



Handelshögskolan vid Göteborgs universitet
Företagsekonomiska institutionen
Avdelningen för redovisning och finansiering

02/03:3D

IFS ur ett strategiskt perspektiv

En fallstudie

Magisteruppsats i företagsekonomi
Höstterminen 2002

Handledare: Stefan Schiller

Författare: Katarina Johansson 720104
Christin Reisne 620425

Sammanfattning

**Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet
Redovisning och finansiering, Magisteruppsats, HT –02**

Författare:

Katarina Johansson och Christin Reisne

Handledare:

Stefan Schiller

Titel:

IFS ur ett strategiskt perspektiv – En fallstudie

Problembakgrund:

IFS har genom åren prioriterat tillväxt framför lönsamhet. Företaget har nu hamnat i en besvärlig ekonomisk situation som en följd av ständiga förluster och negativa kassaflöden. Förutom tillväxtstrategin har IFS ytterligare ett särdrag: de har sedan flera år koncentrerat makten till några få personer genom röststarka A-aktier. Vi anser att företaget i krisen är mer beroende av två intressentgrupper än andra; investerare och kunder. Vi menar vidare att IFS strategi bara kan vara hållbar om den inte har en negativ effekt på kundernas och investerarnas värde.

Syfte:

IFS har drabbats av problem som kan beskrivas som en ”volym sjuka”, framdriven av långvarig fokusering på marknadsandelar och förlorad kontroll över kostnader. Denna situation är inte unik för IFS utan förekommer även bland andra företag. Syftet med uppsatsen är att skapa en bättre förståelse för IFS och därigenom bidra med erfarenhet som kan vara till hjälp för att förstå även andra företag i samma situation.

Avgränsningar:

Vi har gjort en strategisk analys begränsad till IFS tillväxtstrategi och maktkoncentration. Undersökningen har avgränsats till två av IFS intressentgrupper: kunder och investerare. Vi har också valt att begränsa undersökningen till att analysera IFS under de senaste fem åren.

Metod:

Vår studie är en empirisk fallstudie med induktiv inriktning. Undersökningen har genomförts genom kvalitativa intervjuer med fyra analytiker, tre kunder, en representant från Aktiespararna samt IFS informationschef.

Resultat och slutsatser:

Vi har funnit att tillväxtstrategin har haft en negativ inverkan på aktieägarvärdet, men en positiv inverkan på kundvärdet. Maktkoncentrationen har påverkat aktieägarvärdet positivt, men inte haft någon påverkan alls på kundvärdet. Eftersom tillväxtstrategin har en negativ påverkan på aktieägarvärdet, så har IFS inte en hållbar strategi och därmed måste ett strategibyte ske. Då maktkoncentrationens fördelar överväger nackdelarna så drar vi slutsatsen att IFS, i dagsläget, inte skulle gagnas av en ökad ägarspridning.

Förslag till fortsatt forskning:

Vi föreslår att andra grupper skulle kunna studera andra företag i kris för att undersöka om dessa slutsatser även passar in på dem. Ett alternativt sätt vore att undersöka två företag i olika branscher och se om deras agerande skiljer sig åt beroende på bransch och vilka olika effekter det i så fall får för företagen.

Innehållsförteckning

1	Inledning	1
1.1	BAKGRUND	1
1.2	PROBLEMDISKUSSION	2
1.3	SYFTE	3
1.4	AVGRÄNSNING	3
1.5	DISPOSITION	4
2	Metod	5
2.1	METODANSATS OCH INRIKTNING	5
2.2	DATAINSAMLING	6
2.2.1	<i>Datainsamlingsmetod</i>	6
2.2.1.1	Insamling av sekundärdata	6
2.2.1.2	Insamling av primärdata	7
2.3	URVAL FÖR DATAINSAMLING	9
2.3.1	<i>Val av respondenter</i>	9
2.3.1.1	Analytiker	9
2.3.1.2	Kunder	9
2.4	KÄLLKRITIK	9
2.5	FELKÄLLOR	10
2.6	RELIABILITET OCH VALIDITET	10
2.6.1	<i>Reliabilitet</i>	10
2.6.2	<i>Validitet</i>	11
3	Teori	12
3.1	VÄRDERING AV FÖRETAG	12
3.2	FÖRETAGETS INTRESSENER	13
3.2.1	<i>Intressenternas krav</i>	14
3.2.2	<i>Definition av aktieägarvärde</i>	15
3.2.3	<i>Definition av kundvärde</i>	15
3.3	FÖRETAGSLEDNINGEN	15
3.3.1	<i>Motiv för företagsledningens beteende</i>	16
3.3.2	<i>Tillväxt som finansiellt mål</i>	17
3.3.3	<i>Samarbete och förtroende mellan aktieägare och företagsledningen</i>	17
3.4	CORPORATE GOVERNANCE	18
3.4.1	<i>Definition</i>	18
3.4.2	<i>Maktfördelning</i>	18
3.5	ORGANISATORISKT LÄRANDE	19
3.6	RATIONELLT BESLUTFATTANDE	19
4	Företagspresentation	21
4.1	KORT OM FÖRETAGET	21
4.2	ÄGARSTRUKTUR	21
4.3	AFFÄRSSYSTEMMARKNADEN OCH KONKURRENTERNA	22
4.4	IFS FINANSIELLA SITUATION	22
4.5	IFS ÖVER TIDEN	23
5	Empiri	26
5.1	INTERVJUER MED ANALYTIKER	26
5.2	INTERVJUER MED KUNDER	31
5.3	INTERVJU MED GUNNAR EK, AKTIESPARARNA	33

5.4	INTERVJU MED MANNI SVENSSON, INFORMATIONSCHEF PÅ IFS	34
6	Analys 36	
6.1	TILLVÄXTSTRATEGINS PÅVERKAN PÅ AKTIEÄGARVÄRDET	36
6.2	TILLVÄXTSTRATEGINS PÅVERKAN PÅ KUNDVÄRDET	38
6.3	MAKTKONCENTRATIONENS PÅVERKAN PÅ AKTIEÄGARVÄRDET	39
6.4	MAKTKONCENTRATIONENS PÅVERKAN PÅ KUNDVÄRDET	40
7	Slutsats 41	
7.1	SLUTSATS	41
7.2	FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING	43

KÄLLFÖRTECKNING

BILAGOR

Bilaga 1 Frågemallar till intressentgrupperna

Bilaga 2 IFS ägarstruktur

Bilaga 3 IFS finansiella situation

FIGUR- OCH TABELLFÖRTECKNING

Figur 3.1 Företagets intressenter, sidan 14

Figur 3.2 Intressenternas krav, sidan 14

Figur 4.1 IFS börskurs 1998-2002, sidan 25

Tabell 4.1 IFS nyemissioner 1997-2002, sidan 24

Tabell 4.2 En översikt av IFS avkastning 1997-2001, sidan 24

Tabell 7.1 Effekter av IFS strategival, sidan 42

1 Inledning

I detta kapitel presenteras den bakgrund och diskussion som ligger till grund för uppsatsen samt den problemställning som studien kommer att behandla. Avsnittet redogör också för studiens syfte och vilka avgränsningar som har gjorts. Kapitlet avslutas med en disposition över uppsatsen.

1.1 Bakgrund

Uppslaget till uppsatsen kommer från en artikel i Dagens Industri ”Konsten att klara krisen” skriven av Björn Wilke.¹ I artikeln beskriver Wilke affärssystemföretaget Industrial & Financial System, IFS, som ett företag i kris som har valt en mindre traditionell strategi för att klara krisen. Förutom att, som artikeln säger, företaget tillämpar en tillväxtstrategi i en branschkras, så har vi vid närmare studier av företaget också funnit att de har gjort ett strategival gällande maktfördelningen i bolaget. Makten är till stor del centrerad kring styrelsens ordförande, företagets VD och ett fåtal ytterligare personer i ledande positioner.

Under slutet av 1990-talet präglades börsen av eufori och kurserna steg i höjden. Mellan åren 1996-2000 växte antalet företag på börsen snabbt och de flesta bolagen var relaterade till IT-sektorn.² Hos investerarna fanns höga förväntningar på dessa bolag vilket medförde att deras börsvärden steg kraftigt under hösten 1999³. Under våren år 2000 började nedgången, euforin byttes ut mot misstro, och IT-bubblan på börsen sprack⁴. Många av de tidigare lovande och upphäussade företagen gick i konkurs eller fick stora svårigheter och branschen gick in i en kris⁵. IT-branschen hade en snabb uppgång och ett kraftigt fall och nedgången är jämförbar med Kreugerkraschen på 1930-talet⁶.

Kraftiga expansioner på börsen har ofta associerats med populära uppfattningar om att framtiden är ljusare och mindre osäker, än vad den varit historiskt, och termen ”ny era” har periodvis använts för att beskriva dessa tider. Under den nya era som växte fram i slutet av 1990-talet har nya beteenden och strategier observerats. Det talades mycket om den ”nya ekonomin” som följde andra ekonomiska lagar än den ”gamla ekonomin”.⁷ IT-bolagen propagerade för vikten av snabb tillväxt, att positionera sig och ta marknadsandelar och att de därför valde expansion på bekostnad av lönsamhet⁸. Etablerade modeller för utbud och efterfrågan gällde inte längre och traditionella vinstbegrepp fungerade inte på dessa bolag. Historiska principer ansågs vara anpassade till typiska industriföretag och kunde inte användas för att bedöma eller värdera företagen i den ”nya ekonomin”.⁹

Affärssystemmarknaden som är en del av IT-branschen började redan under 1998, några år före ”internet-hypen”, mattas av och inbromsningen höll i sig under 1999. IFS är ett av de

¹ Wilke, B., ”Konsten att klara krisen”, Dagens Industri, 2002-09-18

² Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Lieber Ekonomi, Malmö

³ Björnelid, R., ”IT-bubblan – Poff”, Veckans Affärer, 2001-04-17

⁴ Simonsen, H., ”Värsta krisen sedan Kreuger”, Dagens Industri, 2002-04-25

⁵ Johnson, A., *Har IT-bubblan pyst klart?*, Rapport från Svensk Handel, juni 2001, Tillgänglig URL: www.svenskhandel.se/filer/itbubblan.pdf, (2002-11-28)

⁶ Simonsen, H., ”Värsta krisen sedan Kreuger”, Dagens Industri, 2002-04-25

⁷ Shiller, R.J., *Irrational Exuberance*, 2000, Princeton University Press, New Jersey

⁸ Andersson, B., ”Volymjukans återkomst”, Ekonomi och Styrning, nr 6, 2001

⁹ Johnson, A., *Har IT-bubblan pyst klart?*, Rapport från Svensk Handel, juni 2001, Tillgänglig URL: www.svenskhandel.se/filer/itbubblan.pdf, (2002-11-28)

bolag som trots röda siffror, negativa kassaflöden och tillbakagång i branschen valt att expandera och satsa på tillväxt.¹⁰ IFS har genomgående satsat stora resurser på FoU och företaget har genom åren prioriterat tillväxt framför lönsamhet för att nå skalfördelar. Försäljningen har ökat snabbt för IFS, men ännu snabbare har förlusterna accelererat. Det är fortfarande ovisst hur stora volymer som krävs för att IFS skall ge en tillfredställande lönsamhet. För att klara expansionen har aktieägarna, genom nyemissioner, tvingats ställa upp med 2,2 miljarder de senaste fem åren. Under samma period har antalet aktier i bolaget trefaldigats.¹¹

IFS sätt att hantera krisen, genom tillväxt finansierad av aktieägarna, skiljer sig mot hur ett företag traditionellt agerar i en krissituation. Ett industriföretag i samma situation som IFS, med rörliga kostnader högre än försäljningen och för låg försäljningsvolym, hade tvingats tänka om. Den traditionella strategin utgörs av neddragning av kapaciteten där förlustgrenar säljs av, företaget väljer smalare sortiment för att sänka kostnader och säger upp personal osv.¹² Det kan diskuteras huruvida IFS agerande är korrekt, som Wilke uttrycker det - att klara krisen med full gas och lämna notan till aktieägarna istället för att huka sig i stormen och ta nya tag¹³.

Den börsnoterade IT-sektorn framstår som mer ledningsstyrd än andra branscher och det är tydligt att IFS under flera år har koncentrerat makten till några få personer. IFS ledning och styrelse har, genom sitt innehav av A-aktier, en stor andel av rösträtterna. Det har pågått en stor debatt i media kring huruvida vi bör ha dessa skillnader i rösträtter eftersom det finns en uppenbar risk att huvudägarna som har majoritet av röster kan dra fördel av minoritetsägarna. Problemet för investerarna i den här typen av bolag, där handlingsutrymmet för ledningen är stort, är huruvida ledningen maximerar sitt personliga värde eller om de maximerar värdet för alla ägare.¹⁴ Koncentrationen av makten i IFS har gjort dem oberoende av övriga aktieägare och det kan diskuteras om ledningens och styrelsens agerande i krisen är förenligt med ett maximerat aktieägarvärde.

1.2 Problemdiskussion

IFS beskrevs så sent som hösten år 2000 som ett framtidsföretag med en vinnande strategi¹⁵. Idag, två år senare, har bilden av företaget förändrats betydligt. Som en följd av ständiga förluster, negativa kassaflöden och en kraftig expansion har företaget nu hamnat i en besvärlig ekonomisk situation. I den situation som IFS nu befinner sig är företaget helt beroende av ökad försäljning och om de inte lyckas vända den negativa resultatutvecklingen kan de komma att bli beroende av ytterligare kapitaltillskott för sin överlevnad.

Danielsson beskriver utifrån intressentmodellen att det finns flera olika grupper som ställer krav på ett företag¹⁶. IFS har varit och är i den rådande krisen mer beroende av två intressentgrupper än andra; investerare och kunder. Historiskt har IFS varit beroende av investerarna för att finansiera sin tillväxt och vi menar att det är möjligt att företaget även kommer att bli beroende av dem i framtiden för att få tillgång till kapital. Kunderna utgör fundamentet för verksamheten och utan dem kan det i längden inte finnas ett företag. Det

¹⁰ Wilke, B., "Konsten att klara krisen", Dagens Industri, 2002-09-18

¹¹ Ibid.

¹² Ibid.

¹³ Ibid.

¹⁴ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

¹⁵ Ekelöf, E., Jerkert, B., *Toppföretagen – Svenska framtidsföretag och deras vinnande strategier*, 2000, Ekerlid, Stockholm

¹⁶ Danielsson, A., *Företagsekonomi en översikt*, 1983, Studentlitteratur, Lund

finns en koppling mellan ett tillfredställt kund- och aktieägarvärde,¹⁷ där aktieägarvärdet är beroende av ett högt kundvärde. Ett högt kundvärde skapar försäljning och genom försäljning kan företaget tillföras värde vilket utgör grunden för ett ökat aktieägarvärde.

Mot bakgrund av ovan förda diskussion menar vi att IFS strategi bara kan vara hållbar så till vida att valet av strategi inte har en negativ effekt på kundernas och investerarnas värde. Om dessa intressenter upplever att företagets agerande medför att deras värde försämras finns det risk att de vänder IFS ryggen. En sådan situation skulle vara förödande för IFS möjlighet att klara krisen.

Vår bakgrundsbeskrivning och problemdiskussion har syftat till att åskådliggöra problemområdet och utgöra en bas för definitionen av vårt huvudproblem och de två delproblemen. Huvudproblemet ger en bred och övergripande frågeställning som skall genomsyra hela uppsatsen. För att förenkla problemet och göra det mer lättangripligt, har vi valt att bryta ned det i två mer hanterbara delproblem.

Huvudproblem:

- Har IFS en hållbar strategi för att klara den kris företaget befinner sig i?

Delproblem:

- Påverkas aktieägarvärdet respektive kundvärdet av tillväxtstrategin?
- Påverkas aktieägarvärdet respektive kundvärdet av maktkoncentrationen?

1.3 Syfte

IFS har drabbats av problem som kan beskrivas som en ”volym sjuka”, framdriven av långvarig fokusering på marknadsandelar och förlorad kontroll över kostnader. Det kan inte uteslutas att maktkoncentrationen inom IFS kan ha möjliggjort den expansion som har skett på bekostnad av lönsamheten. Denna situation är inte unik för IFS utan förekommer även bland andra företag. Syftet med uppsatsen är att skapa en bättre förståelse för IFS och därigenom bidra med erfarenhet som kan vara till hjälp för att förstå även andra företag i samma situation. Uppsatsen riktar sig till personer med intresse för effekter av strategiska beslut såsom företagsledare, analytiker och intressenter inom akademien.

1.4 Avgränsning

Vi har inte för avsikt att göra en fundamentalanalys av IFS utan vi har valt att avgränsa undersökningen till en strategisk analys. Ett företag gör många strategival. Vi har valt att begränsa vår uppsats till IFS tillväxtstrategi och maktkoncentration. Motivet till detta är att vi anser att dessa två specifika strategier är utmärkande för företaget och att de dessutom är centrala ur ett värderingsperspektiv.

Då vi avser studera om IFS kundvärde och aktieägarvärde påverkas av företagets strategival har vi valt att avgränsa vår undersökning till två av IFS intressentgrupper; kunder och investerare. Denna avgränsning baseras på att vi anser att kunder och investerare utgör IFS viktigaste intressenter och att de enligt oss är avgörande för företagets överlevnadsförmåga. Urvalet resulterade i intervjuer med fyra analytiker, en aktieägarrepresentant och tre kunder

¹⁷ Penman, S., *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, 2001, McGraw-Hill, Boston, Mass

samt en kompletterande intervju med en representant för IFS. För mer detaljerad information gällande de urval vi har gjort hänvisas läsaren till metodavsnittet. Vidare har vi valt att begränsa undersökningen till att analysera IFS under de senaste fem åren. Detta grundas i att IFS börsintroducerades år 1997 och innan introduktionen hade företaget inga externa aktieägare att ta hänsyn till.

1.5 Disposition

Kapitel 1 – Inledning

Det första kapitlet inleds med en bakgrund till uppsatsens ämnesområde. Därefter redovisar vi vår problemdiskussion och syftet med studien. Vidare beskrivs vilka avgränsningar som gjorts och varför vi har gjort dem. Kapitlet avslutas med en disposition av uppsatsens upplägg.

Kapitel 2 - Metod

I detta kapitel kommer vi att redogöra för tillvägagångssättet vid genomförandet av undersökningen. Avsnittet ger en beskrivning av vilken typ av metod vi valt och även en förklaring till varför den är vald. Vi redovisar dessutom om vi använt oss av primär- eller sekundärdata och hur vår datainsamling har gått till. Urvalet av respondenter diskuteras utförligt. Vidare redogör kapitlet för undersökningens källkritik, möjliga felkällor, reliabilitet och validitet.

Kapitel 3 – Teori

I kapitel tre kommer vi att diskutera den teoretiska referensram vi har valt. Avsnittet inleds med en beskrivning av värdering av företag. Därefter följer ett avsnitt om företagets olika intressenter och deras krav på företaget. Vidare behandlar kapitlet företagsledningen och de motiv som styr deras handlande. Avsnittet diskuterar också varför företag har tillväxt som finansiellt mål. Vidare beskriver kapitlet den tillsynsmodell som går under benämningen ”Corporate Governance”. Avslutningsvis behandlas organisatoriskt lärande samt rationellt beslutsfattande.

Kapitel 4 – Företagspresentation

I kapitel fyra presenteras företaget, IFS, på ett övergripande sätt. Avsnittet beskriver kort deras verksamhet, ägarstruktur, affärssystemmarknaden, konkurrenterna och finansiella situation. Kapitlet avslutas med att ge en beskrivning av IFS över tiden. Syftet med kapitlet är att ge läsaren en förståelse för IFS verksamhet och nuvarande situation.

Kapitel 5 – Empiri

I det femte kapitlet beskrivs vår empiriska undersökning och resultatet av våra intervjuer med de olika respondenterna. Vi kommer att presentera resultatet av studien utefter våra intervjufrågor. Först presenteras intervjun med analytikerna, sedan kunderna och därefter Aktiespararnas Gunnar Ek. Avslutningsvis beskriver kapitlet resultatet av intervjun med IFS informationschef, Manni Svensson.

Kapitel 6 – Analys

I kapitel sex analyserar vi resultaten av den empiriska undersökningen och kopplar dem till teorin. Vi presenterar vår analys utefter fyra dimensioner; tillväxtstrategins påverkan på aktieägarvärde och kundvärde och maktkoncentrationens påverkan på aktieägarvärde och kundvärde.

Kapitel 7 – Slutsats

I det sjunde kapitlet presenteras våra slutsatser. Här ger vi även förslag på fortsatt forskning.

2 Metod

I metodavsnittet fastställs den undersökningsram som ligger till grund för arbetet med uppsatsen. Vidare beskriver kapitlet hur undersökningens kvalitet och trovärdighet har säkerställts.

2.1 Metodansats och inriktning

Det finns en mängd olika metoder för att undersöka verkligheten och vid genomförandet av en vetenskaplig undersökning är det viktigt att metoden väljs noggrant. Samhällsvetenskapen skiljer mellan två metodiska angreppssätt – kvalitativa och kvantitativa metoder.¹⁸

En *kvalitativ metod* syftar till att få en djupare förståelse för forskningsobjektet. Den kännetecknas av närhet till enheterna i undersökningen, källan till informationen, och försöker studera forskningsobjektet inifrån för att skapa en helhetsbild. Denna helhetsbild möjliggör ökad förståelse för det fenomen som studeras och styrkan med metoden är att den är flexibel och kan anpassas till varje enskild undersökningsenhet. Flexibiliteten kan även utgöra en svaghet då det kan vara svårt att jämföra informationen från olika undersökningsenheter. Metoden är inte inriktad på att undersöka om informationen är giltig i största allmänhet utan det främsta syftet är att förstå och tolka innebörden av den.¹⁹

Den *kvantitativa metoden* syftar till att beskriva och förklara information. Den kännetecknas bl.a. av begränsad information med många undersökningsenheter, och har ett intresse för det genomsnittliga, det gemensamma eller det representativa. Metoden är mer formaliserad och strukturerad än den kvalitativa metoden och den iakttar och observerar forskningsobjektet utifrån.²⁰ Den kvantitativa metoden utmärker sig även genom att forskaren först systematiskt samlar in data om flera undersökningsobjekt och vissa dimensioner. Vidare framställer forskaren data i form av siffror och tal och gör slutligen en analys av mönstren i siffermaterialet.²¹ Styrkan i den kvantitativa metoden är att den möjliggör statistiska generaliseringar där forskaren med viss säkerhet kan uttala sig om uppfattningar och åsikter i den totala urvalspopulationen. Metodens svaghet utgörs av att det inte finns någon garanti för att den information som samlats in verkligen är relevant för den frågeställning som skall besvaras.²² Traditionellt anses den kvantitativa metoden ge en mer objektiv beskrivning av en företeelse medan den kvalitativa, genom färre observationer, går mer på djupet. Forskningsproblemet avgör vilken metod vi väljer. Det är även möjligt att kombinera de två dimensionerna där den kvantitativa metoden kan omfatta få enheter och den kvalitativa ha ett förklarande syfte.²³

Ansatsen i en undersökning har att göra med dess grundläggande tekniska utformning. Detta innebär bl. a. att forskaren bestämmer sig för huruvida undersökningen skall gå på djupet i enskilda fall, på bredden i en tvärsnittsstudie vid en viss tidpunkt eller studera en utveckling över tiden. En vanlig metod för undersökning av processer är studier av fall.²⁴ Karaktäristiskt för fallstudier är att de ofta är inriktade mot detaljerade och ofta djupgående beskrivningar

¹⁸ Holme, I.M., Solvang, B., *Forskningsmetodik*, 1991, Studentlitteratur, Lund

¹⁹ Ibid.

²⁰ Arbner, I., Bjerke B., *Företagsekonomisk metodlära*, 1994, Studentlitteratur, Lund

²¹ Hellevik, O., *Forskningsmetoder i sociologi och statsvetenskap*, 1990, Natur och kultur, Södra Sandby

²² Holme, I., Solvang, B., *Forskningsmetodik*, 1991, Studentlitteratur, Lund

²³ Arbner, I., Bjerke B., *Företagsekonomisk metodlära*, 1994, Studentlitteratur, Lund

²⁴ Wiedersheim-Paul, F., Eriksson, L., T., *Att utreda, forska och rapportera*, 1991, Almqvist & Wiksell Förlag AB, Malmö

och analyser av enskilda fall. Fallstudier innebär studier av ett fåtal objekt (patienter, branscher, företag, beslutssituationer) ur en mängd aspekter. Fallstudier kännetecknas också av att forskaren inte är intresserad av att vilja dra speciellt djupgående slutsatser om de undersökta fallen. Det låga antalet undersökta enheter medför att möjligheterna att uttala sig om en bakomliggande målpopulation är små.²⁵

Avsikten eller syftet med en undersökning kan klassificeras på fyra olika sätt: beskrivande, förklarande, förutsägande samt explorativt syfte. En undersökning med beskrivande syfte har som mål att kartlägga hur verkligheten ser ut. Det förklarande syftet försöker klarlägga orsakssamband inom ett område. En förutsägande inriktning syftar till att ge underlag för prognoser av framtida utveckling av någon företeelse. Vid en explorativ undersökning studerar forskaren förhållanden som är mindre kända och vill, genom undersökningen, uppnå en grundläggande kunskap och förståelse av ett problemområde. Fallstudieansatsen är ofta användbar för explorativa undersökningar och är ofta kvalitativ till sin karaktär.²⁶

Deduktion och induktion utgör två huvudsakliga och motsatta strategier inom vetenskapligt arbete. När forskaren lägger den initiala vikten vid en undersökning på formuleringar i form av teorier, frågeställningar eller hypoteser brukar det kallas att forskaren har ett deduktivt förfarande. Om undersökningen istället börjar med studier i empirin och datainsamlingen för att därefter formulera begrepp i form av hypoteser eller teorier kallas det induktion. Den kvalitativa ansatsen är övervägande induktiv och den kvantitativa deduktiv.²⁷

Vår studie är en empirisk fallstudie av affärssystemföretaget IFS med induktiv inriktning. Inledningsvis gjorde vi en skrivbordsanalys av IFS för att öka vår kunskap om företaget och för att identifiera intressanta faktorer att studera närmare. Utifrån förstudien har vi funnit ett antal intressanta variabler som utgör grunden för vår frågeställning. Vidare har vi gjort en kvalitativ undersökning genom intervjuer med utvalda intressenter till företaget. Vi anser därför att vår forskningsansats är kvalitativ och är av en tolkande karaktär. Eftersom kvalitativa undersökningar baserar sina slutsatser på data som tolkats och en explorativ undersökning syftar till att ge grundläggande kunskap och förståelse av en företeelse anser vi att undersökningen framställs som en kvalitativ explorativ fallstudie.

2.2 Datainsamling

I studien har vi valt att använda oss av både sekundärdata och primärdata då vi gör en studie gällande IFS strategiska val och företagets möjlighet att ta sig ur krisen. Till att börja med har vi använt sekundärdata för att göra en skrivbordsanalys av företaget och dess strategival. Därefter har vi genomfört intervjuer med olika intressentgrupper för att få en uppfattning om deras syn på företagets strategival. En av intervjuerna syftade främst till att komplettera bilden av företaget som vi hade skaffat oss vid skrivbordsanalysen. Nedan redogör vi för hur datainsamlingen för vår studie har genomförts.

2.2.1 Datainsamlingsmetod

2.2.1.1 Insamling av sekundärdata

För att kunna göra en skrivbordsanalys av företaget och dess verksamhet började vi med att ta del av tillgänglig data. Inledningsvis sökte vi efter olika böcker, tidskrifter och övrig

²⁵ Lekvall, P., Wahlbin, C., *Information för marknadsföringsbeslut*, 1993, IHM Förlag AB, Göteborg

²⁶ Ibid.

²⁷ Backman, J., *Rapporter och uppsatser*, 1998, Studentlitteratur, Lund

nyhetsinformation som behandlade IFS och givetvis har företagets årsredovisning och kvartalsrapporter varit en stor informationskälla. Vid sökning efter litteratur som vi kunde applicera på fallet använde vi oss främst av sökmotorerna Gunda och Libris. Gällande tidskrifter har vi använt oss av olika databaser för att finna intressanta och relevanta artiklar. De databaser vi använde oss av var bl.a. ABI/Inform Global, JSTOR, General Business File och AffärsDatas Artikelarkivet. Dagspress har varit mycket viktig för att få en uppfattning och förståelse för företaget. De artiklar vi funnit är framförallt hämtade från databaserna Mediaarkivet och Affärsdata. Vi har också sökt information ifrån nätet och använt oss av sökmotorn Google. De sökord vi har använt är ”IFS”, ”tillväxt”, ”IT-bubblan”, ”corporate governance” och ”kris”. Om vi hittat intressanta artiklar och böcker har vi sökt vidare på författarens namn i hopp om att finna fler relevanta artiklar eller böcker. Vi har även, som Backman föreslår, tittat i källförteckningen på de böcker och artiklar vi ansett vara väsentliga med förhoppning om att lättare kunna finna fler källor²⁸.

2.2.1.2 Insamling av primärdata

Enligt Ericsson och Wiedersheim finns det två tekniker för insamling av primärdata; enkät eller intervju. Enkättekniken anses vara en mindre kostsam metod men som ger ett sämre resultat än intervjutekniken. Det är svårt att ställa följdfrågor vid tillämpning av enkättekniken och dessutom finns det både en risk för låg svarsfrekvens och en risk för att det inte är tilltänkt respondent som svarar på frågorna.²⁹ Då frågorna i vår undersökning kräver att de besvaras av rätt person har vi valt att använda intervjutekniken.

Uppsatsens primärdata har samlats in genom intervjuer med representanter för utvalda grupper bland företagets olika intressenter. Datainsamlingen har utgjorts av åtta telefonintervjuer samt en personlig intervju. Som ställföreträdare för ägarna har vi intervjuat fyra analytiker eftersom vi menar att de genom sin frekventa kontakt med investerare har god förståelse för ägarnas synsätt. Som en representant för de små ägarna har vi talat med Aktiespararnas Gunnar Ek. I den andra intressentgruppen har vi intervjuat tre kunder. För att komplettera bilden av IFS, som vi har fått genom skrivbordsanalysen, så intervjuade vi även IFS informationschef Manni Svensson. Datum för genomförda intervjuer återfinns i källförteckningen under rubriken ”Intervjuer”.

Datainsamling genom intervju

En intervju kan ske antingen genom ett personligt besök eller per telefon. De båda tillvägagångssätten har både för- och nackdelar.³⁰ Den stora fördelen med en *besöksintervju* är att den är mycket flexibel och att den ger möjlighet att gå in lite mer på ”djupet” och utveckla frågeställningarna. En stor skillnad mellan besöks- och telefonintervjuer är att den förstnämnda är mer kontrollerad och att den ger möjlighet att utnyttja kroppsspråket för att urskilja nyanser i svaren. Nackdelar som förknippas med personliga intervjuer är att metoden är kostsam samt att det finns accessproblem som medför svårigheter att få till stånd en intervju eller att det tar lång tid innan intervjutid ges.³¹ Den främsta fördelen med en *telefonintervju* är att den, utan att ge upp alltför mycket av den personliga intervjuens goda egenskaper, är väsentligt mindre kostsam och att den också kan utföras snabbt. Liksom vid besöksintervjuer har intervjuaren vissa möjligheter att medverka till att reda ut oklarheter i samband med undersökningen samt att stimulera till utförliga svar. Ett problem med telefonintervjuer är att tiden ofta är begränsad, vilket påverkar längden på intervjun och

²⁸ Backman, J., *Rapporter och uppsatser*, 1998, Studentlitteratur, Lund

²⁹ Wiedersheim-Paul, F., Eriksson, L., T., *Att utreda, forska och rapportera*, 1991, Almqvist & Wiksell Förlag AB, Malmö

³⁰ Lekvall, P., Wahlbin, C., *Information för marknadsföringsbeslut*, 1993, IHM Förlag AB, Göteborg

³¹ Ibid.

därmed mängden information som erhålls.³² Intervjuareffekter, dvs. situationer där den som intervjuar påverkar respondenten, t.ex. genom att ställa ledande frågor, förekommer både vid telefon- och besöksintervjuer³³.

Vår avsikt var att, utifrån ovan nämnda för- och nackdelar, göra besöksintervjuer men valet av intervjuteknik har begränsats av respondenternas möjlighet att medverka i undersökningen. Vid våra inledande kontakter med potentiella respondenter framkom tydligt att tid var en bristvara och att den enda möjligheten att få en intervju var, med ett undantag, om den kunde ske över telefon.

Val av intervjumetod

Enligt Merriam kan forskningsintervjuer vara strukturerade eller ostrukturerade. Dessa metoder skiljer sig åt gällande det spelrum som ges till intervjupersonerna. Vid strukturerade intervjuer väljer forskaren på förhand ut vissa frågor som skall diskuteras och i vilken ordningsföljd de skall komma.³⁴ En strukturerad metod ökar jämförbarheten och underlättar möjligheten att se mönster i svaren från respondenterna³⁵. Den ostrukturerade intervjun har inga färdigformulerade frågor och används oftast när forskaren inte har tillräcklig kunskap för att kunna ställa relevanta frågor. Målet med den ostrukturerade intervjun är oftast att lära sig tillräckligt mycket för att kunna ställa relevanta frågor.³⁶ Ju större utrymme som ges desto bättre möjligheter finns det att få fram nytt material för sin undersökning. Med ökat spelrum för respondenterna ökar även svårigheterna att sammanställa och tolka resultaten.³⁷

Vi har valt att använda den strukturerade metoden för våra intervjuer för att den inger en viss säkerhet för att vi får svar på våra frågeställningar. Vi har dock valt att ha relativt öppna frågor för att låta respondenten tala mer fritt kring våra frågeställningar. På så sätt har vi fått fram icke-styrd information som har ökat vår förståelse för respondenternas uppfattning.

Intervjuförfarande

Åtta av de totalt nio intervjuerna genomfördes per telefon på i förväg överenskomna tidpunkter. Den nionde intervjun, med Gunnar Ek från Aktiespararna, var en besöksintervju. Vi valde i samtliga fall, i enlighet med Lekvall & Wahlbin, att bestämma tid i förväg för att minska risken för att respondenten skulle vara stressad eller ha störande faktorer i sin omgivning som kan påverka dennes svar.³⁸ För att ge respondenten insikt i vad intervjun skulle komma att innefatta valde vi att via e-mail sända över en introduktion till vår uppsats och våra frågor innan intervjutillfället (se bilaga 1). Detta ger respondenten en möjlighet att förbereda sig och tänka över frågorna. Vid intervjun med företagets informationschef frångick vi denna metod då vi bedömde att han är väl förberedd på att svara på frågor om IFS och deras strategival. Vid telefonintervjuerna har vi använt oss av högtalartelefon för att båda författarna skulle ha möjlighet att vara delaktiga i intervjun. För att undvika missförstånd och för att bearbetningen av informationen skall bli så exakt som möjligt har vi använt bandspelare vid samtliga intervjuer. Enligt Merriam ger en ordagrann utskrift av en inspelad intervju den bästa grunden för en analys. Vi har därför renskrivit materialet direkt efter intervjuerna och därmed säkerställt att allt som sagts finns tillgängligt för analys.³⁹

³² Lekvall, P., Wahlbin, C., *Information för marknadsföringsbeslut*, 1993, IHM Förlag AB, Göteborg

³³ Wiedersheim-Paul, F., Eriksson, L., T., *Att utreda, forska och rapportera*, 1991, Almqvist & Wiksell Förlag AB, Malmö

³⁴ Merriam, S., *Fallstudien som forskningsmetod*, 1994, Studentlitteratur, Lund

³⁵ Halvorsen K., *Samhällsvetenskaplig metod*, 1992, Studentlitteratur, Lund

³⁶ Merriam, S., *Fallstudien som forskningsmetod*, 1994, Studentlitteratur, Lund

³⁷ Halvorsen K., *Samhällsvetenskaplig metod*, 1992, Studentlitteratur, Lund

³⁸ Lekvall, P., Wahlbin, C., *Information för marknadsföringsbeslut*, 1993, IHM Förlag AB, Göteborg

³⁹ Merriam, S., *Fallstudien som forskningsmetod*, 1994, Studentlitteratur, Lund

2.3 Urval för datainsamling

En heltäckande undersökning är ofta svår och tidskrävande och därför är det vanligt förekommande att det görs ett urval av den hela populationen⁴⁰. Mot bakgrund av att vi bedömer att IFS i nuvarande krissituation främst är beroende av två intressentgrupper, ägare och kunder, så har vi valt att undersöka hur de ser på IFS strategival. Att vi valt att intervjua analytiker beror på att vi anser att vi då får tillgång till en aggregerad uppfattning, eftersom de talar med och samlar intryck, från många ägare. Analytikerna har också stor vana att bedöma hur olika faktorer påverkar börskursen och därmed aktieägarvärdet. Som vi tidigare har nämnt i stycke 2.2.1.2., så har vi också valt att intervjua Gunnar Ek från Aktiespararna samt Manni Svensson, informationschef på IFS.

2.3.1 Val av respondenter

2.3.1.1 Analytiker

Inledningsvis har vi gjort ett så kallat bedömningsurval som karaktäriseras av att undersökningsenheter väljs utifrån vissa ställda kriterier som på förhand bedöms vara speciellt intressanta för undersökningen⁴¹. Vi har ställt två kriterier som styr vårt urval av analytiker. Det första kriteriet är att analytikern måste täcka IFS och det andra är att han/hon måste ha arbetat som analytiker, med inriktning på IT-branschen, i minst 2,5 år. Grunden till dessa kriterier är att vi vill att respondenten skall en god uppfattning om IFS och deras verksamhet samt att de skall ha varit med under perioden då det fanns en överdriven positivism på börsen. För att uppfylla det första kriteriet grundade vi vårt urval i en lista på IFS hemsida som presenterade vilka analytiker som följer IFS. Listan innefattade ett 20-tal analytiker och bland dessa gjorde vi ett slumpmässigt urval. Urvalet gjordes, i enlighet med Hellevik, genom att vi helt enkelt drog lott om vilka enheter som skulle ingå i undersökningen, för att alla analytiker skulle få samma chans att delta⁴². Vi har valt att urvalet skulle innefatta 10 analytiker i förhoppning om att åtminstone tre av dessa skulle uppfylla kravet på att ha arbetat med detta i minst 2.5 år och vara villig att ställa upp på en intervju. För att gå vidare kontaktade vi analytikerna för att försöka få intervjuer. Bland de kontaktade analytikerna var det fyra som hade arbetat tillräckligt länge och var intresserade av att delta i en intervju.

2.3.1.2 Kunder

Även när vi skulle välja kunder gjorde vi ett bedömningsurval⁴³. Vi ville göra intervjuer med kunder som hade ingått avtal med IFS under de senaste tolv månaderna för att de skulle ha haft anledning att utvärdera IFS strategival i den fas och omvärld som IFS befinner sig i nu. Vi sökte kunder som uppfyllde kriteriet via internet och valde helt enkelt de tre första vi fann. För att kvalificera sig som respondent i undersökningen skulle respondenten ha deltagit i utvärderings- och beslutsprocessen för att välja IFS som leverantör och skulle dessutom ha varit i en beslutspåverkande position i frågan.

2.4 Källkritik

De artiklar, böcker, årsredovisningar och annan information som vi har tagit del av under arbetets gång är möjligen, enligt Halvorsen, vinklade och färgade av författarnas egna åsikter och tankar⁴⁴. Dock är det, för det första svårt att urskilja vad som är objektiv information och

⁴⁰ Holme, I., Solvang, B., *Forskningsmetodik*, 1991, Studentlitteratur, Lund

⁴¹ Lekvall, P., Wahlbin, C., *Information för marknadsföringsbeslut*, 1993, IHM Förlag AB, Göteborg

⁴² Hellevik, O., *Forskningsmetoder i sociologi och statsvetenskap*, 1990, Natur och kultur, Södra Sandby

⁴³ Lekvall, P., Wahlbin, C., *Information för marknadsföringsbeslut*, 1993, IHM Förlag AB, Göteborg

⁴⁴ Halvorsen K., *Samhällsvetenskaplig metod*, 1992, Studentlitteratur, Lund

för det andra problematiskt att enbart avgränsa sig till ett sådant informationsmaterial då utbudet skulle bli alltför begränsat. Vi är medvetna om att den information vi tagit till oss kan ha tolkats på ett felaktigt sätt då vi har begränsade kunskaper inom detta område, men vi har på bästa sätt försökt att läsa in oss på ämnet för att minska feltolkningarna.

Vi har i vårt urval av respondenter försökt att ställa krav som verifierar att uppgiftslämnaren har den kunskap om IFS och den arbetsposition som krävs för att kunna svara på frågeställningarna. Vi är medvetna om att respondenterna har svarat på våra frågor ur deras personliga perspektiv och att det inte kan uteslutas att ett visst mått av subjektivitet kan ha påverkat svaren. Det finns också en risk, som Lekvall & Wahlbin påtalar, att de kan ha svarat på ett visst sätt för att göra gott intryck eller för att inte verka okunniga⁴⁵. Hos analytikerna ser vi ytterligare en risk i att de kan vara påverkade av trender i synsätt inom analytikerkråren och att de har accepterat dessa synsätt utan att kritiskt ha granskat dem.

2.5 Felkällor

I undersökningsprocessen har många steg passerats och i vart och ett av dessa finns det risk att det uppstår fel som resulterar i osäker information⁴⁶. Nedan beskriver vi tänkbara felkällor i vår undersökning och vad vi har gjort för att motverka att dessa påverkar kvaliteten i vår uppsats.

Bearbetnings- och tolkningsfel kan uppstå då datamaterialet hanteras på ett sådant sätt att forskaren drar fel slutsatser av underlaget⁴⁷. För att reducera risken att all information från respondenterna inte uppfattas har vi valt att använda bandspelare vid våra intervjuer. Vidare har vi i vår uppsats endast valt att presentera valda delar av intervjuerna. Vi är medvetna om att urvalet av datamaterial är subjektivt och att det kan leda till en snedvridning av läsarens förståelse och uppfattning av resultatet.

Intervjuareffekter kan uppkomma genom att intervjuaren påverkar svaren genom sitt uppträdande eller sitt sätt att ställa frågor⁴⁸. För att motverka detta har vi försökt att hålla oss så objektiva som möjligt och inte styra respondenten i någon riktning. Lekvall & Wahlbin påvisar också att det finns en risk att respondenten till följd av olika anledningar inte vill eller kan ge riktiga uppgifter⁴⁹. Genom att låta analytikerna och kunderna vara anonyma har vi försökt reducera risken att de skulle känna sig begränsade i sina uttalanden, för att inte riskera att skada sin relation med IFS, och därmed inte svara uppriktigt. Vidare har vi vid oklarheter i respondentens svar kontaktat dem igen för att bringa klarhet och undvika misstolkningar.

2.6 Reliabilitet och Validitet

2.6.1 Reliabilitet

Reliabiliteten anger hur resultaten från en mätning påverkas av tillfälligheter och hur exakt vi mäter det som verkligen ska mätas. Den bestäms av hur mätningarna har utförts och syftar till noggrannheten i mätproceduren. Reliabiliteten kan påverkas av följande egenskaper: mätinstrumentet, mätmetoden, intervjuaren och respondenten.⁵⁰

⁴⁵ Halvorsen K., *Samhällsvetenskaplig metod*, 1992, Studentlitteratur, Lund

⁴⁶ Lekvall, P., Wahlbin, C., *Information för marknadsföringsbeslut*, 1993, IHM Förlag AB, Göteborg

⁴⁷ Ibid.

⁴⁸ Ibid.

⁴⁹ Ibid.

⁵⁰ Dahmström, K., *Från datainsamling till rapport*, 1998, Studentlitteratur, Lund

Om resultaten är baserade på intervjuer eller enkätundersökningar är sannolikheten större att slumpmässiga mätfel förekommer. Eftersom vi har gjort en kvalitativ studie där vi själva samlat in material har vi noggrant studerat litteratur som behandlar intervjuteknik för att höja reliabiliteten i våra resultat. För att på ett systematiskt sätt kunna samla in de data vi behövde konstruerade vi en intervjumall utifrån vår problemformulering. För att höja tillförlitligheten i våra resultat har vi under intervjuerna använt oss av bandspelare för att på så sätt undvika att inte all information uppfattas. För att kontrollera att inga mätfel uppstått eller att vi tolkat svaren olika har vi valt att direkt efter intervjuerna bearbeta informationen genom att skriva rent och diskutera svaren. Det kan dock finnas brister i förståelsen av intervjufrågorna vilket kan ha påverkat vår tolkning av respondenternas svar och ge en skev bild av informationen. För att motverka mätfel på grund av oklart formulerade frågor har vi, i enlighet med Hellevik, låtit externa parter läsa genom intervjuguiden och låtit dessa komma med synpunkter på frågornas utformning⁵¹. Enligt Lekvall & Wahlbin föreligger det, vid telefonintervjuer, en risk att personen i telefonen inte är den som den utger sig för att vara vilket kan medföra en lägre reliabilitet i undersökningen⁵². För att undvika detta har vi inledningsvis vid intervjuerna ställt frågor till respondenten om dennes bakgrund samt givit respondenten möjlighet att avböja intervjun om han/hon inte anser sig vara rätt person.

2.6.2 Validitet

Med validitet avses att mätningen verkligen mäter det den avser att mäta och ingenting annat. Validitet som begrepp kan översättas med relevans och giltighet. Undersökningens utmaning ligger i att samla in relevanta data för den problemställning som framställts.⁵³ För att minska risken att våra intervjufrågor inte mäter det vi avser att mäta har vi använt Lekvall & Wahlbins erfarenheter och diskuterat våra frågeställningar med en extern part med kunskap inom området. Vidare har vi efter frågeformulärets färdigställande låtit en extern part ta del av intervjufrågorna och komma med synpunkter gällande dess validitet.⁵⁴

Giltigheten i de slutsatser som dras påverkas av hur representativa de undersökta enheterna är för målpopulationen⁵⁵. Gällande vårt urval är det möjligt att det avviker från målpopulationen då slumpen delvis fått avgöra vilka enheter som skall ingå i urvalet. Eftersom vår undersökning omfattar ganska få respondenter, så kan det bli svårt att uttala sig om generaliserbarheten i undersökningen. Vi anser dock att de kriterier vi ställt upp för urvalet har höjt representativiteten hos våra respondenter.

I det här kapitlet har vi redogjort för den metod vi har tillämpat. I nästa kapitel kommer vi att beskriva uppsatsens referensram.

⁵¹ Hellevik, O., *Forskningsmetoder i sociologi och statsvetenskap*, 1990, Natur och kultur, Södra Sandby

⁵² Lekvall, P., Wahlbin, C., *Information för marknadsföringsbeslut*, 1993, IHM Förlag AB, Göteborg

⁵³ Dahmström, K., *Från datainsamling till rapport*, 1998, Studentlitteratur, Lund

⁵⁴ Lekvall, P., Wahlbin, C., *Information för marknadsföringsbeslut*, 1993, IHM Förlag AB, Göteborg

⁵⁵ Ibid.

3 Teori

I det här kapitlet presenteras en teoretisk referensram. Vi inleder med ett avsnitt som beskriver värdering av företag. Därefter diskuteras företagets intressenter och deras krav. Eftersom vi har valt att undersöka hur värdet, för två av företagets intressenter, påverkas av IFS strategival så definierar vi också aktieägarvärde och kundvärde i detta avsnitt. Nästa stycke handlar om företagsledningen och de motiv som styr deras handlande. Vi förklarar också varför företag har tillväxt som ett finansiellt mål. Därefter beskriver vi den tillsynsmodell som går under benämningen "Corporate Governance". Kapitlet avslutas med två avsnitt om organisatoriskt lärande och rationellt beslutsfattande.

3.1 Värdering av företag

Ekonomisk teori säger att värdet på en resurs motsvaras av de framtida avkastningar som resursen kommer att generera, diskonterade med en faktor som innefattar den inneboende risken i dessa förväntade avkastningar⁵⁶. Det finns ett antal olika värderingsmodeller i finansiell litteratur. Så länge samma antaganden görs, så ger olika modeller i princip samma slutresultat. En av de vanligaste värderingsmodellerna är modellen för diskonterade kassaflöden. Värdet på företaget bestäms i modellen av tre faktorer: företagets förmåga att generera kassaflöden, tidsperspektivet under vilket kassaflödena genereras och graden av osäkerhet förenad med uppkomsten av kassaflödena. Grundmodellen, som sedan kan justeras, förfinas och byggas ut, tecknas:

$$\text{Värdet} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

där CF = kassaflöden

r = diskonteringsräntan, som avspeglar den inneboende risken i kassaflödena

t = tiden som tecknas i oändlighet mot bakgrund av att företaget förväntas vara en going concern.⁵⁷

Svårigheten med företagsvärdering är inte att välja en värderingsmodell utan att uppskatta de framtida kassaflödena företaget kommer att generera. Oavsett vilken modell man till sist väljer så kan värdet på företaget variera väsentligt bara genom en liten förändring av diskonteringsräntan eller den förväntade tillväxten i framtida kassaflöden. Detta är speciellt utmärkande för företag som karakteriseras av stor osäkerhet.⁵⁸

För att kunna uppskatta framtida kassaflöden så gör analytikern en fundamentalanalys. Fundamentalanalysen handlar om att upptäcka styrkor och svagheter i företagets kärnverksamhet och att relatera dessa till företagets värde. Det handlar om att förstå var företaget är idag och vart det troligtvis är på väg i framtiden. För att göra en riktig fundamentalanalys så måste man förena en strategisk analys med en finansiell analys.⁵⁹

⁵⁶ Stickney, C. P., Brown, P. R., *Financial Reporting and Statement Analysis*, 1999, Dryden Press, Fort Worth, Texas

⁵⁷ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

⁵⁸ Ibid.

⁵⁹ Ibid.

Den *strategiska analysen* syftar till att skapa en förståelse för hur företaget kommer att samverka med intressenter och konkurrenter i framtiden. Det är lika mycket en analys av konkurrensmiljön som det är en analys av företagets prestation. För att genomföra en strategisk analys kan analytikern använda ett antal verktyg eller modeller som exempelvis SWOT-analys, BCG-matrisen eller Porters modell för branschkonkurrensens drivkrafter. Modellerna kan hjälpa till att besvara frågeställningar som: Hur kommer företagets marknad att utvecklas på kort och lång sikt? Hur kommer konkurrenssituationen att vara i framtiden? Hur kommer kunders behov att tillfredsställas? Dessa frågor kopplas till den *finansiella analysen*, där försäljningstillväxt, vinstmarginaler, investeringsplaner och produktionsstruktur fastställs. Den finansiella analysen handlar också om att se styrkor och svagheter i företagets kärnverksamhet.⁶⁰

Försäljning är det primära för företaget, för utan kunder och försäljning skapas inte något värde i verksamheten. Marginaler och kapitalomsättningshastighet är drivkrafterna för de kassaflöden som värderingen bygger på.⁶¹ Att förstå alla ekonomiska faktorer är en förutsättning för att kunna prognostisera, men det är också nödvändigt att hitta ett sätt att översätta dessa faktorer till mått som leder till en värdering. Konkurrensfördel kan därför översättas till högre bruttomarginal. Strategisk position översätts till högre bruttomarginal och högre omsättningshastighet. Teknologisk fördel översätts till lägre kostnadsandel. Att säga att konkurrensen i en bransch kommer att öka översätts till lägre förväntad marginal och en beräkning av minskat värde. Det finns många ytterligare översättningar att göra.⁶²

En finansiell analys är främst baserad på historiska siffror i företagets verksamhet. Uppgiften är att ta de historiska siffrorna och dra ut dem i framtiden och därigenom uppskatta framtida kassaflöden. En bra finansiell analys kan aldrig göras utan en strategisk analys. Historiska kassaflöden måste förstås i ljuset av den historiska konkurrensmiljön och framtida förändringar i den miljön är vad som kommer att förorsaka förändringar i framtida kassaflöden. Som för all prognostisering så är den stora utmaningen inte att extrapolera en trend utan att identifiera när en trend bryts.⁶³

Det är uppenbarligen så att prognostisering och värdering måste börja med en utvärdering av ett företags strategi, men prognostisering är också ett medel för att utvärdera strategin. Bra strategier börjar med innovativa idéer och prognostisering förvandlar dessa idéer till konkreta siffror genom vilka de kan utvärderas.⁶⁴

3.2 Företagets intressenter

Alla företag har ett flertal intressenter (se figur 3.1). Varje intressent har sina egna specifika intressen i företaget och därmed också i företagets arbete och resultat och ledningens beslut⁶⁵. Motivet till att fästa stor vikt vid intressenterna är att de, i olika grad och på olika sätt, påverkar företaget i dess verksamhet och utveckling⁶⁶. Den främsta intressentgruppen i företaget är gruppen med aktieägare eller investerare. I ekonomisk teori framställs deras intressen som företagets högsta prioritet – maximerat aktieägarvärde. För att kunna bedriva verksamhet måste dock företagets ledning engagera sig i ett antal andra grupper.⁶⁷

⁶⁰ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

⁶¹ Jämför Dupont modellen: Räntabilitet = Vinstmarginal x kapitalomsättningshastighet

⁶² Penman, S., *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, 2001, McGraw-Hill, Boston, Mass.

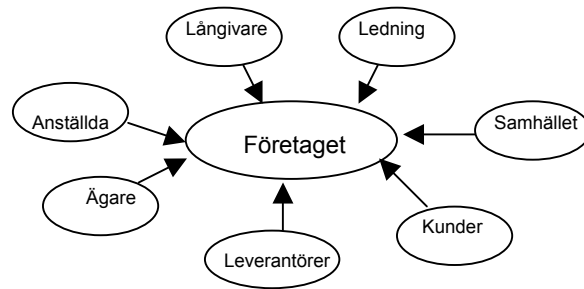
⁶³ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

⁶⁴ Penman, S., *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, 2001, McGraw-Hill, Boston, Mass.

⁶⁵ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

⁶⁶ Danielsson, A., *Företagsekonomi – en översikt*, 1983, Studentlitteratur, Lund

⁶⁷ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

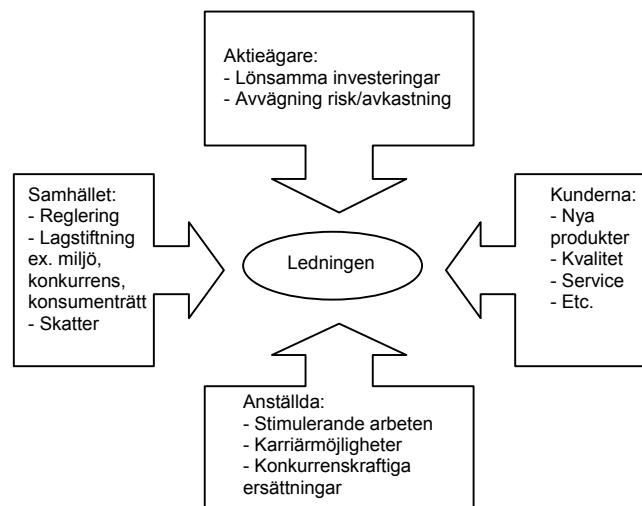


Figur 3.1 Företagets intressenter, Hamberg (2001)

3.2.1 Intressenternas krav

Alla intressentgrupper ställer krav på företaget och deras respektive intressen måste koordineras av ledningen (se figur 3.2).⁶⁸ Man kan betrakta samspelet mellan ett företag och dess intressenter och mellan intressenternas inbördes, som en fortlöpande process. Under en sådan process förekommer såväl balans (harmoni) som konflikt mellan olika intressenter och företaget.⁶⁹ På uppdrag av *aktieägarna* ska ledningen se till att företaget är tillräckligt lönsamt – att det ger en avkastning som överensstämmer med den risk företaget tar. *Kundernas* krav fokuseras kring nya produkter och tjänster. I konkurrens med övriga aktörer på marknaden måste företaget hitta en optimal mix av kärnprodukt och kringtjänster som tillfredsställer målgruppens behov allt bättre. *Samhället* sätter upp lagar och regleringar, t.ex. skatteregler och miljöföreskrifter, som företagen måste följa. De *anställda* kräver stimulerande arbeten där de kan belönas efter sin prestation. De vill ha möjligheter till karriär och konkurrenskraftiga ersättningar. Ledningen måste skapa en arbetsmiljö i vilken de anställda kan utföra sina uppgifter på ett optimalt sätt och som attraherar och behåller kompetenta medarbetare.⁷⁰

Att åsidosätta en intressentgrupps krav kan innebära ett hot för företagets överlevnad och företagsledningens framgång. Ledningen riskerar att straffas av de intressenter som inte är nöjda. Det hårdaste straffet kan aktieägarna utdöma genom att avsätta ledningen.⁷¹



Figur 3.2 Intressenternas krav, Hamberg (2001)

⁶⁸ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

⁶⁹ Danielsson, A., *Företagsekonomi – en översikt*, 1983, Studentlitteratur, Lund

⁷⁰ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

⁷¹ Ibid.

Intressenternas olika krav innebär ett incitament för ledningen att inte alltid maximera aktieägarvärdet utan att snarare maximera sin egen nytta för att på så sätt hamna i en position som ger dem en bättre möjlighet att lyckas med sin uppgift att koordinera de olika gruppernas intressen. Den grundläggande skillnaden mellan ledningens och aktieägarnas intressen är betoningen på tillväxt eller lönsamhet. Aktieägarna söker en avkastning på sin investering som är så hög som möjligt, men ledningen ser tillväxt som ett minst lika viktigt mål som lönsamhet. Förklaringen till skillnaden i synsätt framgår i avsnitt 3.3, "Företagsledningen".⁷²

Den här redovisade intressentsynen är en klar utveckling av en äldre uppfattning då endast företagets ägare var legitima intressenter till företaget. Men, även med den här utvidgade intressentsynen utgår man från företagets situation och placerar sig inne i företaget. Man gör företaget till ett centrum från vilket man betraktar både problem och omgivning. I perspektivet inifrån så framträder intressenterna bara i sina relationer med huvudrollsinnehavaren – företaget. Att anlägga ett perspektiv utifrån handlar om att se vilken funktion företaget fyller i det större sammanhang som det ingår i. Det är viktigt att studera exempelvis kunder, potentiella kunder och konkurrenter ur detta perspektiv. För att skapa förståelse för företagets totala situation är det nödvändigt att systematiskt växla perspektiv.⁷³

3.2.2 Definition av aktieägarvärde

Ur en investerares perspektiv är, enligt Hamberg, lönsamhet allt som räknas⁷⁴. Vi definierar därför aktieägarvärde som avkastning/aktie, vilket innebär att aktieägarvärdet går hand i hand med ökningen respektive minskningen av avkastning/aktie.

3.2.3 Definition av kundvärde

Vi har valt Ax & Asks definition av kundvärde:

$$\text{Kundförvärv} - \text{Kunduppoftning} = \text{Kundvärde}$$

- Kundförvärv är vad en kund erhåller, såsom själva produkten och den service som tillhandahålls av leverantören.
- Kunduppoftning är vad en kund lämnar ifrån sig och åtar sig, exempelvis betalning och andra insatser som görs för att förvärva och kunna börja bruka produkten.

Att skapa ett kundvärde innebär att ställa skillnaden mellan kundförvärv och kunduppoftning i fokus. För att kunna göra detta krävs kännedom om vilka faktorer kunderna söker och hur kunderna värderar dessa. Det är dock omöjligt att svara på frågan om hur kundvärde mäts och hur en leverantör skall agera för att hamna på rätt nivå eftersom kunderna själva bestämmer nivån. Kunden gör en bedömning av marknaden baserad på sina egna behov och värderingar. Kundvärde är något relativt som bestäms på marknads köpsida. Företagen måste därför försöka skapa och bjuda ut ett kundvärde som värderas högre av kunden jämfört med konkurrenternas erbjudande.⁷⁵

3.3 Företagsledningen

Målet för ett företag, och därmed för dess styrelse och ledning, är att generera långsiktig ekonomisk lönsamhet och värde för aktieägarna. Ur ett långsiktigt perspektiv är vinster för att

⁷² Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

⁷³ Danielsson, A., *Företagsekonomi, en översikt*, 1983, Studentlitteratur, Lund

⁷⁴ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

⁷⁵ Ax, C., Ask, U., *Cost Management*, 1995, Författarna och Studentlitteratur, Lund

öka aktieägarvärdet, genom att upprätthålla en hållbar konkurrensfördel, nödvändiga för att attrahera det kapital som krävs för lönsam tillväxt och överlevnad. Det är styrelsens uppgift att se till att företaget strävar mot det målet genom att ta ansvar för företagsledningen. Det innebär att styrelsen skall välja ut företagsledning, se över företagsstrategi och lönsamhet och även vara en resurs för ledning vid planering.⁷⁶

3.3.1 Motiv för företagsledningens beteende

Enligt Donaldson finns det fyra motiv som styr företagsledningens beteende. Det viktigaste är att överleva. De övriga tre - oberoende, självförsörjning och självförverkligande - främjar förmågan att överleva.⁷⁷

- *Överlevnad* Företagsledare talar inte uttryckligen om företagets överlevnad. Ett sådant uttryckssätt skulle ha alltför mycket negativa övertoner. Istället finns överlevnadsmotivet implicit i allt som företagsledningar företar sig. Bevarandet och förbättringen av företagets framtid är det centrala i planeringen. I praktiska termer så innebär organisatorisk överlevnad att ledningen alltid måste inbringa tillräcklig köpkraft för att försörja företagets väsentliga funktioner. Att inte överleva är det största misslyckandet för en företagsledning.⁷⁸
- *Oberoende* Oberoendemotivet är nära relaterat till överlevnad. Ledningen strävar efter att fatta beslut och vidta åtgärder utan att behöva konsultera externa intressenter. Friheten kan aldrig bli fullständig utan måste ses som relativ. Ledningen väger in oberoendet i såväl planering som beslutsfattande. Detta kan innebära oberoende av lagstiftare eller reglerare, potentiella uppköpare, långgivare som förhandlar kontrakt, kunder som sätter press på produktutveckling m.m.⁷⁹
- *Självförsörjning* Detta tredje motiv följer naturligt på de två första: Ledningen är införstådd med att de verkar i en fientlig och konkurrenspräglad värld och därför är de ovilliga att vara finansiellt beroende av externa (lika självcentrerade) kontakter för sina grundläggande behov. Att be om kapital är att ge upp en del av sitt oberoende. Självförsörjning leder ofta till en vilja att finansiera projekt med interna medel istället för externa.⁸⁰
- *Självförverkligande* Inom den konkurrenspräglade värld som ledningen tvingas verka i, söker de specifika synliga prestationsmål – både personliga och företagsmässiga. Finansiella mål spelar oundvikligen en stor roll när det handlar om att svara mot de egna förväntningarna och få ledningen att känna tillfredsställelse med sin insats. Självförverkligande uppnås när finansiella mål nås, mål som i slutändan gör det möjligt för företaget att överleva.⁸¹

Dessa fyra motiv ligger bakom företagsledningens fokusering på s.k. ”corporate wealth”⁸² (vilket inte ska förväxlas med företagets värde). Ledningen eftersträvar ”corporate wealth”

⁷⁶ Millstein, I et al, *A report to the OECD by the Business Sector Advisory Group on Corporate Governance*, 1998, OECD Publications, Paris

⁷⁷ Donaldson, G., *Managing Corporate Wealth*, 1984, Praeger, Westport

⁷⁸ Ibid.

⁷⁹ Ibid.

⁸⁰ Ibid.

⁸¹ Ibid.

⁸² Begreppet har ingen direkt motsvarighet i svenskan, men torde kunna översättas som företagets förmögenhet / välstånd / tillgångar.

eftersom det kan vara till hjälp i situationer där intressentgrupper utsätter dem för press – det ger ledningen ökad kontroll och flexibilitet. Ur ett aktieägarperspektiv är ”corporate wealth” i princip detsamma som finansiell slack, dvs. kapital som för tillfället inte används på ett optimalt sätt.⁸³

3.3.2 Tillväxt som finansiellt mål

Företagsledare vill att deras organisation ska växa. En utpräglad tillväxtstrategi ses generellt som något gynnsamt. Tillväxt verkar vara lika viktigt som lönsamhet. Vad är skälet till det? Skälet är att tillväxt kan ersätta ”corporate wealth”. Att växa till ett större företag ger företagsledningen ökad kontroll och flexibilitet. Relationerna till intressenter blir lättare att hantera i en större och växande organisation. Allt eftersom organisationen expanderar kan den nå skalfördelar och högre vinstmarginaler. Den kan attrahera nya anställda och erbjuda dem goda karriärmöjligheter. Den kan också få mer publicitet vilket ökar möjligheterna att få goda kreditvärderingar och därigenom billigare kapital. Allt eftersom företaget växer blir det lättare att bli marknadsledande och investera relativt mer än konkurrenterna i FoU. Tillväxt tillfredsställer dessutom alla intressenter; aktieägarna är främst intresserade av tillväxt i vinster eller kassaflöden per aktie, långgivare är intresserade av storleken på räntebärande skulder, kunder är kanske intresserade av antalet produkter som företaget säljer och anställda är intresserade av antalet anställda och de olika lönenivåerna. Om dessa potentiella fördelar är hänförliga till att vara en stor organisation så är tillväxtmålet fullt förståeligt. Dessutom är tillväxt baserad på de fundamentala behoven att överleva, vara oberoende, vara självförsörjande och nå självförverkligande. Tillväxt underlättar en mer ostörd hantering av ”corporate wealth” som ledningen behöver ha tillsammans med kontroll och flexibilitet för att kunna hantera de konstanta tryck som kommer från företagets intressenter, men det måste också förankras i organisationen. Det är osannolikt att en företagsledning skulle ha ett explicit mål relaterat till ”corporate wealth” eftersom det dels skulle framstå som kontroversiellt för vissa intressenter och dels skulle vara svårt att kommunicera och mäta inom organisationen. Tillväxt framställs därför istället som det ultimata målet.⁸⁴

Finansiella resurser begränsar dock möjligheten att växa. Om företagets finansiella prestation inte räcker för en stark tillväxtstrategi kommer intressenterna att visa sina otillfredsställelse. Hög tillväxt genom ökad upplåning och investering i dåliga projekt är ohållbart – åtminstone i det långa loppet. Att hantera ”corporate wealth” är det samma som att ha en balanserad tillväxtstrategi, där ledningen balanserar olika intressenters intressen.⁸⁵

3.3.3 Samarbete och förtroende mellan aktieägare och företagsledningen

Förhållandet mellan de som kontrollerar företagets resurser och de som äger dem spelar en roll i valet av kapitalstruktur. Litet förtroende innebär svårigheter för ledningen att genomföra nyemissioner när det behövs. Detta tvingar dem att förlita sig på internt genererade resurser (dvs. finansiell slack) i dåliga tider. Förtroende kan etableras både vid spritt och koncentrerat ägande. En stark ägare kan agera kraftfullt för att försäkra sig om att ledningen handlar som de bör. Svaga ägare kan skapa incitamentsprogram för att göra ledningen värdeorienterad.⁸⁶

⁸³ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

⁸⁴ Ibid.

⁸⁵ Ibid.

⁸⁶ Ibid.

3.4 Corporate Governance

3.4.1 Definition

Corporate governance är ett begrepp som har lyckats få en hel del uppmärksamhet beroende på sin viktiga funktion för den ekonomiska hälsan i företaget och samhället i stort. Det är dock ett begrepp som saknar en enhetlig definition varför vi redogör för ett par olika definitioner gjorda av olika personer för att på så sätt ge läsaren en förståelse för innebörden.

Enligt OECD:s definition så är det ett system genom vilket företag styrs och kontrolleras. Strukturen inom det här systemet specificerar fördelningen av rättigheter och skyldigheter hos olika intressenter till företaget såsom styrelsen, ledningen, aktieägarna och andra intressentgrupper och ställer upp regler och rutiner för beslutsfattande kring företagets affärsverksamhet. Genom att göra detta, så ger det också en struktur genom vilken företagets mål sätts och medlen för att uppnå målen samt kontrollutövning fastställs.⁸⁷

Enligt Keasey handlar corporate governance om de sätt som investerare kan försäkra sig om att få avkastning på sina investeringar. Det skulle kunna hävdas att marknadskrafter i utvecklade ekonomier borde vara tillräckliga för att garantera att företag drivs utifrån investerarnas bästa. Det finns dock de som är tveksamma till att det skulle kunna lösa hela problematiken kring corporate governance. Dessa skeptiker hävdar att corporate governance är ett direkt agentperspektiv, ibland refererat till som åtskillnaden av ägarskap och kontroll.⁸⁸

När det talas om ”corporate governance” så avses enligt Hamberg i regel strukturerna, processerna, kulturerna och systemen som tillsammans bildar en organisation. I en mer praktisk mening kan det uttryckas som maktfördelningen inom en organisation. Det kretsar kring strukturen för relationer och det ömsesidiga ansvar som finns mellan majoritets- och minoritetsägare, styrelse och företagsledningen när de fastställer företagets mål och strategier.⁸⁹

3.4.2 Maktfördelning

Ägarkoncentration i enskilda svenska företag är hög jämfört med internationella förhållanden. Trots att det har skett stora förändringar i ägarstrukturen sedan början av 1980-talet, genom att individuellt ägande har ersatts av institutionella ägare som en följd av att människor investerar allt mer i fonder, så är det slående att kontrollen över de flesta svenska industriföretagen fortfarande finns kvar hos en handfull människor. Huvudorsaken till att kontrollen har behållits av en liten grupp ägare är differentierad rösträtt. Aktiebolagslagen ger svenska företag rätten att ge ut aktier med olika röstvärde. En ägares procentuella andel av röster kan därför skilja sig rejält från andelen i företagets kapital. Aktieägarna i svenska företag har fram tills nyligen visat litet intresse i att förändra systemet. Det verkar vara accepterat även om det finns en uppenbar risk att majoritetsägarna drar fördel av minoritetsägarna. Risken för att detta ska hända trycker förmodligen ner börskursen under sitt egentliga värde. Kapitalkostnaden ökar eftersom investerare lägger på en kontrollpremie på aktier med lägre röststyrka. Värdet på bolaget bestäms därigenom inte bara genom den inneboende risken utan också genom ägarstrukturen.⁹⁰

⁸⁷ Millstein, I. et al, *A Report to the OECD by the Business Sector Advisory Group on Corporate Governance*, 1998, OECD Publications, Paris

⁸⁸ Keasey, K. et al, *Corporate Governance vol 1*, 1999, Edward Elgar Publishing Ltd., Cheltenham, UK

⁸⁹ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

⁹⁰ Ibid.

3.5 Organisatoriskt lärande

En organisation lär sig. Den har minne som innebär att vissa beteenden, värderingar och normer lever vidare. Åtgärder och beslut som har upplevts som positiva och framgångsrika har större sannolikhet att bli tillämpade i framtiden än de hade tidigare. Ibland används begreppet myt för att beskriva de världsbilder, normer och verklighetsuppfattningar som styr en organisation. Myten filtrerar och tolkar signaler och den utgör företagets handlingsteori som ingår i strategierna. Den rådande myten finns förankrad hos olika nyckelpersoner i företaget. Så länge företaget lever i en stabil miljö och är lönsamt finns det inget behov att förändra företagets beteende. Strategierna och beteendepertoaren genomgår endast smärre justeringar eller förblir oförändrade. I mer instabila miljöer, där företagets villkor förändras är kravet på åtgärder större. När de befintliga, tidigare prövade strategierna inte är tillräckliga, söker man inom den rådande myten efter nya strategier, som sedan provas. Åtgärderna är fortfarande grundade på uppfattningar som nyckelpersonerna skaffat sig genom den rådande mytens filter och tolkningar.⁹¹

En organisation måste också kunna lära av. Avläring är en process genom vilken man gör sig av med gammal kunskap och skapar utrymme för nya svar och föreställningsramar. Organisationens myter, normer och procedurer som tidigare har fungerat väl är oerhört svåra att byta ut. Detta medför att många framgångsrika organisationer har en tendens att bli självtillfredsställda, lära sig för lite och till sist misslyckas. Avläring tenderar att vara svårare när det t.ex. råder starka hierarkier som avskiljer toppledningen från verkligheten, organisationer straffar annorlunda och avvikande uppfattningar eller organisationer förlitar sig på handlingspådrivare som t.ex. almanackan eller budgeten. Avläring är speciellt svårt för toppledningen som måste erkänna ett fel i deras övertygelse vilket innebär att tillfälligt bristande självförtroende, att inte ha kontroll och känna sårbarhet.⁹²

När myten inte längre kan generera strategier som kan upprätthålla eller förbättra företagets affärsvillkor så måste den bytas ut. Detta sker antingen genom att nyckelpersonerna förändrar sin verklighetsuppfattning och sina perspektiv på omgivningen, dvs. skaffar sig en ny myt, eller genom att nyckelpersonerna byts ut genom ett ledarbyte. Förändringar av strategierna inom den rådande myten sker *evolutionärt*, allteftersom man modifierar sin beteendepertoar. Mytskiften sker emellertid *revolutionärt*, vilket ofta blir påtagligt vid ledarbyten, då nya handlingsteorier ger upphov till nya strategier. Gamla beteende lärs av och nya lärs in.⁹³

3.6 Rationellt beslutsfattande

Såväl ekonomer som andra samhällsvetare har i decennier hävdad att människor handlar rationellt. Vad som skiljer ekonomer från forskare inom andra discipliner är den speciella formen: den rationella *nyttomaximeraren* – i det här fallet en person som vill ha så stor vinst som möjligt givet omständigheterna. Teorin behandlar emellertid beteenden på aggregerad nivå, dvs. inte på individnivå. Trots detta finns det ändå implicita antaganden angående den ekonomiska människan. Hon förväntas samla all tillgänglig information angående alla potentiella beslut och möjliga utfall och sedan välja mellan dessa på ett följdriktigt sätt. Hennes beteende antas också sträva mot nyttomaximering.⁹⁴

⁹¹ Ericson, A., *Stagnation, kris och utveckling*, 1979, Liber Tryck, Stockholm

⁹² Bierly, P.E., Hämäläinen, T., *Organizational Learning and Strategy*, 1995, Scandinavian Journal of Management, Vol 11, Elsevier Science Ltd, Great Britain

⁹³ Ericson, A., *Stagnation, kris och utveckling*, 1979, Liber Tryck, Stockholm

⁹⁴ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

I verkligheten är dock människors förmåga att ta emot information begränsad. All information om vad som händer omkring oss måste komma genom våra sinnen, men kapaciteten att ta emot informationen är begränsad. Eftersom ingen kan absorbera all information måste en viss form av urval göras. Dessutom är information, i sig själv, komplex och vi kan därför bara se delar, eller vissa aspekter, av den. Människans uppmärksamhet är i själva verket begränsad; vi tar aldrig hänsyn till *all* information och *alla* alternativ. Vi begränsar oss själva, både medvetet och omedvetet. Människor slutar också söka information när de har samlat tillräckligt för att känna sig säkra på att de kommer att kunna lyckas tillräckligt väl. De försöker alltså inte att maximera sin förväntade avkastning utan de försöker nå en tillfredsställande nivå. I en värld med för mycket komplex information är ett sådant beteende nödvändigt för att hindra människan från galenskapen att gå igenom all information innan hon fattar ett beslut.⁹⁵

Det görs alltså ett antal förenklingar i insamlandet och tolkningen av information. En förenkling som ofta förekommer i insamlandet är *tillgängligheten på information*. Människor har en tendens att välja information som är lättillgänglig framför information som är svårare att få tag på. När det gäller investeringar på den finansiella marknaden talas det ofta om en snedvridning av portföljen till förmån för placeringar i hemlandets företag. Svenska investerare föredrar vanligtvis investeringar i svenska bolag och italienska investerare har en tendens att välja italienska företag trots att transaktionskostnaderna i princip är obefintliga. Ett annat observerat beteende kan beskrivas som en *imitationsförenkling*. Människor väljer gärna samma information som många andra väljer för tillfället. Det har visat sig att vi gör så fast vi vet att de andra inte har bättre förmåga att välja den rätta informationen. Genom att imitera andra kan man åtminstone känna tillfredsställelse med att veta att man inte ligger sämre till än de övriga. De som styr de stora informationskanalerna imiterar ofta varandra och därför blir informationsflödet allt mer homogent. Detta kan ha betydande konsekvenser för hur individer uppfattar informationen. När exempelvis IT- och telekomföretagen ökade sina marknadsvärden hastigt under åren 1999 och 2000, började media fokusera alltmer på dessa branscher. Det är rimligt att anta att många småsparare påverkades att investera i dessa bolag pga. alla okritiska positiva analyser som cirkulerade i media. Investerares självförtroende frodas i homogena informationsflöden.⁹⁶

Även i tolkningen av den insamlade informationen är det vanligt förekommande att beslutsfattare imiterar andra beslutsfattare. Det här beteendet har visat sig vara speciellt framträdande när det finns mycket osäkerhet och beslutsfattare inte kan lita på kvalitén på den befintliga informationen. Att imitera andra är att göra något som är socialt acceptabelt. Detta gäller både utdelningspolicy, managementteorier och företagsvärderingar. Imitationen kan vara både medveten och omedveten. Oavsett vilket, så leder det till trender och moden. Om imitationen drivs för långt kan den så småningom följas av det motsatta beteendet.⁹⁷

I detta kapitel har vi redogjort för den teoretiska referensram som uppsatsen bygger på. I nästa kapitel kommer vi att ge en kort beskrivning av affärssystemföretaget IFS.

⁹⁵ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

⁹⁶ Ibid.

⁹⁷ Ibid.

4 Företagspresentation

I detta kapital presenteras IFS på ett övergripande sätt med avsikten att ge läsaren en inblick i företagets verksamhet samt att skapa förståelse för företagets nuvarande situation. Avsnittet avslutas med en beskrivning av IFS över tiden.

4.1 Kort om företaget

Industrial and Financial Systems, IFS AB (IFS), grundades 1983 i Linköping och företaget specialiserade sig från början inom konsultverksamhet för energibranschen och dess underhållssystem⁹⁸. Idag utvecklar och levererar IFS affärssystem för medelstora och stora företag. Verksamheten har vuxit kraftigt och de senaste fem åren har företaget haft den största licenstillväxten bland de ledande företagen i branschen.⁹⁹ IFS har under flera år haft en tydlig tillväxtstrategi. Företaget har genom åren prioriterat tillväxt före lönsamhet för att nå framtida skalfördelar och har genomgående satsat stora resurser på FoU.¹⁰⁰ Idag säger man sig fortfarande vara ett tillväxtföretag men i en annan fas än tidigare¹⁰¹.

IFS är ett enproduktföretag där produkten IFS Applications genererar tre typer av intäkter; licens-, konsult- och supportintäkter. Modellen medför skalfördelar som är väsentliga i branschen – ett stort kundunderlag ökar licensintäkterna samtidigt som FoU-kostnaderna fördelas på fler enheter vilket tillåter en högre marginal per produkt alternativt en större priskonkurrensförmåga. IFS riktar främst in sig på marknadssegmenten tillverkande industri, service- och anläggningsintensiv industri, samt flyg och försvar. IFS har ca 3000 kunder.¹⁰²

4.2 Ägarstruktur

Flera av företagets grundare har genom åren varit huvudägare och ägarstrukturen har inte förändrats nämnvärt förrän finansmannen, Gustaf Douglas, gick in som storägare i slutet av år 2000¹⁰³. Han skaffade sig då ett stort antal röststarka A-aktier vilket har resulterat i att han, tillsammans med VD:n Bengt Nilsson, förfogar över ca 30 % av rösterna. Läger vi till Lars Karlssons (styrelseledamot) och Manni Svenssons (informationschef) innehav, så har gruppen tillsammans 37 % av rösterna (se bilaga 2). Antalet aktier har trefaldigats på fem år, men trots detta har ledningen lyckats behålla en stor del av rösterna¹⁰⁴.

Bengt Nilsson har en mycket speciell roll i IFS. Han är ¹⁾en av grundarna, ²⁾stor ägare av röststarka A-aktier, ³⁾styrelseledamot och ⁴⁾VD¹⁰⁵. Hans position börjar bli alltmer ifrågasatt och kritiken handlar om att han tittar för mycket in i framtiden och sällan vänder sig om för att se vad som gick fel. IFS fick till viss del en ny styrelse 2001. De nya medlemmarna rekryterades för att ytterligare öka styrningen och balansera den starkt tillväxtorienterade VD:n.¹⁰⁶ Styrelsen utser inom sig en informell särskild kommitté, vars uppgift är att årligen framlägga förslag rörande sammansättningen av IFS styrelse¹⁰⁷.

⁹⁸ Ekelöf, E., Jerkert, B., *Toppföretagen – Svenska framtidsföretag - och deras vinnande strategier*, 2000, Ekerlid, Stockholm

⁹⁹ IFS Årsredovisning 2001

¹⁰⁰ Ekelöf, E., Jerkert, B., *Toppföretagen – Svenska framtidsföretag - och deras vinnande strategier*, 2000, Ekerlid, Stockholm

¹⁰¹ IFS Årsredovisning 2001

¹⁰² Ibid.

¹⁰³ Ericsson, P., "Köp ut IFS från börsern, Douglas", *FinansVision*, 2002-05-24

¹⁰⁴ Wilke, B., "Konsten att klara krisen", *Dagens Industri* 2002-09-18

¹⁰⁵ Ibid.

¹⁰⁶ Larsson, F., "Kläms mellan giganterna", *Veckans Affärer* nr 35, 2002

¹⁰⁷ IFS Årsredovisning 2001

4.3 Affärssystemmarknaden och konkurrenterna

Affärssystemmarknaden växte starkt mellan 1995-98. Under 1998 skedde en kraftig inbromsning som höll i sig under 1999. Inbromsningen tros bero på att många företag koncentrerade sina IT-resurser på att säkra befintliga system inför övergång till år 2000 istället för att investera i nya system.¹⁰⁸ Marknaden har varit fortsatt svag de senaste två åren. Det beror till stor del på att många företag pressats hårt av den allmänna nedgången i ekonomin. Enligt IFS har marknaden under de första nio månaderna år 2002 präglats, dels av ett mycket försiktigt beteende hos kunderna i form av långa och noggranna utvärderingsprocesser, dels av att det slutgiltiga köpbeslutet skjuts på framtiden. IFS förväntade sig, enligt årsredovisningen för år 2001, en tillväxt inom affärssystemmarknaden på 5 till 15 % för år 2002¹⁰⁹ och att de själva skulle växa snabbare än marknaden¹¹⁰. Redan i den andra kvartalsrapporten år 2002 tonades prognoserna ned och IFS menade att de inte kommer att växa mer än marknaden¹¹¹.

Det finns, förutom IFS, två aktörer av betydelse bland Sveriges leverantörer av affärssystem; IBS och Intenia. Tillsammans benämns dessa bolag ofta ”de tre I:na”¹¹². De tre I:nas marknadsandel av den totala världsmarknaden uppgår till ca 1 % vardera¹¹³. Ur ett internationellt perspektiv är både IFS och Intenia bland de tio största i världen, men är trots detta förhållandevis små. Den största leverantören, SAP, omsätter ensamt tio gånger så mycket som IFS och Intenia tillsammans och SAP lägger ner mer på forskning och utveckling varje år än vad IFS och Intenia omsätter tillsammans.¹¹⁴ Det föreligger alltså en extrem skillnad i resurser.

De nuvarande konkurrenterna är utan tvivel ett stort hot mot IFS. De tre I:na har hittills haft marknaden för medelstora nordiska företag för sig själva.¹¹⁵ Tillväxten i branschen är för närvarande låg och stora internationella systemleverantörer, som SAP och Oracle, får därför söka sig till andra segment än sitt eget (stora internationella koncerner) för att kunna öka sin tillväxt. Mot bakgrund av detta vill de nu ta sig in i mellanklasssegmentet, där IFS befinner sig.¹¹⁶ Samtidigt hotas IFS av Microsoft då de lägger den mycket fragmenterade marknaden för småföretags ekonomisystem under sig genom att förvärva denna marknads ledande bolag. Förvärven har gjort Microsoft till världens femte största affärssystemleverantör.¹¹⁷ Dessutom får små leverantörer som XOR och Hogia, med hjälp av Microsofts programplattform, en möjlighet att utan dyrbara resurser konkurrera också om större kunder och därmed underifrån äta sig in i de tre I:nas traditionella kundbas¹¹⁸.

4.4 IFS finansiella situation

Sedan IFS börsintroducerades 1997 har företaget endast redovisat en svag vinst under 1998. Övriga år har resulterat i röda siffror och negativa kassaflöden (se bilaga 3).

¹⁰⁸ IFS Årsredovisning 2000

¹⁰⁹ Branschanalytikern AMR spår tillväxt på affärssystemmarknaden under kommande år på 12 % år 2003 och 17 % år 2004

¹¹⁰ IFS Årsredovisning 2001

¹¹¹ IFS Delårsrapport januari- juni 2002

¹¹² Leijonhufvud, J., ”Snabbfotat IFS sämst i klassen” Svenska Dagbladet Näringsliv, 2002-08-07

¹¹³ Federman, M., ”IBS, IFS och Intenia – nu måste ni slå era påsar ihop”, Dagens Industri 2002-10-07

¹¹⁴ Frimodig, H., ”Svenska affärssystem måste bli nischspelare”, Dagens Industri 2002-10-10

¹¹⁵ Völcker, C., ”Tar Bill Gates ”halvfabrikat” käl på affärssystem som IFS?” Dagens Industri 2002-09-28

¹¹⁶ Larsson, F., ”Kläms mellan giganterna”, Veckans Affärer nr 35, 2002

¹¹⁷ Kalmerström, A., ”Lovsången till Microsoft kan lätt fastna i halsen”, Dagens Industri 2002-10-04

¹¹⁸ Völcker, C., ”Tar Bill Gates ”halvfabrikat” käl på affärssystem som IFS?” Dagens Industri 2002-09-28

Resultat

Enligt den senaste rapporten från IFS, delårsrapporten januari-september, har företaget haft en lägre omsättning än motsvarande period 2001 (se bilaga 3). Företaget visar ett resultat efter finansiella poster på -244 MSEK för det tre första kvartalen och det kan jämföras med en förlust på -207 MSEK under samma period 2001. I redogörelsen mattas tillväxtprognoserna ned och det är inte längre troligt att den skall öka med 5-15 %. Informationen sänker framtidsutsikten för vinst under 2002.¹¹⁹

För IFS del är den redovisade försäljningen av licenser visserligen bra men äts snabbt upp av kostnaderna. Verksamheterna på tillväxtmarknaderna drar mycket pengar¹²⁰ och IFS har satsat mycket på USA där ingången av nya order i princip har avstannat¹²¹. Trots åtgärdsprogram har IFS svårt att få kontroll över kostnaderna. IFS vill inte minska mer än absolut nödvändigt för att behålla sin leveranskapacitet när kunderna börjar investera igen.¹²²

Balansräkning

IFS har under året nästan fördubblat sina räntebärande skulder. Vid samma period förra året hade företaget skulder på 278 MSEK och i år uppgick de till 512 MSEK.¹²³

Kassaflöde

IFS har per tredje kvartalet 2002 fortsatt negativt kassaflöde. Det uppgick till -234 MSEK efter investeringsverksamheten för de tre första kvartalen. Det har dock skett en klar förbättring mot förra året då det uppgick till -329 MSEK. Förändringen kan bl.a. hänföras till minskade kredittider. Sedan tredje kvartalet 2001 har faktureringstiden minskat från 81 dagar till 66 dagar. Under årets första tre kvartal har IFS lyckats sänka sina indirekta kostnader med 179 MSEK jämfört med motsvarande period föregående år. Företaget hade vid periodens slut 109 MSEK kvar i kassan. Därutöver förfogade företaget över outnyttjade krediter och lånelöften om 102 MSEK.¹²⁴

4.5 IFS över tiden

IFS satsade under andra delen av 1990-talet på en utpräglad tillväxtstrategi och var starkt inriktat på en geografisk expansion. Under åren 1997-1999 toppade IFS listan över världens snabbast växande leverantörer av affärssystem. Nettoomsättningen gick under perioden 1996-1999 från 357 MSEK till 1 948 MSEK och företaget flyttade sig under den perioden från en 18:e till en 9:e plats i storleksordning i världen.¹²⁵ Idag omsätter IFS drygt 3 miljarder¹²⁶. Vid slutet av år 2000 hade IFS försäljning i 43 länder¹²⁷. Expansionen skedde till stor del genom förvärv, inte minst i USA,¹²⁸ för vilka företaget har gjort ett flertal emissioner. Företagets investeringar i FoU har ökat från 117 MSEK år 1997 till 550 MSEK för år 2001¹²⁹. De emissioner som inte explicit uttrycks vara för förvärv antar vi har gjorts för att bl.a. täcka delar av dessa investeringar.

¹¹⁹ IFS Delårsrapport januari-september 2002

¹²⁰ Ericsson, P., "Köp ut IFS från börsen, Douglas", Finans Vision, 2002-05-24

¹²¹ Larsson, F., "Kläms mellan giganterna", Veckans affärer, 2002-08-26

¹²² Leijonhufvud, J., "Storägaren Douglas inget lyft för IFS" Dagens Industri, 2002-08-07

¹²³ IFS Delårsrapport januari-september 2002

¹²⁴ Ibid.

¹²⁵ IFS Årsredovisning 1999

¹²⁶ IFS Årsredovisning 2001

¹²⁷ IFS Årsredovisning 2000

¹²⁸ IFS Årsredovisningar 1998, 1999

¹²⁹ IFS Årsredovisning 2001

Tabellen nedan visar de nyemissioner som IFS har gjort sedan 1997. Beloppen är angivna i MSEK.

ÅR	1997	1998	1999	2000	2001	2002	1997-2002
	223	236	366	100	200	27	
				528	101		
				100	300		
				34			
Summa (MSEK)	223	236	366	762	601	27	Totalt 2 215

Tabell 4.1 IFS nyemissioner 1997-2002 Källa: IFS årsredovisningar 1997-2001 samt delårsrapporter för 2002

Ledningen har visat en uttalad ovilja inför fler nyemissioner,¹³⁰ vilket är fullt förståeligt. Med dagens börskurs skulle det krävas en stor aktiepost för att få in tillräckligt med kapital. Förutom att det skulle kunna hota ledningens maktposition skulle en emission också innebära att (den tänkta) vinsten per aktie skulle spädas ut. IFS finansierar sig därför numera istället via bankkrediter, men bankerna kräver på senare tid att Gustaf Douglas ställer garantier för lånen¹³¹.

Den utpräglade tillväxtstrategin dämpades under december 2000, då styrelsen beslutade om ett åtgärdsprogram för att stärka företagets finansiella ställning inför den fortsatta expansionen. Avsikten var att kassaflöde och lönsamhet skulle prioriteras vid sidan av den fortsatt viktiga tillväxten och produktutvecklingen, för att den framtida tillväxten skulle ske med god finansiell balans.¹³² Målsättningen var att sänka omkostnadsnivån med 200 MSEK under år 2001. Det verkliga utfallet blev en minskning med 340 MSEK för 2001 och 179 MSEK för de tre första kvartalen 2002. Kostnadssänkningarna har dock inte lyckats skapa ett positivt resultat ännu, utan har hittills inskränkt sig till att halvera förlusterna.¹³³

Under de senaste fem åren har IFS aktieägare inte fått någon utdelning. IFS har genom åren prioriterat tillväxt framför lönsamhet och har de senaste åren visat negativa resultat. Avkastningen på det totala kapitalet respektive det egna kapitalet har med undantag för år 1998 varit negativt och har genom åren inte visat någon tendens till förbättring. Då årsredovisningen endast anger att måtten varit negativa (se bilaga 3), utan att ange några siffror, så har vi valt att beräkna dem själva för att se hurpass negativa de har varit och om det skett några förändringar över tiden.¹³⁴

ÅR	1997	1998	1999	2000	2001
Räntabilitet på totalt kapital, %	-3,3	2,8	-5,7	-6,7	-6
Räntabilitet på eget kapital, %	-11,6	1,1	-20,3	-18,9	-23,9

Tabell 4.2 En översikt av IFS avkastning 1997-2001

Aktieägarna är den grupp som beslutar om ett företags handlande i framtiden och utgör företagets viktigaste intressent. Därför är det intressant att se hur avkastningen på det egna

¹³⁰ Wilke, B., "Konsten att klara krisen", Dagens Industri 2002-09-18

¹³¹ Svensson, D., "Douglas garantier ger blödande IFS nya lån", Dagens Industri 2002-11-06

¹³² IFS Årsredovisning 2000

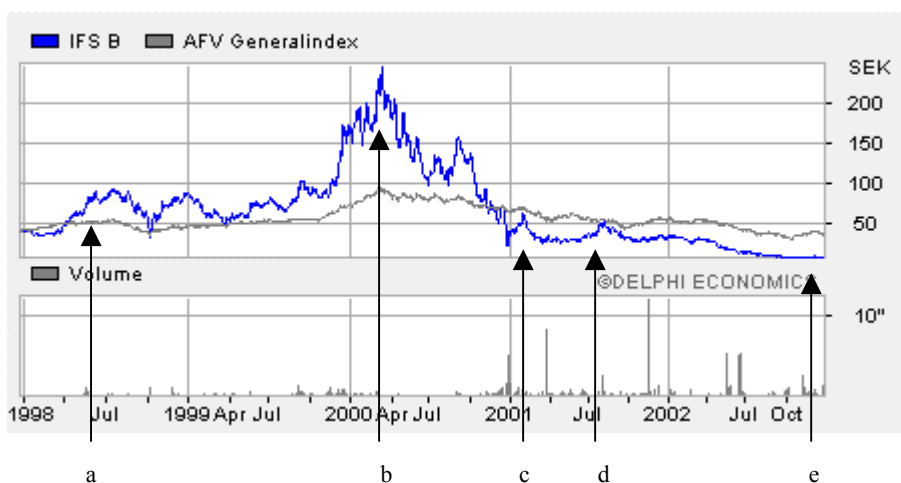
¹³³ IFS Årsredovisning 2001 samt delårsrapporten för tredje kvartalet 2002

¹³⁴ Rt har beräknats som: rörelseresultat plus finansiella intäkter/totalt kapital

Re har beräknats som: årets resultat/eget kapital

kapitalet ser ut och hur den har utvecklats över tiden. Året 2001 visar den sämsta siffran under de här fem åren och vi kan se att det inte har varit någon tendens till förbättring av effektiviteten genom åren.

Värdet på ett företag motsvaras av de framtida avkastningar som företaget förväntas generera, diskonterade med en faktor som innefattar den inneboende risken i dessa förväntade avkastningar¹³⁵. Börskursen för IFS har under de senaste fem åren haft både en kraftig uppgång och nedgång. I figuren nedan visas den i jämförelse med AFV Generalindex.



Figur 4.1 IFS börskurs 1998-2002
Källa: www.afv.se

- a) IFS B-aktie noteras på O-listan den 23 april 1998.¹³⁶ Kurs: 82,50¹³⁷
- b) IFS B-aktie når sin toppnotering den 10 mars 2000 på 246,50.¹³⁸ Detta sammanfaller med att branschindex för IT den veckan låg på över 700 vilket är den högsta nivån hittills (basvärdet 100 är per den 29 december 1995). Idag (021220) ligger samma index under 40.¹³⁹
- c) Veckan före jul (2000) hade kursen pressats rejält av avslöjandet av stora ekonomiska bekymmer. Beskedet den 30 december 2000 om att Gustaf Douglas tillsammans med SEB, H&Q och Alfred Berg investerade 200 MSEK fick aktien att lyfta över 60 % på en dag. En månad efter Gustaf Douglas inträde som storägare toppade kursen drygt 60 kronor. Den positiva effekten klingade dock snabbt av.¹⁴⁰
- d) IFS-aktien steg med 12,5 procent till 48,40 kronor efter nyheten om att IFS partner sedan ett år tillbaka, ABB, köper in sig med 105 MSEK.¹⁴¹
- e) Kursen står idag (021220) i 4,84.¹⁴²

Efter denna företagspresentation, som syftade till att ge den läsare som inte känner till IFS sedan tidigare en kort introduktion till företaget, så kommer vi i nästa kapitel att redogöra för resultatet från de intervjuer som vi har genomfört med utvalda intressenter till företaget.

¹³⁵ Stickney, C. P., Brown, P. R., *Financial Reporting and Statement Analysis*, 1999, Dryden Press, Fort Worth, Texas

¹³⁶ IFS Årsredovisning 1998

¹³⁷ <http://www.ad.se>

¹³⁸ IFS Årsredovisning 2000

¹³⁹ <http://www.affarsvarlden.se>

¹⁴⁰ Ericsson, P., "Köp ut IFS från börsen, Douglas", *FinansVision*, 2002-05-24

¹⁴¹ Paulsson, T., "IFS steg när ABB köpte in sig", *Dagens Industri* 2001-08-04


¹⁴² <http://www.ad.se>

5 Empiri

I det här kapitlet presenteras resultatet från de intervjuer vi har gjort med några av företagets intressenter. Resultatet har sammanställts utifrån de frågeställningar vi använt vid intervjuerna. Vi presenterar först svaren från analytikerna, därefter kunderna och sist kommer intervjuerna med Gunnar Ek från Aktiespararna och Manni Svensson på IFS. Svaren representerar samtliga respondenter i gruppen om inte annat anges. Eftersom vi har valt att behandla analytikerna anonymt, så refererar vi till dem som Analytiker A-D, när vi redogör för individuella uttalanden. Samma sak gäller för kunderna, som vi benämner Kund X-Z.

5.1 Intervjuer med analytiker

- **Är företagets strategival en viktig faktor i värderingsprocessen av ett företag – varför eller varför inte?**


Strategival är utan tvekan en viktig faktor i värderingsprocessen av ett företag. Strategival måste dock förstås som ett begrepp uttryckt i pluralis eftersom företagen gör ett antal olika strategival. I all företagsanalys är det nuvärdet av framtida intjäning som är värdet på bolaget. Vinsten är en funktion av intäkter och kostnader och därför behöver vi en bra modell för hur dessa faktorer ser ut. Affärsstrategin är väldigt viktig för hur vi bygger den modellen. Även om det är svårt att ta med strategin i värderingsprocessen när det gäller nyckeltal, så kommer den  påverka i form av vilka tillväxtprognoser vi antar för bolaget. Analytiker tittar också på ett övergripande sätt på företagets strategival för att försöka positionera bolaget gentemot konkurrenter.

Genereringen av vinster är en funktion av hur bra strategin är. Därmed inte sagt att ett strategival är bättre för alla företag än ett annat val. Varje typ av strategi innefattar olika mängd risk och ju högre risken är desto högre måste också avkastningen bli, på den investering som görs, för att orka motivera samma nuvärdet. Om vi tittar specifikt på en tillväxtstrategi så kommer den, i ett värderingsresonemang, att påverka den risk som det medför att gasa på. En sådan strategi kan påverka operationellt, men framförallt påverkar den förväntningarna av bolagets finansiella förmåga framöver.

Det finns ett stort antal modeller för att värdera bolag. En enkel modell för de här bolagen som består av hög andel FoU och framtida förväntningar kan sammanfattas som: uppskatta storleken på marknaden, uppskatta en marknadsandel där företaget kan få delta, uppskatta penetrationstakten, dvs. hur lång tid det tar för företaget att nå den tänkta marknadsandelen och uppskatta vilken marginal företaget kan få. Modellen för diskonterade kassaflöden har, enligt analytiker B, under de senaste årens utveckling visat sig vara ganska värdelös. Han beskriver den som en lek med siffror. ”Stoppar Du in hysteriska antaganden, så får Du det värde Du vill. Känsligheten är så stor så att vi har mer och mer gått över till att titta på multiplarna¹⁴³ de närmaste åren. Det är svårt att prognostisera två år framåt i tiden. Även ett år framåt, det är en otroligt volatil bransch.”

¹⁴³ Analytiker B hänvisar främst till EV/Sales och EV/EBITA (dvs. marknadsvärde av bolaget plus nettoskuld och minoritetsintressen minus värdet av andelar i intressebolag, jämfört med, i första formeln försäljningen och i andra formeln rörelsemarginalen)

- **Hur ser Du som analytiker på att IFS väljer att gasa på i krisen istället för att dra ner på verksamheten som är det mer traditionella angreppssättet?**

Att IFS skulle gasa på i krisen är inte rätt uttryck. Företaget har börjat dra ner på kostnaderna, *men de började för sent*. IFS är i en knivig situation då det kostar pengar att vara med i den här branschen och för att kunna vara en framtida spelare. Då måste man satsa pengar på FoU, man måste satsa pengar på marknadskanaler och på att nå nya kunder. Gör man inte det, så räknar analytikerna med att bolaget kommer att tjäna pengar i kanske två år, men att det sedan är kört och det är inte säkert att det ökar värdet på hela bolaget för det. Problemet är att dra ner  här delarna. Det tar rätt lång tid innan åtgärder ger effekt och det är en balansering mellan vad bolaget riskerar att förlora i marknadsandelar och konkurrenskraft i produkten mot vad det kostar på kort sikt och hur mycket som finns i kassan. IFS har valt att gå försiktigt fram för att kunna ha en bra leveranskapacitet när marknaden vänder. Analytiker A uttrycker det som att de ”har använt osthyveln istället för att slå bort bitar med yxa” när han kritiserar bolaget för att inte ha justerat sin kostnadsbas tillräckligt snabbt.

Det råder en enighet om att IFS har felbedömt marknaden; för det första missleddes förmodligen IFS, tillsammans med många andra företag, att tro att tillväxten var mycket starkare än den i verkligheten var till följd av de enormt stora investeringarna som gjordes inför millennieskiftet. För det andra har de bedömt marknaden fel genom att tro att det skulle ha varit ett bättre marknadsklimat i meningen att kunder köper mer än vad kunderna egentligen har gjort. För det tredje har de varit alldeles för optimistiska för länge och menat att det bara har handlat om en tillfällig nedgång.

Analytiker B menar också att avvägningen mellan tillväxtstrategi och lönsamhet är en trendfråga i aktiemarknaden. För några år sedan var det bara tillväxt som räknades – man skulle ta marknadsandelar – men att det har svängt åt andra hållet nu. Idag handlar det om att bli lönsamt. Det finns inte så mycket mer kapital att skjuta till, och därför måste företagen ha positiva kassaflöden och klara sig. Han uttrycker det som att ”tillväxtstrategi är iskallt under de närmaste åren”. Analytiker B spår att affärssystemmarknaden som helhet förmodligen inte kommer att växa de närmaste åren, att det snarare är risk för att den krymper, och att tillväxtstrategi då låter lite ihåligt.

Analytiker C förklarar att en komponent i IFS strategi som har motiverat till relativt hög acceptans för röda siffror under de senaste åren har varit företagets affärsmodell; att sälja licenser. Med den höga hävstång som denna affärsmodell innebär – väldigt höga initiala kostnader och sedan låga enhetskostnader – blir utfallet starkt beroende av vilka volymer företaget lyckas uppnå. Uppgiften för investeraren blir att bedöma om företaget kommer att lyckas att nå så stora volymer så att investeringen blir lönsam eller om de aldrig kommer att kunna bära kostnaderna. Under en stor del av tiden har uppenbarligen investerarna vägt åt det förstnämnda. Analytiker C påpekar att acceptansen för detta kanske är mindre idag än den var för två år sedan, men beskriver det samtidigt som en klimatfråga.

Att företaget inte har gjort kraftiga åtstramningar har givetvis uppskattats av vissa av företagets intressenter. Analytiker A säger: ”Det har i viss utsträckning varit trevligt att vara kund till det här företaget. Det har varit rätt trevligt att vara anställd hos det här företaget, men det har inte varit så roligt att vara aktieägare. De har ju månat om sina kunder för att göra bra framtida affärer. De har ju månat i viss mån om sina anställda för att det ska vara bra, för det

är ett kunskapsföretag osv., men det har också lett till att det inte har blivit några pengar kvar på sista raden och därför har aktiekursen klappat ihop.”

Analytiker A beskriver vidare affärssystembranschen som en otacksam bransch att vara tvåa i eftersom kunder bara väljer en leverantör. ”Det handlar om att Du, som leverantör, måste kunna förstå mig som är kund, dvs. min bransch, och egentligen inte vad som är bra för mig i min bransch, utan vad som är bra för mina kunder. Den som är bäst på det är den som får leverera system och kan tjäna pengar. Tvåa, trea, fyra eller femma – det spelar ingen roll. Det är bara ettan som får kontraktet. Anledningen till att jag pekar på allt det här är att de har blivit tvungna att fokusera på att bli etta på vissa områden och det är det de har börjat jobba på nu. När jag säger nu, så menar jag för 18 månader sedan.”

Analytiker D trycker också på att IFS måste fokusera ytterligare: ”De har hållit på ganska länge nu, så det är tydligt att det är svårt för dem att nå lönsamhet, men jag tror att det har att göra med att de måste försöka bli ännu mer fokuserade på ett antal industrier där de försöker bli världsledande. Det är i och för sig det de gör, men de måste försöka göra det ännu mer.” Han ser ett problem i de höga försäljningskostnaderna per kund som målgruppen mellanstora företag innebär jämfört med stora företag och varnar för de stora konkurrenterna med större resurser och uthållighet. Analytiker D avslutar: ”Men om jag ska försöka ge några råd igen, så är det effektivitet i produktutvecklingen och att bestämma vilka industrier de ska fokusera på. Därmed måste de också se till att ha bra partneravtal för att kunna öka försäljningseffektiviteten. Detta är ingenting nytt, men det går tyvärr för långsamt.”

- ***Eftersom IFS inte genererar några vinster har företagets tillväxt helt finansierats av aktieägarna. Hur ser Du, ur ett värderingsperspektiv, på en sådan tillväxtstrategi?***

Enligt analytikerna har synen på en tillväxt som inte är finansierad av internt genererade medel svängt markant under de senaste åren. I slutet av 90-talet var det helt ”inne” – idag ställer man sig betydligt mer tveksam till det. Förändringen har skett på två plan; för branschen som sådan och specifikt för IFS. Så länge IT-branschen och finansmarknaden trodde att tillväxtkurvan för IT-bolagen skulle fortsätta i tangentens riktning 97, 98, 99 och 00 och sedan bara rakt upp, så höll den tillväxtstrategin, men idag anses en prognos med exponentiell tillväxt vara helt orealistisk. Nu gäller det fundamentala. Den förändrade synen på IFS externfinansierade tillväxtstrategi har sin grund i ett försämrat förtroende för bolaget. Analytiker A säger: ”Att mitt förtroende är lågt har inte bara påverkats av att de har använt en massa pengar. Det är alldeles utmärkt – det är det vår marknad är till för. Vi skall ju förse bolagen med framtidsutsikter med pengar så att de kan växa sig stora och tjäna pengar, men eftersom de själva har haft fel i sina egna marknadsprognoser och samtidigt har förbrukat väldigt mycket pengar, så blir man ju själv mer försiktig i sina antagande framöver och därför får bolaget ett lägre värde.” Han fortsätter: ”Vi kan backa 1,5 år. Från det datumet skulle inte IFS ha fått en spänn till.”

Analytiker A säger också angående emissionerna: ”Man kan fråga om det är rätt eller fel. Jag tycker nästan att de här bolagen har gjort rätt. I de tiderna när många människor ville vara ute och satsa pengar i det här, att då ta in pengar för att bygga upp marknadskanaler och utveckla sin produkt för att kunna gå ut och sälja globalt, det tycker jag är helt rätt. Om jag hade backat 4 år i tiden och jag hade sett det här bolaget och vetat vad som skulle hända, så hade jag fortfarande sagt åt dem att ta pengarna och satsa på det här, men att sedan skära ner på konsulterna (därför att de här konsulttjänsterna kommer att gå sämre) och fokusera på en bransch – ni måste bli etta.”

En annan aspekt av nyemissioner är risken för utspädning. Om företagets tillväxtambition är så hög att det behöver ett kontinuerligt ägartillskott, så är det viktigt för den existerande aktieägaren att bedöma om de framtida ökade intäktsströmmarna, som man får tack vare den här emissionen, kommer att vara större än den utspädning aktieägaren kommer att få utstå om hon eller han inte deltar i nästa emission, alternativt den ytterligare kapitalinsats aktieägaren då kommer att få göra. En tillväxtstrategi finansierad med externa medel har i regel en negativ påverkan på värdet till följd av risken för att förr eller senare bli utspädd vilket är helt klart negativt för aktieägaren.

- ***Trots röda siffror och negativa kassaflöden har aktieägarna hela tiden varit redo att skjuta till ytterligare kapital. Vilken faktor, eller vilka faktorer, är det som värderas högt i företaget?***

De faktorer som värderas högt i IFS kan delas in i två kategorier; konkreta och icke-konkreta faktorer. IFS har en stark kundbas med nöjda kunder inom tung industri, flyg/försvar etc. De har också flera bra partnerskap med, t.ex. ABB och British Aerospace. IFS produkt är inom vissa segment exceptionellt bra och den geografiska marknadsetableringen, speciellt i USA, anses också positiv för företaget. Detta är de fyra konkreta faktorerna som har gjort att anti-☐ befintliga eller nya aktieägare har varit redo att skjuta till ytterligare kapital. Den ena av två icke-konkreta faktorer ligger i en framtida möjlighet som alltid har hägrat; potentialen att genom expansionen nå en större marknadsandel och därigenom komma upp i volym och få ordentlig hävstång på intäkterna. Den andra icke-konkreta faktorn utgörs av frågan om investerarna i varje enskilt ögonblick har varit helt rationella. Analytiker C säger att: ”Jag tror att det finns ett inslag av att vara sentimental över tidigare gjorda investeringar och att man inte helt till 100 % omprövar sitt beslut. Människan är kanske inte helt rationell som hon borde vara och det är nog förklaringen till att man tenderat att överskatta den potential som ligger längre fram.” Analytiker D uttrycker det som att ”Investerare försöker kasta nya pengar efter de gamla”. Att aktieägarna har skjutit till ytterligare kapital beror alltså, enligt analytiker D, i vissa fall på att de helt enkelt velat rädda sin gamla investering och inte på att de ser något positivt med företaget.

- ***IFS är ett företag där några styrelsemedlemmar är mycket röststarka. Påverkar den strukturen Din värdering av företaget?***

En maktkoncentration kan innebära både för- och nackdelar för företaget. Att Gustaf Douglas har gått in som stark ägare i IFS uppfattas som positivt av främst två skäl. Dels borgar det för att företaget har någon som kan tillföra kapital (han ses som någon typ av garant) dels är det bra att företaget har fått in någon utifrån ”som inte är insyltad”. Analytiker A kommenterar styrelsemedlemmarnas stora aktieinnehav i det här fallet med ytterligare en positiv innebörd: ”Om de i ledningen inte skulle ha några aktier i IFS då skulle jag absolut tycka att det vore säm-☐ Nu lider de själva av att kursen står i 6 kronor”.

Som en nackdel nämns aktiens free-float, dvs. hur stor del av totala antalet aktier som sitter på fasta händer. Om det är låg likviditet i en aktie så förknippas det med en likviditetsrisk. ”Skulle det komma ut dåliga nyheter så kan Du inte snabbt ta Dig ur Din position. I regel vill man ha lite rabatt för det”, säger analytiker B. Som ytterligare en nackdel påpekar han också den intressekonflikt som Bengt Nilsson har genom att vara VD, storägare och sitta i styrelsen.

”Han tror att han tillvaratar aktieägarnas intressen eftersom han äger en stor del av aktierna, men det är snarare hans egna intressen som VD och styrelsemedlem som han ser till.”

Om man tittar på maktkoncentrationen ur ett rent nationalekonomiskt perspektiv, så är strukturen ointressant så länge människorna i styrelsen är bra. Maktkoncentration ur ett företagsekonomiskt perspektiv kan motiveras för styrningens skull, för att man snabbt ska kunna mobilisera beslutskraft. Det pågår dock en stor debatt om huruvida man ska få ha så stor makt utan att äga lika stor del. Hur det slutar är inte självklart. Analytiker C säger: ”Om man har stort förtroende för vad de, som sitter i ledning och styrelse, kan åstadkomma, att de är dugliga, så är det något som man tenderar att värdera högre”. Han fortsätter: ”Bengt Nilsson har haft ett väldigt stort inflytande som VD och som ägare sittandes i styrelsen. Det innebär att styrelsen aldrig har haft möjlighet att utöva påtryckning på honom som VD eftersom det har varit samma beslutskrafter i både styrelse och ledning vilket inte är speciellt bra.

Det tas, hur som helst, ingen hänsyn till maktkoncentrationen i en värderingsmodell - i modellen är det bolagets egen intjäningsförmåga som spelar roll.

- ***Flera av grundarna är representerade i ledning och/eller styrelse. Hur ser Du på det?***

Å ena sidan ses det som positivt att grundarna är representerade i styrelsen och att de har ett fortsatt ägande eftersom det innebär att de har en fortsatt tro, lojalitet och ger ett bidrag till bolaget via styrelsen. Å andra sidan finns det en negativ uppfattning kring detta som är starkare än den förra. Grundaren är i regel en typisk entreprenör som har ett väldigt starkt fokus på sin produkt och vad de ska åstadkomma med den. I en uppstart, i en visionär fas, kan en sådan ledare säkert vara bra, men när företaget sedan är mer moget och behöver leverera är det inte alls säkert att den personen är bäst satt att vara ledare. Som ytterligare ett skäl till att byta ledning påvisar analytiker D att bolaget nu går in i en ny fas beroende på marknadsutvecklingen. ”Tillväxten i branschen är inte lika bra och kommer inte att vara lika bra de närmaste åren som den var innan år 2000. Den ledning som har funnits har varit väldigt tillväxtfokuserad och när man nu går in i en annan fas i bolaget skulle det nog inte skada att få en viss förändring i ledningen.” Analytiker B uttrycker en liknande åsikt med att: ”Det är svårt att få den förnyelse som verkar behövas i nya tider. Affärssystemmarknaden mognar och det är dags för konsolidering”.

- ***Är IFS ett typexempel på företag där ledningen har ett sådant inflytande så att aktieägarintresset kommer i andra hand?***

Uppfattningarna om ledningens inflytande kopplat till aktieägarintresset skiljer sig väsentligt åt bland analytikerna. Analytiker C uttrycker sig: ”Jättekort svar: Ja! Maktkoncentrationen har gjort att Bengt Nilssons lyhörddhet för vad andra människor har sagt har varit väldigt, väldigt låg”. Både analytiker B och D anser att det har minskat sedan Gustaf Douglas kom in i bolaget. Analytiker D fortsätter: ”Det är ju skillnad mellan vad som är ledningens ambition och vad som egentligen är resultatet. Jag tror inte att ledningen har haft som ambition att åstadkomma aktieägarnas intressen, men jag tror att den strategin som man har fört har drabbat aktieägarna.” Analytiker A svarar istället nej på frågan och fortsätter: ”När aktieägarintresset kommer i andra hand, det är ju när bolag tar sin in på börsen, toppar resultat, gör en nyemission och minskar sitt eget innehav. I princip – att de cashar hem. När det gäller IFS så har de ingen möjlighet att låta aktieägarintresset komma i andra hand. Det skulle i så fall vara

att de gav sig själv extremt höga bonusar eller att de hade extremt höga löner, men det tycker jag inte att de har i dagsläget. De har inget utrymme för att låta aktieägarintresset komma i andra hand. Det är skarpt läge för IFS.”

- **Anser Du att krisen för IFS enbart är beroende av konjunkturedgången eller är det andra faktorer som påverkar?**

Analytiker B anser inte att krisen är ett konjunkturfenomen utan snarare beror på att branschen mognar och att finansiell styrka och lönsamhet blir mer kritiskt. Han tror inte att IFS har tillräckligt stor marknadspenetration för att kunna tjäna tillbaka alla pengar de har bränt. Han efterlyser därför en industriell strukturaffär av typen ”ABB Automation lyfter in IFS och gör ett större paket av det”, även om kanske just det exemplet är orimligt av andra orsaker. De övriga tre menar att konjunkturedgången har förvärrat, alternativt påskyndat, krisen för IFS, men att även andra faktorer påverkar. Affärstänket har varit bristfälligt och brist på kostnads- och industriell syn på den egna verksamheten har inneburit att sannolikheten för att det skulle gå snett har varit ganska stor, enligt analytiker C. För att klara sig skulle IFS, enligt honom, behövt en alldeles förfärligt bra affärskonjunktur hela vägen. Enligt analytiker D finns det just nu en generell oro för de mellanstora leverantörerna eftersom det är tydligt att de stora leverantörerna som SAP, Microsoft och Oracle har ambitioner att växa inom deras område samtidigt som det finns en prispress i branschen genom företag som prioriterat att köpa enkla, billiga system i en konjunkturedgång. Det finns alltså konkurrensfaktorer som talar emot IFS. Analytiker A menar på att konjunkturedgången har slagit på IFS eftersom luften gick ur marknaden snabbare än de själva hade trott. ”De hade en aggressiv strategi och vägen svängde, men det gjorde inte Pecka. Så kan man uttrycka det”. Analytiker A tillägger: ”Frågan var: enbart av konjunkturedgången? Nej, men den har självklart förvärrat – de har använt en för aggressiv strategi.”

5.2 Intervjuer med kunder

- **Varför valde ni IFS som leverantör?**

Funktionaliteten var genomgående argumentet för att välja IFS som leverantör. Det var också mycket viktigt, eller t.o.m. avgörande att företaget har många stora kunder, vilket medför trygghet för kunden. Ytterligare ett argument till IFS fördel är när de är starka inom segmentet där kunden själv är verksam och IFS affärssystem har fokus på den industrin. Det är också viktigt att det är ett väletablerat system med god representation i Sverige och med många användare. Kunderna påpekar att de har gjort noggranna utredningsarbeten och att upphandlingarna har tagit lång tid, mellan 7 månader och 3 år.

Kunden Y hade sedan tidigare IFS som leverantör och hade därmed sett hur de fungerar och menar att IFS därför var en stark kandidat. Den tidigare gjorda upphandlingen (år 2000) var ett incitament för att jämföra de framtagna kravspecifikationerna med IFS först. Efter att ha stämt av att den funktionalitet som man krävde fanns, valde man IFS.

- ***Har ni bedömt IFS strategival när ni har valt att göra IFS till er leverantör?***

Strategival, med undantag av produktmässiga strategival, är inget som generellt påverkar kundernas val av leverantör. De har, med undantag av kund Z, därför inte specifikt granskat och bedömt IFS tillväxtstrategi, men de är alla väl införstådda med företagets lönsamhetsproblem. Den stora kundbasen får garantera företagets eller produktens fortlevnad. Kund Z kommenterar IFS strategi så här: ”Det där är naturligtvis tokigt. Det kommer att gå åt helvete. Och vem som äger IFS om ett eller två år – det har vi ingen aning om, och inte heller vem som styr och ställer och hur det kommer se ut, men vi tänker: De har alltså 3 200 kunder och ett paket som är mycket bra. 3 200 kunder – det ger intäkter. Någon kommer att ta hand om de intäkterna. De kunderna och det paketet och den utvecklingsfunktionen kommer att överleva på något sätt och det räcker för oss. Men det är ett mycket instabilt företag.”

Kund Y förklarar att: ”I och med att de har ganska stora kunder sedan tidigare, stora och trogna kunder, så tror vi inte att det är någon risk, eller risken är inte så stor att välja IFS som leverantör”.

Kund X säger att de är medvetna om att IFS endast har visat röda siffror och har lönsamhetsproblem, men menar att det inte bara är ett problem för IFS utan typiskt för branschen. Han säger: ”Vi har analyserat alla de här leverantörerna och det är väl ingen som utmärker sig åt det positiva hållet, så att säga. Det finns ju någon drake, som SAP, men de har ju inte den funktionaliteten som vi vill ha.”

- ***Hur ser du som kund på att IFS snarare väljer att gasa på i konjunkturnedgången istället för att vidta kraftigare nedskärningar av verksamheten, som är det mer traditionella angreppssättet?***

Hur IFS hanterat konjunkturnedgången har inte diskuterats på något av kundföretagen inför affären. Kund Z tror inte alls på IFS strategi och kund Y menar att det där är olika filosofier. Han säger att: ”Vi själva väljer att investera i system när inte så många andra gör det”. Kund X är däremot mycket positiv till att IFS inte har gjort några kraftigare neddragningar av verksamheten eller minskat på FoU. För honom innebär det trygghet att IFS har lyckats ta många intressanta affärer i konkurrens med de andra systemleverantörerna och att de har så många stora kunder. Dessutom säger han att det känns bra att veta att det är fler som resonerat på samma sätt. Han avslutar svaret på frågan med: ”Det är ingen som har tittat på sådana här saker, för då hade vi absolut inte handlat med IFS. Nej, det är helt andra kriterier som beaktas – det är funktionalitet.”

- ***I IFS styrelse och ledning sitter flera röststarka ägare genom stora innehav av A-aktier. Hur ser du på att aktieägarinflytandet i IFS är centrerat till ledning och styrelse?***

Kunderna är medvetna om hur makten är fördelad i IFS men säger att det inte spelar någon roll för dem i valet av IFS som leverantör.

5.3 Intervju med Gunnar Ek, Aktiespararna

- ***I IFS styrelse och ledning sitter röststarka ägare genom stora innehav av A-aktier. Hur ser Du på att aktieägareinflytande i IFS är centrerat till ledning och styrelse?***

Gunnar Ek beskriver detta som en vanlig situation i ganska många bolag idag och han har förståelse för att det är på det viset: ”Hur det nu än är, så är det grundaren eller grundarna som sitter på de stora A-aktieposterna. Jag tycker att vi får acceptera att den som har grundat ett bolag också får ha en majoritet i det. Grundaren släpper in andra som får hjälpa till med kapital, men det får de göra på det villkoret att de har ett litet inflytande.”

Även om makten är koncentrerad, så är den inte oreglerad. Gunnar Ek fortsätter: ”Börsen har en regel som säger att det måste finnas *minst* två, från huvudägaren (eller huvudägarna), helt oberoende styrelseledamöter i ett bolag som ska vara börsnoterat. Har man inte det så kommer börsen att tvinga företaget att sammankalla en bolagsstämma och fixa att det blir på det sättet. Detta står i inregistreringskontraktet. De har ställt de här kraven för att garantera att övriga aktieägares intressen tillvaratas av sådana som på intet sätt är beroende av lön, inflytande, inkomster, relationer eller någonting annat av de här huvudägarna”. Ek förklarar vikten av att ha detta reglerat i kontraktet: ”Hade det inte varit på det viset, så hade man med säkerhet inte fått in sådana personer i en styrelse. Det är mot den bakgrunden också väldigt viktigt att ha valberedningar eller nomineringskommittéer som är neutrala och allsidigt tillsatta från de olika ägargrupperna så att inte huvudägaren själv tillsätter de här personerna som ska vara oberoende.”

Maktkoncentrationen i ett företag kan ha en inverkan på börskursen. ”Marknaden brukar nästan alltid ha lägre prissättning på aktier i sådana här bolag med en eller få dominerande huvudägare, för det går inte att konkurrera om makten”. När det gäller just IFS så tror Gunnar Ek inte att det påverkar så mycket att man har de här två huvudägarna. Att Gustaf Douglas gick in i bolaget betraktades som en positiv händelse. ”Kursen steg betydligt och det beror på att han har sådana resurser att om han går in och har ett aktivt intresse så kan man räkna med att han kommer att ta ett huvudägaransvar för bolaget och se till att bolaget kommer att få de pengar som de behöver.”

- ***Tas alla aktieägares intressen tillvara under sådana här omständigheter, dvs. när det råder en maktkoncentration?***

Gunnar Ek svarar: ”Detta är den där stora risken och det är därför man ställer krav på oberoende styrelseledamöter. Enligt Aktiebolagslagen är en styrelse skyldig att arbeta för alla ägares intressen och bolagets bästa. Sedan kan man inom ramen för detta hävda att den valda vägen är gynnsam för alla och det är väldigt svårt att argumentera mot det. Det är en viktig orsak till att priserna på den här typen av maktbolag ofta är lägre än priserna på motsvarande bolag med en ordentlig spridning av ägandet – man misstror huvudägarna”. I IFS fall står dock förtroendet för Gustaf Douglas mot detta. Det är en person som, enligt Ek, har gjort väldigt fina insatser och kursutvecklingen på aktierna i hans bolagssfär har varit oerhört gynnsam i många år. Man har därför stora förväntningar på hans inflytande i IFS. Ek menar också att det finns ett förtroende för Bengt Nilsson och hans entusiasm, men frågan är om han kommer att lyckas.

- ***IFS har, trots röda siffror och negativa kassaflöden under ett flertal år valt en tillväxtstrategi. Hur ser Du på IFS val att tillämpa en tillväxtstrategi istället för en mer traditionell neddragningsstrategi i den rådande branschkrisen?***

Gunnar Ek väljer att vända på det hela och ställer frågan – Har de egentligen haft något val? Är det möjligt i den här branschen att ha en annan strategi än att försöka expandera? Deras enda möjlighet är att komma upp i så stora volymer att de får tillräckligt med stordriftsfördelar och det har man hittills inte lyckats med. Vidare menar Gunnar Ek att det är svårt att dra ned på personal, den personalen IFS har är troligtvis ganska svåraställd genom att de måste kunna både affärssystem och bokföring. ”Jag undrar om det finns så många andra möjligheter. Traditionellt, den normala synen är att det aldrig går att expandera sig ur en kris, men det kanske går här. Jag vet inte, jag bara ställer frågan.”

5.4 Intervju med Manni Svensson, informationschef på IFS

- ***Varför har ni valt en tillväxtstrategi istället för en mer traditionell strategi för ett företag i en konjunkturedgång?***

Manni Svensson motsätter sig starkt att kalla vad han uttrycker som ”våra senaste tvåårsåtgärder” för en tillväxtstrategi. Han anser att de har en strategi som går ut på att sänka kostnaderna vilket de också har gjort. ”Att vi sedan, med facit i hand skulle ha sänkt dem ännu mer, det är en annan sak, men vi har ju sänkt våra kostnader kraftigt.” På frågan om de hade gjort samma strategival i slutet av 1990-talet om de hade vetat det de vet idag svarar han att de säkerligen hade gjort kraftigare kostnadsåtdragningar.

- ***Trots röda siffror och negativa kassaflöden har aktieägarna hela tiden varit redo att skjuta till ytterligare kapital. Vilken faktor, eller vilka faktorer är det som värderas högt i företaget?***

”Vi har en bra produkt som vi har investerat mycket pengar i, det är förmodligen den viktigaste faktorn. Produkten värderas högt även av branschanalytiker (inte av finans- utan av branschanalytiker) som Gartner och AMR. Med hjälp av produkten har vi en väldigt stark marknadsposition inom många segment och det är säkerligen det som har gjort att ägarna har varit villiga att skjuta till nytt kapital.” När vi frågar Manni Svensson om problemen att sälja produkten som man har satsat så mycket på svarar han: ”Det är inte ett generellt problem, däremot är det ett konjunktorellt problem för närvarande, därför att nyförsäljningen av sådana här produkter under det här året har halverats.”

- ***IFS har en väldigt röststark styrelse och ledning. Tror Du att det finns anledning att tro att man hade valt en annan strategi om andra aktieägare hade haft mer att säga till om?***

Av svaret vi får förstår vi att det hade varit fullt möjligt. Han ger som exempel FoU, där Gustaf Douglas tidigt uttryckte att man skulle dra ner på kostnaderna, men ändå i begränsad omfattning – en åtgärd man kan vidta utan att det får några större effekter kortsiktigt, det blir mer långsiktiga effekter. Gustaf Douglas och kanske även bolagets ledning har haft uppfattningen att de ska upprätthålla en hög nivå på FoU. Manni Svensson sammanfattar: ”Detta /strategival/ tror jag har att göra med att man har haft en stark ledning och styrelse,

med en huvudägare i spetsen som har haft den uppfattningen. Hade man haft andra starka ägare så hade man kanske gjort det annorlunda – det kan jag tänka mig.”

- ***Det spekuleras i att man om 2-3 år kommer att kunna ladda ner programvaror för affärssystem från nätet. Hur reagerar ni på det?***

Det är, enligt Manni Svensson, redan delvis sant idag. Det är några funktioner man har gratis tillgång till på nätet, men det är inte den typen av system som IFS säljer utan snarare den typen av system som finns i små företag.

- ***Hur ser IFS ut om 10 år?***

Manni Svensson svarar: ”Min vision är att IFS är ett höglönsamt bolag som är ganska specialiserat på ett antal marknadssegment och affärsprocesser, som vi är riktigt duktiga på. Vi är redan tydligt på väg åt det hållet idag. Vi är störst i världen på system för underhåll och service och jag tror att den vägen fortsätter och därmed också en högre lönsamhet genom bättre priser – inte nödvändigtvis volymer, men högre priser.” På frågan om han tror att de kan höja sina priser svarar han att det naturligtvis inte går idag, men att de kan göra det i en normal investeringskonjunktur.

I det här kapitlet har vi redogjort för resultatet från våra intervjuer med utvalda intressenter. Resultatet från denna empiriska studie kommer att ligga till grund för analysen i nästa kapitel.

6 Analys

I detta kapitel avser vi att analysera och diskutera resultaten av den empiriska undersökningen och koppla dem till den teoretiska referensramen. Vi har valt att fokusera på de delar av resultatet som vi anser vara viktigast och mest intressanta. Vi presenterar vår analys efter de fyra dimensioner som studiens problemformulering utgör;

- Påverkas aktieägarvärdet respektive kundvärdet av tillväxtstrategin?
- Påverkas aktieägarvärdet respektive kundvärdet av maktkoncentrationen?

6.1 Tillväxtstrategins påverkan på aktieägarvärdet

Värdering av tillväxtstrategi

Varje typ av strategi innefattar, enligt analytikerna, olika mängd risk och ju högre risken är desto högre måste också avkastningen, på den investering som görs, bli för att orka motivera samma nuvärden. Risken ska enligt teorin läggas till den diskonteringsränta man beräknar för sin värderingsmodell¹⁴⁴. Aktieägarnas syn på IFS tillväxtstrategi beror därför på hur stor risk den medför och huruvida de anser sig få tillräckligt hög avkastning i förhållande till risken. IFS tidigare så aggressiva, men sedan två år tillbaka dämpade, tillväxtstrategi gör att företaget dras med svårigheter att få lönsamhet i verksamheten och att de därför fortfarande är i behov av kapitaltillskott. Aktiemarknadens förtroende för IFS är enligt analytikerna för tillfället lågt, vilket också avspeglas i den låga börskursen och att företaget därför inte har möjlighet att få mer pengar därifrån. Om IFS väljer att gå på analytikernas linje och skära ytterligare och snabbare i kostnaderna och framför allt satsa hårt på fokusering, för att bli etta inom vissa segment, så gäller samma sak för aktieägarna där – de måste bedöma risken förenad med en fokuseringsstrategi för att kunna genomföra en värdering.

För att kunna göra en värdering och uppskatta framtida kassaflöden så måste analytikerna göra både en strategisk och en finansiell analys. Den strategiska analysen syftar till att skapa en förståelse för hur företaget kommer att samverka med intressenter och konkurrenter i framtiden.¹⁴⁵ Man måste alltså, som Danielsson hävdar, byta perspektiv för att förstå företagets situation. Det är viktigt att sätta in företagets strategi i sitt sammanhang och inte se det som en isolerad företeelse.¹⁴⁶

När det gäller IFS och deras tillväxtstrategi så har företagets situation utvecklats beroende på ett flertal externa påverkansfaktorer. Tre av analytikerna anser att konjunkturnedgången har förvärrat, alternativt påskyndat krisen för IFS. Den fjärde anser att krisen istället beror på att branschen mognar och att finansiell styrka och lönsamhet blir mer kritiskt. IFS konkurrenssituation påverkar också synen på en tillväxtstrategi. Analytiker D talar om en generell oro för de mellanstora leverantörerna, där IFS ingår, eftersom det är tydligt att de stora leverantörerna som SAP, Microsoft och Oracle har ambitioner att växa inom deras område, samtidigt som det finns en prispress i branschen genom företag som prioriterat att köpa enkla, billiga system i en konjunkturnedgång. Enligt Penman kan en ökad konkurrens i en bransch översättas till lägre förväntad marginal och en beräkning av minskat värde¹⁴⁷.

¹⁴⁴ Stickney, C. P., Brown, P. R., *Financial Reporting and Statement Analysis*, 1999, Dryden Press, Fort Worth, Texas

¹⁴⁵ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

¹⁴⁶ Danielsson, A., *Företagsekonomi, en översikt*, 1983, Studentlitteratur, Lund

¹⁴⁷ Penman, S., *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, 2001, McGraw-Hill, Boston, Mass.

Aktieägarvärdet utifrån intressentmodellen

Den främsta intressentgruppen i företaget är, enligt teorin, gruppen med aktieägare eller investerare. Aktieägarnas krav är att ledningen ska se till att företaget är tillräckligt lönsamt – att det ger en avkastning som överensstämmer med den risk företaget tar.¹⁴⁸ IFS har på senare tid dämpat sin tillväxtstrategi och dragit ner på kostnaderna, men enligt analytikerna har det gjorts i för liten utsträckning och dessutom för sent. Än så länge har IFS inte kunnat skapa en positiv avkastning och därmed har kravet från företagets viktigaste intressent inte tillgodosetts. Att IFS inte har gjort de kraftiga justeringar av kostnadsbasen, som kanske hade varit önskvärt ur ett aktieägarperspektiv, har dock uppskattats av vissa andra av företagets intressenter. En sådan grupp är kunderna som har värdesatt produktutvecklingen. Problemet är bara att det har medfört att det inte har blivit några pengar över och att aktiekursen därför har klappat ihop. Aktieägarvärdet har alltså påverkats negativt.

Teorin säger att alla intressentgrupper ställer krav på företaget och att dessa måste koordineras av ledningen¹⁴⁹. Enligt empirin har IFS ledning uppenbarligen misslyckats med sin uppgift eftersom bara kunderna och inte aktieägarna är tillfredsställda. I IFS fall är det enligt analytiker D inte ett medvetet val att åsidosätta aktieägarintresset men att strategin som IFS har fört har drabbat aktieägarna.

Avvägning tillväxt – lönsamhet

Företagsledare vill enligt Hamberg att deras organisation ska växa eftersom ett större företag ger företagsledningen ökad kontroll och flexibilitet. En expansion tillåter också en organisation att nå skalfördelar och högre vinstmarginaler, vilket svarar mot aktieägarnas önskemål om tillväxt i vinster eller kassaflöde per aktie. Hamberg menar dock att företagets finansiella resurser begränsar möjligheten att växa. Han hävdar att det i längden är ohållbart med hög tillväxt genom ökad upplåning och investeringar i dåliga projekt. Tillväxt måste ske på ett balanserat sätt.¹⁵⁰

Det empiriska resultatet visar att teorin om en balanserad tillväxt dock inte alltid har haft tillräcklig genomslagskraft i verkligheten för att styra företagets tillväxt utan att trender på aktiemarknaden ibland har spelat en större roll. Synen på huruvida tillväxt eller lönsamhet ska prioriteras är allt annat än konstant. Under senare delen av 1990-talet var det bara tillväxt som räknades - företagen skulle ta marknadsandelar - men idag har aktiemarknaden helt gått över till att prioritera lönsamhet. Empirin visar att aktiemarknadens tidigare acceptans av IFS mer eller mindre konstanta minusresultat kan förklaras med det synsätt som gällde i slutet av 1990-talet. En annan förklaring till att företaget har kunnat driva en aggressiv tillväxtstrategi utan att generera vinst grundas i förväntningarna investerarna hade på att företagets affärsmodell (att sälja licenser) skulle lyckas. Hade den lyckats så hade IFS genererat positiva kassaflöden och värdet på bolaget hade då enligt teorin ökat¹⁵¹. En tredje förklaring säger att det även finns en risk att investerarna inte alltid varit rationella och omprövat sina beslut. Många av de befintliga ägarna har fortsatt att skjuta till kapital, trots att de inte har sett någon möjlighet till ökad avkastning, för att de har velat rädda sina gamla investeringar - de försöker kasta nya pengar efter gamla.

Idag är acceptansen för IFS röda siffror betydligt lägre och vi kan se tre orsaker till detta. För det första har trenden i synsätt svängt till att prioritera lönsamhet framför tillväxt. För det

¹⁴⁸ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

¹⁴⁹ Ibid.

¹⁵⁰ Ibid.

¹⁵¹ Stickney, C. P., Brown, P. R., *Financial Reporting and Statement Analysis*, 1999, Dryden Press, Fort Worth, Texas

andra finns det idag en minskad tilltro till hela IT-branschens framtidsutsikter. För det tredje har förtroendet för IFS ledning minskat som en följd av alltför många felaktiga marknadsprognoser.

Empirin påvisar att en föränderlig omvärld ställer höga krav på företagsledningens lyhörddhet och förmåga att anpassa sig till nya villkor. IFS var helt i fas med sin omvärld när de satsade på sin aggressiva tillväxtstrategi under andra halvan av 1990-talet. De lyckas dock inte anpassa sig med riktigt samma effektivitet till de förändrade villkoren på 2000-talet. Ledningen har förvisso infört ett åtgärdsprogram, men de har inte justerat sin kostnadsbas tillräckligt snabbt, vilket de får kritik för, uttryckt av en analytiker som: ”de har använt osthjveln istället för att slå bort bitar med yxa”.

Att IFS inte har dragit ner tillräckligt mycket och tillräckligt snabbt beror på att det varken funnits vilja eller möjlighet. Den *bristande viljan* har enligt analytikerna sin grund i att ledningen bedömde marknaden fel dels genom att tro att den var större än den egentligen var (lurade av haussen inför millennieskiftet) och dels genom att tro på en snabbare återhämtning. Med en oförändrad leveranskapacitet skulle IFS kunna fortsätta sin makalösa expansion när marknaden åter tog fart. Den *bristande möjligheten* som beror på den begränsning som den rådande myten innebär. Den rådande myten i ett företag finns förankrad hos olika nyckelpersoner och står för de verklighetsuppfattningar som styr organisationen. I IFS fall har ledningen enligt analytikerna inte insett hur stor förändringen på marknaden för affärssystem är – deras gamla myt gäller alltså fortfarande. Eftersom omvärlden förändrades radikalt för IFS, så räckte det uppenbarligen inte att bara förändra myten, det kräves till och med ett mytskifte¹⁵² som inte har skett.

Risken förenad med nyemissioner

Om vi utgår från teorin, så är aktieägarna främst intresserade av tillväxt i vinster eller kassaflöden per aktie¹⁵³. Detta förklarar investerares intresse i att delta i nyemissioner som tros generera ökade kassaflöden. Ett oförändrat kassaflöde eller nyemissioner som endast ska tjäna till att hålla företaget under armarna torde därför inte vara lika intressanta för aktieägarna. Enligt empirin har IFS hittills gjort nyemissioner för 2,2 miljarder utan att generera några vinster. Nyemissioner kan även innebära en risk för aktieägaren; enligt analytikerna så har en tillväxtstrategi som är finansierad med externa medel en negativ påverkan på aktieägarvärdet eftersom investeraren förr eller senare riskerar att bli utspädd.

6.2 Tillväxtstrategins påverkan på kundvärdet

Enligt empirin lyckas IFS leverera kundvärde vilket uttrycks som en uppskattning av produktens funktionalitet. Kunderna säger dock att IFS tillväxtstrategi inte har påverkat deras val av leverantör. Teorin beskriver utifrån intressentmodellen att kundernas krav fokuseras kring nya produkter och tjänster¹⁵⁴. Därmed har tillväxtstrategin indirekt spelat en viktig roll för kunderna och det upplevda kundvärdet. Det är med hjälp av den (genom omfattande satsningar på FoU) som IFS har tagit fram den uppskattade produkten med den efterfrågade funktionaliteten. Tillväxtstrategin ligger också bakom att företaget har nått den stora kundmassa som nu kunderna ser som sin säkerhet i affären. Kundmassans storlek förväntas garantera produktens fortlevnad.

¹⁵² Ericson, A., *Stagnation, kris och utveckling*, 1979, Liber Tryck, Stockholm

¹⁵³ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

¹⁵⁴ Ibid.

Vår undersökning har visat att flera kunder söker stöd för sitt beslut att välja IFS som leverantör i andra stora kunders beslut att göra samma sak. Kund X uttrycker det med att det känns bra att veta att det är fler som har resonerat på samma sätt. Kundernas beteende beskrivs i teorin som imitationsförenkling. Inte bara i insamlandet utan även i tolkningen av information är det vanligt förekommande att beslutsfattare imiterar andra beslutsfattare. Det här beteendet har visat sig vara speciellt framträdande när det finns mycket osäkerhet och beslutsfattare inte kan lita på kvalitén på den befintliga informationen.¹⁵⁵

6.3 Maktkoncentrationens påverkan på aktieägarvärdet

Effekter av maktkoncentrationen

Hamberg menar att det fram tills nyligen har visats litet intresse för att förändra systemet med olika rösträtter för olika aktier men att risken att majoritetsägare drar fördel av minoritetsägare förmodligen trycker ner börskursen under sitt egentliga värde. Effekten blir, enligt Hamberg, att värdet på bolaget därför inte bara bestäms genom den inneboende risken utan också genom ägarstrukturen.¹⁵⁶ Vi har i våra intervjuer funnit att det förmodligen finns ytterligare effekter av ägar- och maktkoncentrationen som har en negativ inverkan på värdet. Från analytikerhåll hävdas det att likviditetsrisken kopplad till att ett stort antal aktier sitter på ”fasta händer” sänker börskursen. Gunnar Ek på Aktiespararna menar att marknaden oftast sänker priset på aktier i bolag med dominerande huvudägare eftersom det inte går att konkurrera om makten. Han säger också att priset på maktbolag oftast är lägre än priserna på motsvarande företag med stor spridning därför att man misstror huvudägarna. Detta gäller dock, enligt Ek, inte i IFS fall. Våra empiriska studier stämmer alltså överens med teorin om att ägarstrukturen kan ha en negativ påverkan på värdet på bolaget och därmed på aktieägarvärdet.

Analytikerna tar, enligt egen uppgift, ingen hänsyn till maktkoncentrationen i sin värderingsmodell utan menar att det är bolagets egen intjäningsförmåga som spelar roll. Som vi tidigare har hänvisat till så säger ekonomisk teori att värdet på en resurs motsvaras av de framtida avkastningar som resursen kommer att generera, diskonterade med en faktor som innefattar den inneboende risken i dessa förväntade avkastningar¹⁵⁷. Mot bakgrund av de negativa påverkansfaktorer som vi har nämnt i stycket ovanför, så det är det anmärkningsvärt att inte maktkoncentrationen vägs in i värderingsmodellen, eftersom risken förenad med maktkoncentrationen borde läggas till den samlade risken i diskonteringsräntan. Om de inte gör det, så måste följderna bli att de räknar med för låga avkastningskrav.

Empirin visar dock att maktkoncentrationen inte bara behöver innebära en nackdel - i vissa fall är den tvärtom en fördel. I IFS fall är förtroendet för Gustaf Douglas både enligt analytiker och Gunnar Ek en fördel, men frågan är om han inte är *mer* än en fördel. Empirin visar närmast på att han i dagsläget är en förutsättning för företagets överlevnad. Ett försämrat förtroende för IFS innebär att det kommer att bli svårt för företaget att få mer pengar från aktiemarknaden. Detta innebär att IFS måste överleva på annat sätt än via nyemissioner. Vi utgår från att IFS inte kommer att kunna visa positiva resultat inom tillräckligt snar framtid och därmed måste antingen Douglas skjuta till ytterligare medel eller så får företaget söka lån från annat håll. För att IFS ska få lån idag kräver bankerna dock garantier från Douglas. Därmed står och faller IFS finanser och aktieägarvärdet med Gustaf Douglas. Enligt teorin krävs det ett förtroende för ledningen för att kunna genomföra en emission¹⁵⁸. Empirin antyder att samma krav gäller för att få lån.

¹⁵⁵ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

¹⁵⁶ Ibid.

¹⁵⁷ Stickney, C. P., Brown, P. R., *Financial Reporting and Statement Analysis*, 1999, Dryden Press, Fort Worth, Texas

¹⁵⁸ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

Ledningens påverkan

Som vi har redogjort för tidigare så har affärssystemmarknaden varit oerhört volatil. Under senare hälften av 1990-talet präglades den av en mycket stark tillväxt men de senaste åren har istället en påtaglig avmattning dominerat utvecklingen. En instabil miljö, där företagets villkor förändras, fordrar enligt mytteorin stora förändringar i strategier och beteenden som i vissa fall kräver att den rådande myten byts ut. Detta sker antingen genom att företagets nyckelpersoner, som skapat myten, förändrar sin verklighetsuppfattning, dvs. att de skaffar sig en ny myt, eller genom att dessa nyckelpersoner byts ut.¹⁵⁹ Analytikerna menar att olika faser i ett företags liv kräver olika sorters ledare. IFS ledning har varit starkt tillväxtfokuserad och när bolaget nu går in i en ny fas beroende på marknadsutvecklingen så menar de att det kan finnas anledning att byta ut den nuvarande ledningen.

Analytikerna framför kritik mot IFS för att de inte har vidtagit tillräckligt kraftiga kostnadsnedskärningar i tid. De menar att företagsledningen inte lyckades bedöma marknads utveckling rätt och därmed inte har anpassat sig efter förändringen. ”De hade en aggressiv strategi och vägen svängde, men det gjorde inte Pecka.” Det är givetvis lätt att med facit i hand säga hur IFS företagsledning skulle ha gjort, men som Hamberg säger, så är den stora utmaningen för all prognostisering inte att extrapolera en trend utan att identifiera när en trend bryts¹⁶⁰. Manni Svensson, IFS informationschef, säger i vår intervju med honom att de säkerligen hade gjort kraftigare kostnadsåtdragningar i slutet av 1990-talet om de hade vetat det de vet idag.

Corporate Governance

Corporate Governance handlar om tillsyn av hur företaget styrs och hur olika intressenters intressen tas tillvara¹⁶¹. Det regleras på ett flertal sätt, bl.a. i lagar och avtal. Enligt Aktiebolagslagen är t.ex. en styrelse skyldig att arbeta för alla ägares intressen och bolagets bästa och börsen har en regel som säger att det måste finnas *minst* två av huvudägaren (eller huvudägarna) helt oberoende styrelseledamöter. Mot bakgrund av detta säger Gunnar Ek att det är viktigt med neutrala och allsidigt tillsatta nomineringskommittéer. Det sistnämnda lever IFS, enligt vår granskning av företagets årsredovisning, dock inte upp till med tanke på att samtliga medlemmar i kommittén också är medlemmar i dagens styrelse. Hamberg talar om att ledningen har incitament för att inte alltid maximera aktieägarvärdet utan hellre sin egen nytta för att lättare kunna koordinera alla intressentgruppers intressen¹⁶². Analytikerna är i våra intervjuer oeniga om huruvida styrelsens och ledningens starka inflytande har gjort att aktieägarintresset i IFS har kommit i andra hand.

6.4 Maktkoncentrationens påverkan på kundvärdet

Kunderna har inte visat något som helst intresse för ägarstrukturen i företaget.

Vi har i detta kapitel analyserat resultaten från den empiriska undersökningen kopplade till den teoretiska referensramen. I nästa kapitel kommer vi att redogöra för våra slutsatser utifrån denna analys.

¹⁵⁹ Ericson, A., *Stagnation, kris och utveckling*, 1979, Liber Tryck, Stockholm

¹⁶⁰ Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

¹⁶¹ Millstein, I. et al., *A Report to the OECD by the Business Sector Advisory Group on Corporate Governance*, 1998, OECD Publications, Paris

¹⁶² Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Liber AB, Malmö

7 Slutsats

För att ta reda på om IFS har en hållbar strategi för att klara krisen har vi undersökt huruvida aktieägarvärdet respektive kundvärdet påverkas av företagets tillväxtstrategi och av den maktkoncentration som IFS har. Vi har gjort det med antagandet att om dessa intressenter upplever att företagets agerande medför att värdet försämras, så finns det en risk att de vänder IFS ryggen. En sådan situation skulle vara förödande för IFS möjlighet att klara krisen. Vi presenterar först slutsatserna för de enskilda dimensionerna och därefter vår samlade slutsats.

7.1 Slutsats

Tillväxtstrategins påverkan på aktieägarvärdet

Förutom att IFS försiktiga inställning till kostnadsneddragningar har medfört att företaget konstant visar stora underskott, så har det också medfört ett minskat förtroende för bolaget på aktiemarknaden. Detta har haft en neddrivande effekt på aktieägarvärdet. Å andra sidan är vi införstådda med att det inte är säkert att en neddragning på FoU och minskad etablering av marknadskanaler hade ökat värdet på bolaget heller eftersom det hade haft en negativ effekt på den långsiktiga intjäningsförmågan. Helt klart är dock att en kraftigare kostnadsneddragning åtminstone hade säkrat den kortsiktiga överlevnadsförmågan.

Det numera låga förtroendet för IFS på aktiemarknaden gör att det blir svårt för företaget att genomföra ytterligare nyemissioner. Detta innebär att företaget måste klara sig med internt genererade vinstmedel eller möjligtvis lån. Tror man som ägare inte att IFS kommer att klara det, så lär det öka risken betydligt för företaget och därmed minskar aktieägarvärdet.

Vi anser att dessa effekter av tillväxtstrategin har åsamkat företaget så pass mycket risk att vi måste göra bedömningen att det har påverkat aktieägarvärdet på ett negativt sätt.

Tillväxtstrategins påverkan på kundvärdet

Kundvärdet har påverkats positivt av tillväxtstrategin, eftersom den har möjliggjort den omfattande produktutvecklingen i företaget. Det höjda kundvärdet har dock tillkommit på bekostnad av aktieägarvärdet. Vi tror inte att ledningen har haft som ambition att åsidosätta aktieägarnas intressen till förmån för kunderna, men att strategin som de har fört, de facto har drabbat aktieägarna. Hade planen gått i lås, dvs. att man hade uppnått den stora marknadsandelen med de önskade marginalerna, så hade inte bara kundvärdet, utan även aktieägarvärdet ökat betydligt.

Kunderna uttrycker att tillväxtstrategin inte påverkar deras val av leverantör men vi har förstått att kunderna reagerar negativt på den finansiella effekten av den. De har trots detta, valt IFS som leverantör, delvis med argumentet att det är många andra som har gjort det. Vi ser dock en potentiell risk i kundernas beteende. Om en eller flera av IFS kunder väljer att söka andra leverantörer, så finns det en risk att andra kunder följer efter och att det skulle påverka det upplevda kundvärdet negativt. Så länge inte detta sker, så menar vi att tillväxtstrategin har en positiv påverkan på kundvärdet.

Maktkoncentrationens påverkan på aktieägarvärdet

Även om vi inte kan bortse från de börskursneddrivande effekter som ägarstrukturen kan ha, så är det förmodligen inte där den stora effekten av en maktkoncentration ligger. Om det är så att IFS skulle gynnas av en ny ledning, men att inget byte sker pga. att det är samma beslutskrafter i både styrelse och ledning, så tror vi att det har en större negativ påverkan på börskursen än t.ex. likviditetsrisken. Marknadens förtroende för Bengt Nilsson har försämrats och precis som ett företag kan ha dålig finansiell historik, så kan en företagsledare ha en dålig beslutshistorik och det kan vara svårt att ändra den bilden. Med tanke på att samtliga medlemmar i nomineringskommittén (för att välja nya styrelsemedlemmar) också är medlemmar i dagens styrelse så anser vi att den inte är neutralt och allsidigt sammansatt. Vi kan se en fara i att de nuvarande styrelsemedlemmarna kan komma att välja nya medlemmar vars inställning överensstämmer med deras egen istället för att välja medlemmar med nya idéer och synsätt, dvs. att det odlas en sorts närsynthet inom gruppen. Därmed går de också miste om ett hälsosamt ifrågasättande av gamla beslut. Maktkoncentrationen har också den effekten att de har ”slutit murarna” runt sig. Detta hindrar andra aktieägare från att komma till tals vilket eliminerar risken för styrelsen att bli avsatt för att de inte har tillgodosett aktieägarnas intressen. Maktkoncentrationen kan alltså innebära en risk för att styrelsen inte är optimalt sammansatt vilket i så fall torde ha en negativ effekt på aktieägarvärdet.

Vi anser dock att den positiva effekt som maktkoncentrationen har, i form av Gustav Douglas som huvudägare, överväger dess negativa effekter. Dels har aktiemarknaden förtroende för honom, men viktigast av allt är att Gustaf Douglas idag är helt avgörande för företagets finansiella kapacitet. Vi utgår från att han, för att vilja stanna och agera som garant för bolagets framtida finansiering, också vill behålla åtminstone sin egen del av makten. Vi drar därför slutsatsen att maktkoncentrationen gynnar företagets möjlighet att överleva krisen, vilket givetvis har en positiv påverkan på aktieägarvärdet.

Maktkoncentrationens påverkan på kundvärdet

Kunderna har inte visat något som helst intresse för ägarstrukturen i företaget och det tolkar vi som att det inte har någon påverkan på kundvärdet.

Sammanfattning

Som en sammanfattning och för att förtydliga vårt resultat har vi fört in de enskilda slutsatserna i en matris. Vi har funnit att tillväxtstrategin har haft en negativ (-) inverkan på aktieägarvärdet men en positiv (+) inverkan på kundvärdet. Maktkoncentrationen har påverkat aktieägarvärdet positivt (+), men inte haft någon påverkan alls på kundvärdet (*Påverkas inte*).

	Tillväxtstrategi	Maktkoncentration
Aktieägarvärde	-	+
Kundvärde	+	<i>Påverkas inte</i>

Tabell 7.1 Effekter av IFS strategival.

Eftersom tillväxtstrategin har en negativ påverkan på aktieägarvärdet, så har IFS inte en hållbar strategi och därmed måste ett strategibyte ske. Trots att IFS har bromsat sedan två år tillbaka, då de införde sitt åtgärdsprogram, så ger det ingen större effekt eftersom de fortfarande trampar på gasen. Vi förklarar detta med att de helt enkelt *inte riktigt vill* släppa den. Vi bedömer det som att ledningen fortfarande när en dröm om att marknaden snart ska vända och att de därmed skulle kunna fortsätta sin expansion.

På kort sikt handlar det för IFS mest om att överhuvudtaget överleva, men för att ta sig ur krisen måste företaget hitta en strategi som fungerar på den framtida marknaden. Prognoserna visar inte på någon ljusning på affärssystemmarknaden, vilket innebär att företagen måste anpassa sig ytterligare till en sämre marknad och lära sig att leva med en liten tillväxt med små marginaler. I en sådan marknad skulle IFS gasa/bromsa-strategi, enligt vår mening, fördjupa krisen ännu mer. Det viktiga för framtiden är dock att IFS väljer en strategi som inte bara gynnar aktieägarna, utan *både* aktieägare och kunder eftersom aktieägarvärdet är beroende av kundvärdet.

Maktkoncentrationens fördelar överväger, enligt vår slutsats, nackdelarna för aktieägarna och kunderna menar att de inte påverkas av den. Vi drar därmed slutsatsen att IFS, i dagsläget, inte skulle gagnas av en ökad ägarspridning.

7.2 Förslag till fortsatt forskning

De slutsatser vi har presenterat i denna uppsats är hänförliga till IFS och det företags situation. Vi föreslår att andra grupper skulle kunna studera andra företag i kris för att undersöka om dessa slutsatser även passar in på dem. Ett alternativt sätt vore att undersöka två företag i olika branscher och se om deras agerande skiljer sig åt beroende på bransch och vilka olika effekter det i så fall får för företagen.

Källförteckning

Litteratur

- Arbnor, I., Bjerke B., *Företagsekonomisk metodlära*, 1994, Studentlitteratur, Lund
- Ax, C., Ask, U., *Cost Management*, 1995, Författarna och Studentlitteratur, Lund
- Backman, J., *Rapporter och uppsatser*, 1998, Studentlitteratur, Lund
- Dahmström, K., *Från datainsamling till rapport*, 1998, Studentlitteratur, Lund
- Danielsson, A., *Företagsekonomi en översikt*, 1983, Studentlitteratur, Lund
- Donaldson, G., *Managing Corporate Wealth*, 1984, Praeger, Westport
- Ekelöf, E., Jerkert, B., *Toppföretagen – Svenska framtidsföretag och deras vinnande strategier*, 2000, Ekerlid, Stockholm
- Ericson, A., *Stagnation, kris och utveckling*, 1979, Liber Tryck, Stockholm
- Hamberg, M., *Strategic Financial Decisions*, 2001, Lieber Ekonomi, Malmö
- Hellevik, O., *Forskningsmetoder i sociologi och statsvetenskap*, 1990, Natur och kultur, Södra Sandby
- Holme, I.M., Solvang, B., *Forskningsmetodik*, 1991, Studentlitteratur, Lund
- Halvorsen K., *Samhällsvetenskaplig metod*, 1992, Studentlitteratur, Lund
- Keasey, K. et al, *Corporate Governance vol 1*, 1999, Edward Elgar Publishing Ltd., Cheltenham, UK
- Lekvall, P., Wahlbin, C., *Information för marknadsföringsbeslut*, 1993, IHM Förlag AB, Göteborg
- Merriam, S., *Fallstudien som forskningsmetod*, 1994, Studentlitteratur, Lund
- Millstein, I. et al, *A report to the OECD by the Business Sector Advisory Group on Corporate Governance*, 1998, OECD Publications, Paris
- Penman, S., *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, 2001, McGraw-Hill, Boston, Mass
- Shiller, R.J., *Irrational Exuberance*, 2000, Princeton University Press, New Jersey
- Stickney, C. P., Brown, P. R., *Financial Reporting and Statement Analysis*, 1999, Dryden Press, Fort Worth, Texas

Wiedersheim-Paul, F., Eriksson, L., T., *Att utreda, forska och rapportera*, 1991, Almqvist & Wiksell Förlag AB, Malmö

Artiklar

Andersson, B., "Volym sjukans återkomst", *Ekonomi och Styrning*, nr 6, 2001

Bierly, P.E., Härmäläinen, T., *Organizational Learning and Strategy*, 1995, Scandinavian Journal of Management, Vol 11, Elsevier Science Ltd, Great Britain

Björnelid, R., "IT-bubblan – Poff", *Veckans Affärer*, 2001-04-17

Ericsson, P., "Köp ut IFS från börsen, Douglas", *FinansVision*, 2002-05-24

Federman, M., "IBS, IFS och Intentia – nu måste ni slå era påsar ihop", *Dagens Industri* 2002-10-07

Frimodig, H., "Svenska affärssystem måste bli nischspelare", *Dagens Industri* 2002-10-10

Johnson, A., *Har IT-bubblan pyst klart?*, Rapport från Svensk Handel, juni 2001
Tillgänglig URL: www.svenskhandel.se/filer/itbubblan.pdf, (2002-11-28)

Kalmerström, A., "Lovsången till Microsoft kan lätt fastna i halsen", *Dagens Industri*, 2002-10-04

Larsson, F., "Kläms mellan giganterna", *Veckans Affärer* nr 35, 2002

Leijonhufvud, J., "Snabbfotat IFS sämst i klassen" *Svenska Dagbladet Näringsliv*, 2002-08-07

Paulsson, T., "IFS steg när ABB köpte in sig", *Dagens Industri* 2001-08-04

Simonsen, H., "Värsta krisen sedan Kreuger", *Dagens Industri*, 2002-04-25

Svensson, D., "Douglas garantier ger blödande IFS nya lån", *Dagens Industri* 2002-11-06

Völcker, C., "Tar Bill Gates 'halyfabrikat' kål på affärssystem som IFS?" *Dagens Industri* 2002-09-28

Wilke, B., "Konsten att klara krisen", *Dagens Industri*, 2002-09-18

Internet

<http://www.ad.se>, 2002-11-11 till 2003-01-07

<http://www.affarsvarlden.se>, 2002-11-11 till 2003-01-07

<http://www.ifsab.se>, 2002-11-11 till 2003-01-07

Intervjuer

Ek, Gunnar, Sveriges Aktiesparares Riksförbund, 2002-12-09

Svensson, Manni, Informationschef på IFS, 2002-11-29

Aktieanalytiker, fyra anonymiserade intervjuer:

Analytiker A, 2002-12-04

Analytiker B, 2002-12-04

Analytiker C, 2002-12-05

Analytiker D, 2002-12-05

Kunder, tre anonymiserade intervjuer

Kund X, 2002-12-05

Kund Y, 2002-12-09

Kund Z, 2002-12-09

Övriga källor

IFS Årsredovisning 1998

IFS Årsredovisning 1999

IFS Årsredovisning 2000

IFS Årsredovisning 2001

IFS Delårsrapport januari- juni 2002

IFS Delårsrapport januari-september 2002

Frågemallar respondenter

Frågemall till analytiker

Vi gör en företagsanalys av affärssystemföretaget IFS med tyngdpunkt på den strategiska analysen. De senaste årens turbulens i IT-branschen, med snabb uppgång och kraftigt fall, har skapat problem för många företag och eftersom IFS de senaste åren enbart visat röda siffror har vi intresserat oss speciellt för företagets tillväxtstrategi. Det traditionella angreppssättet för företag i kris är att dra ned på verksamheten och sälja av förlustgrenar. IFS har valt en annan strategi: gasa på. Vi fokuserar i vår undersökning på att granska hur olika intressenter uppfattar IFS strategival och om de uppfattar strategin som hållbar för att överleva krisen i branschen.

Fråga 1) Är företagets strategival en viktig faktor i värderingsprocessen av ett företag - varför eller varför inte?

Fråga 2) Hur ser Du som analytiker på att IFS väljer att gasa på och expandera i krisen istället för att dra ned på verksamheten som är det mer traditionella angreppssättet?

Fråga 3) Eftersom IFS inte genererar några vinster har företagets tillväxt helt finansierats av aktieägarna. Hur ser Du, ur ett värderingsperspektiv, på en sådan tillväxtstrategi?

Fråga 4) Trots röda siffror och negativa kassaflöden har aktieägarna hela tiden varit redo att skjuta till ytterligare kapital. Vilken faktor, eller vilka faktorer, är det som värderas högt i företaget?

Fråga 5a) IFS är ett företag där några styrelsemedlemmar är mycket röststarka. Hur ser Du på det?
Fråga 5b) Flera av grundarna är representerade i ledningen och/eller styrelsen. Hur ser Du på det?

Fråga 6) Är IFS ett typexempel på företag där ledningen har ett sådant inflytande så att aktieägarintresset kommer i andra hand?

Fråga 7) Anser Du att krisen för IFS enbart är beroende av konjunkturedgången eller är det andra faktorer som påverkar – i så fall vilka?

Frågemall till kunder

IFS är ett företag i IT-branschen – en bransch som under de senaste åren har haft en snabb uppgång och ett kraftigt fall vilket har skapat problem för många företag. IFS har de senaste åren enbart visat röda siffror, både i resultat och kassaflöden. Trots detta har företaget tillämpa en tillväxtstrategi som har möjliggjorts genom nyemissioner. Sedan fjärde kvartalet 2000 har företaget infört ett åtgärdsprogram med främsta syfte att sänka omkostnadsnivån. Åtgärdsprogrammet har dock hittills inte medfört att företaget har kunnat redovisa positivt resultat.

Fråga 1) Varför valde ni IFS som leverantör?

Fråga 2) Har ni bedömt IFS strategival när ni har valt att göra företaget till er leverantör?

Fråga 3) Hur ser Du som kund på att IFS snarare väljer att gasa på i konjunkturedgången istället för att vidta kraftigare nedskärningar av verksamheten, som är det mer traditionella angreppssättet?

Fråga 4) I IFS styrelse och ledning sitter röststarka ägare genom stora innehav av A-aktier. Hur ser Du på att aktieägarinflytandet i IFS är centrerat till ledning och styrelse?

Frågor till Gunnar Ek, Aktiespararna

Vi har valt att göra en företagsanalys av affärssystemföretaget IFS med tyngdpunkt på den strategiska analysen. De senaste årens turbulens i IT-branschen, med snabb uppgång och kraftigt fall, har skapat problem för många företag och eftersom IFS de senaste åren enbart visat röda siffror har vi speciellt intresserat oss för företagets tillväxtstrategi. Det traditionella angreppssättet för företag i kris är att dra ned på verksamheten och sälja av förlustgrenar. IFS har valt en annan strategi, gasa på. En viktig faktor i sammanhanget är att ledning och styrelse representerar stor andel av rösträtterna. Vi inriktar vår undersökning på att granska hur olika intressenter uppfattar IFS strategival och hur de ser på maktkoncentrationen i företaget. Eftersom IFS har flera av sina starka ägare i ledning och styrelse skulle vi vilja ställa några frågor till Dig för att få en uppfattning om hur eventuellt övriga aktieägare ser på IFS ägar- och ledningsstruktur.

Fråga 1) I IFS styrelse och ledning sitter röststarka ägare genom stora innehav av A-aktier. Hur ser Du på att aktieägarinflytandet i IFS är centrerat till ledning och styrelse?

Fråga 2) Tas alla aktieägares intressen tillvara under sådana här omständigheter, dvs när det råder en maktkoncentration?

Fråga 3) IFS har, trots röda siffror och negativa kassaflöden under ett flertal år, valt en tillväxtstrategi. Hur ser Du på IFS val att tillämpa en tillväxtstrategi istället för en mer traditionell neddragningsstrategi i den rådande branschkrisen?

Bilaga

IFS ägarstruktur enligt årsredovisningen för 1999 och 2001

Aktieägare	Antal A-aktier	Antal B-aktier	Andel av rösterna (%)	Andel av kapitalet (%)
Bengt Nilsson Förvaltnings AB	1 767 715	–	16,6	4,5
Allmänna Pensionsfonden Sjätte Fondstyrelsen	633 250	291 000	6,2	2,3
Manni Svensson	622 075	32 670	5,9	1,7
Heinz Kopfinger	609 690	142 260	5,8	1,9
Lars Karlsson	540 099	2 500	5,1	1,4
Allmänna Pensionsfonden Fjärde Fondstyrelsen	250 000	1 606 250	3,8	4,7
Ulf Stern	367 900	235 550	3,7	1,5
AS Tervan, Norge	284 062	55 506	2,7	0,8
SEB Fonder offensivfond	234 500	527 831	2,7	1,9
AMF Sjukförsäkrings AB	183 300	639 530	2,3	2,1
HB Placeringsfond	125 000	899 500	2,0	2,6
Alfred Berg Fondkommission AB	192 164	–	1,8	0,5
Åke Hjort	183 010	11 740	1,7	0,5
Livförsäkringsaktiebolaget Skandia	–	1 753 837	1,6	4,4
Per Lund	129 600	–	1,2	0,3
Thomas Petersson	105 000	109 100	1,1	0,5
Fonden Zenit	–	1 104 200	1,0	2,8
Kjell Arne Andersen	93 250	20 750	0,9	0,3
IFS Företagens Vinstandelsstiftelse	84 150	16 000	0,8	0,3
SEB, Luxemburg	37 375	434 651	0,8	1,2
Övriga	1 019 026	24 370 990	32,3	63,8
Summa	7 461 166	32 253 865	100,0	100,0

Ur IFS årsredovisning 1999

STÖRSTA AKTIEÄGARNA						
Aktieägare	Antal A-aktier	Antal B-aktier	KAPITAL		RÖSTER	
			Ranking	Andel	Ranking	Andel
Gustaf Douglas, genom bolag	1 984 000	6 425 000	1	11,9%	1	19,5%
Nordea fonder	–	4 285 689	2	6,1%	5	3,2%
Livförsäkringsaktiebolaget Skandia	–	3 942 475	3	5,6%	7	2,9%
Handelsbanken fonder	–	3 717 121	4	5,3%	8	2,8%
SPP Livförsäkring AB	–	3 338 805	5	4,7%	10	2,5%
ABB New Venture Capital Ltd.	–	2 200 000	6	3,1%	14	1,6%
Sjätte AP-fonden	–	1 675 191	7	2,4%	15	1,2%
Bengt Nilsson, genom bolag	1 467 715	144 864	8	2,3%	2	11,0%
Nordea Bank S.A.	–	1 279 208	9	1,8%	16	0,9%
Nordea Livförsäkring i Sverige	–	1 150 000	10	1,6%	17	0,9%
SIF	–	1 065 000	11	1,5%	18	0,8%
Nordea Pensionsstiftelse	–	1 000 000	12	1,4%	19	0,7%
Fredrik Palmstierna	–	750 000	13	1,1%	24	0,6%
Nordea Bank Finland Abp	–	685 000	14	1,0%	26	0,5%
Gamla Livförsäkringsaktiebolaget	–	676 000	15	1,0%	27	0,5%
Heinz Kopfinger	553 660	102 060	16	0,9%	3	4,2%
Ulf Stern	320 409	237 550	19	0,8%	9	2,6%
Manni Svensson	545 087	5 000	20	0,8%	4	4,0%
Lars Karlsson	396 345	–	25	0,6%	6	2,9%
Övriga aktieägare	1 887 608	30 645 924	–	46,1%	–	36,7%
Summa	7 154 824	63 324 887		100,0%		100,0%

Källa: VPC per 2001-12-28

Ur IFS Årsredovisning 2001

IFS finansiella situation

Bilaga 3, sidan 1 (4)

I denna bilaga återfinns IFS resultaträkning, kassaflödesanalys samt balansräkning från delårsrapporten för tredje kvartalet 2002. Vi bifogar även en översikt över företagets finansiella utveckling från 1997 – 2001.

DELÅRSRAPPORT IFS-KONCERNEN

JANUARI-SEPTEMBER 2002

Koncernens resultaträkning

Belopp i Mkr	Not 1	jan sep 2002	jan sep 2001	okt sep 2001/2002	okt sep 2000/2001	jan dec 2001
Licensintäkter	2	787	967	1 057	1 271	1 237
Konsultintäkter		1 142	1 194	1 604	1 551	1 657
Övriga intäkter		85	99	136	140	150
Nettoomsättning		2 014	2 260	2 797	2 962	3 044
Aktiverat arbete för egen räkning		168	181	236	244	249
Direkta externa kostnader		-331	-402	-497	-505	-569
Indirekta kostnader	3	-1 842	-1 992	-2 501	-2 669	-2 650
Avskrivningar		-208	-194	-272	-260	-258
Övriga rörelseposter, netto		0	-4	-18	-58	-22
Rörelsekostnader, netto		-2 213	-2 411	-3 052	-3 248	-3 250
Rörelseresultat		-199	-151	-255	-286	-206
Finansiella poster, netto	4	-45	-56	-132	-37	-144
Resultat efter finansiella poster		-244	-207	-387	-323	-350
Skatt på periodens resultat	5	64	-24	64	-12	-24
Minoritetsandelar		3	2	-1	-3	-3
Periodens resultat		-177	-229	-324	-338	-377

Koncernens kassaflödesanalys

Belopp i Mkr	jan sep 2002	jan sep 2001	okt sep 2002	okt sep 2001	okt sep 2001/2002	jan dec 2001
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	-5	-3	-14	-10	49	50
Förändringar av rörelsekapital	-50	-83	-40	-18	-25	-57
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-55	-86	-54	-28	24	-7
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-179	-243	-60	-61	-285	-348
Kassaflöde efter investeringsverksamheten	-234	-329	-114	-89	-261	-355
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	240	286	90	81	293	338
Periodens kassaflöde	6	-43	-24	-8	32	-17

DELÅRSRAPPORT IFS-KONCERNEN

JANUARI–SEPTEMBER 2002

Koncernens balansräkning

Belopp i Mkr	Not	2002-09-30	2001-09-30	2001-12-31
Balanserade utgifter för utvecklingsarbeten		539	444	467
Goodwill		504	628	596
Övriga immateriella anläggningstillgångar		82	93	94
Summa immateriella anläggningstillgångar		1 125	1 165	1 157
Materiella anläggningstillgångar		190	286	243
Övriga finansiella anläggningstillgångar	6	198	91	157
Summa anläggningstillgångar		1 513	1 522	1 557
Varulager m.m.		3	6	3
Kundfordringar		644	831	841
Övriga kortfristiga fordringar		96	109	118
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		138	117	133
Kortfristiga placeringar		0	8	12
Kassa och bank		109	81	110
Summa omsättningstillgångar		990	1 152	1 217
Summa tillgångar		2 503	2 674	2 774
Eget kapital	7	979	1 062	1 220
Minoritetens andel		17	19	23
Avsättningar		8	10	18
Konvertibelt förlagslån	8	69	261	96
Räntebärande skulder	9	512	278	280
Leverantörsskulder		184	227	222
Övriga skulder		186	243	273
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	10	548	574	642
Summa eget kapital, avsättningar och skulder		2 503	2 674	2 774

Femårsöversikt ur IFS årsredovisning för år 2001

Finansiell utveckling 1997–2001					
UTDRAG UR RESULTATRÄKNINGAR, Mkr	1997	1998	1999	2000	2001
Licensintäkter	208	371	552	960	1 238
Konsultintäkter	344	736	1 212	1 184	1 657
Övriga intäkter	80	131	184	208	256
Nettoomsättning	632	1 238	1 948	2 352	3 151
Övriga rörelseintäkter	19	67	132	420	280
Rörelsens intäkter	651	1 305	2 080	2 772	3 431
Rörelsens kostnader	-649	-1 233	-2 097	-2 847	-3 382
Resultat före avskrivningar	2	72	-17	-75	49
Avskrivningar	-39	-66	-120	-208	-257
Rörelseresultat	-37	6	-137	-283	-208
Finansiella intäkter	14	27	23	94	25
Finansiella kostnader	-16	-23	-33	-50	-169
Resultat efter finansiella poster	-39	10	-147	-239	-352
Skatt	-1	-11	-14	-6	-19
Minoritetsandelar	3	7	2	-1	-6
Årets resultat	-37	6	-159	-246	-377
UTDRAG UR BALANSRÄKNINGAR, Mkr					
	1997	1998	1999	2000	2001
Immateriella tillgångar	159	303	791	1 027	1 116
Övriga anläggningstillgångar	171	206	328	408	352
Kundfordringar	195	390	583	757	843
Övriga omsättningstillgångar	131	204	263	501	630
Likvida medel	31	64	47	124	110
Summa tillgångar	687	1 167	2 012	2 817	3 051
Eget kapital	319	567	783	1 299	1 575
Minoritetsandelar	11	11	26	25	27
Långfristiga icke räntebärande skulder	8	3	7	8	18
Räntebärande skulder	130	195	473	533	361
Leverantörsskulder	54	112	197	254	222
Övriga kortfristiga icke räntebärande skulder	165	279	526	698	848
Summa eget kapital och skulder	687	1 167	2 012	2 817	3 051

Källa: IFS årsredovisning 2001

Finansiell utveckling 1997–2001

NYCKELTAL		1997	1998	1999	2000	2001
Nettoomsättningsstillväxt		77%	96%	57%	21%	34%
Nettoomsättning utanför Sverige		52%	60%	65%	74%	80%
Bruttomarginal		0,3%	5,8%	-0,9%	-3,2%	1,6%
Rörelsemarginal		-6,0%	0,5%	-7,0%	-12,0%	-6,6%
Vinstmarginal		-6,2%	0,8%	-7,6%	-10,2%	-11,2%
Räntabilitet på sysselsatt kapital		neg.	5,4%	neg.	neg.	neg.
Räntabilitet på eget kapital		neg.	1,3%	neg.	neg.	neg.
Balansomslutning	Mkr	687	1 167	2 012	2 817	3 051
Sollditet		48%	50%	40%	47%	53%
Likviditet	ggr	1,6	1,6	1,0	1,2	1,4
Nettoskuld-sättningsgrad	ggr	0,3	0,2	0,5	0,3	0,2
Andel riskbärande kapital		49%	50%	40%	47%	53%
Räntetäckningsgrad	ggr	neg.	1,4	neg.	neg.	neg.
Rörelsekapital	Mkr	107	201	123	306	404
Nettoinvesteringar i anläggningstillgångar	Mkr	220	236	496	315	300
Kassafföde	Mkr	-273	-286	-487	-716	-355
Total produktutveckling	Mkr	117	190	352	517	550
varav balanserat	Mkr	35	56	117	202	201
Produktutveckling i förhållande till nettoomsättning		19%	15%	18%	22%	17%
Produktutveckling i förhållande till licensintäkter		56%	51%	64%	54%	44%
Medelantal anställda		852	1 497	2 637	3 478	3 443
Nettoomsättning per anställd	Kkr	741	827	739	676	915
Genomsnittligt antal aktier	milj.	22,1	28,3	33,2	44,9	57,2
Genomsnittligt antal aktier efter full utspädning	milj.	22,5	29,4	34,6	45,9	68,3
Antal aktier vid årets utgång	milj.	25,2	31,5	39,7	48,9	70,5
NYCKELTAL PER AKTIE		1997	1998	1999	2000	2001
Vinst	kr	-1,70	0,20	-4,80	-5,48	-6,59
Eget kapital	kr	13,10	18,36	20,37	27,08	22,72
Kassafföde	kr	-12,35	-10,08	-14,67	-15,96	-6,21
Börskurs på bokslutsdagen	kr	54,00	94,00	186,00	38,50	30,90
Börskurs i förhållande till eget kapital	ggr	4,1	5,1	9,1	1,4	1,4
Nettoomsättning	kr	28,61	43,73	58,67	52,38	55,09
Börskurs i förhållande till nettoomsättning	ggr	1,9	2,1	3,2	0,7	0,6
Utdelning	kr	—	—	—	—	—

Källa: IFS årsredovisning 2001

