



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Det sitter i ryggraden –

En uppsats om framtagandet av börsnoterade företags externa finansiella mål ur CFO:ernas perspektiv.

Kandidatuppsats i företagsekonomi
Ekonomistyrning
Vårterminen 2019
Handledare: Johan Åkesson
Författare: Olof Johnsson
Julia Lindberg

Sammanfattning

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet,
Kandidatuppsats, Ekonomistyrning VT 19

Författare: Olof Johnsson och Julia Lindberg

Handledare: Johan Åkesson

Titel: Det sitter i ryggraden - En uppsats om framtagandet av börsnoterade företags externa finansiella mål ur CFO:ernas perspektiv.

Bakgrund och problem: Det har blivit allt vanligare att börsnoterade företag offentliggör finansiella mål i sin årsredovisning. Tidigare studier har bland annat påvisat att företag använder sig av externa finansiella mål för att minska informationsgapet mellan företagsledningen och företagens intressenter. Det finns däremot studier som påvisat att de externa finansiella målen inte alltid uppfylls. Efter en övergripande genomgång av börsnoterade företags externa finansiella mål identifierades en skillnad i hur väl de börsnoterade företagen uppnår sina externa finansiella mål vilket väcker tankar kring hur relevanta och väl genomtänkta ett börsnoterat företags externa finansiella mål egentligen är.

Syfte: Syftet med denna uppsats är att studera hur ett antal svenska börsnoterade företag arbetar med och använder sig av externa finansiella mål samt vilken delaktighet CFO:erna på företagen har vid framtagandet av de externa finansiella målen.

Avgränsningar: Uppsatsen undersöker börsnoterade företag listade på Stockholmsbörsen Nasdaqlista. En avgränsning är gjord till Small-Cap och Mid-cap företag under kategorierna "Consumer services" och "Consumer goods".

Metod: Uppsatsen genomfördes via intervjuer med CFO:er som arbetar eller har arbetat på ett börsnoterat företag. Intervjuerna analyserades med hjälp av neoklassisk teori och institutionell teori. Institutionell teori valdes som analysteori då den behandlar både interna och externa faktorer som skulle kunna påverka varför en människa i ett företag gör som den gör och inte agerar utifrån den neoklassiska teorin som menar att människan alltid agerar optimalt för att få ett så bra resultat som möjligt.

Resultat och slutsatser: Uppsatsens huvudfynd är att börsnoterade företag vid framställandet av externa finansiella mål oftast inte verkar bete sig fullständigt rationellt enligt den neoklassiska teorin utan på olika sätt är påverkade av andra interna och externa faktorer. Huvudfaktorer som uppsatsen påvisat har betydelse vid framtagandet av företags externa finansiella mål är företagets historia, lagar och regler, hur företaget vill uppfattas av samhället, styrelsens mål samt typ av företag. Börsnoterade företags externa finansiella mål verkar i olika grad vara genomtänkta och spegla företagets verklighet vilket gör att intressenter bör vara vaksamma på ett företags externa finansiella mål vid en analys av företaget. Samtliga CFO:ers roll vid börsnoterade företags framställning av externa finansiella mål är att skapa underlag som sedan diskuteras med företagets styrelse.

Förslag till fortsatt forskning: Fortsatt forskning kan göras genom ytterligare intervjuer med CFO:er eller andra professioner på olika börsnoterade företag. En annan infallsvinkel på en ny studie skulle kunna vara att jämföra börsnoterade företags externa finansiella målstrategier i förhållande till företagets lönsamhet.

Nyckelord: *Institutionell teori, externa finansiella mål, målsättning, neoklassisk teori.*

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Problemdiskussion	2
1.2 Syfte	2
1.3 Relevans och bidrag	2
2. Referensram	3
2.1 Finansiella mål och mått	3
2.1.1 Obligatorisk och frivillig information	3
2.1.2 Nyckeltal	3
2.2 Neoklassisk teori	3
2.2.1 Vedertagna finansiella mått som i uppsatsen tolkas vara sprungna ur den neoklassiska teorin	3
2.3 Institutionell teori	4
2.3.1 Tidig institutionell teori	5
2.3.2 Nyinstitutionell teori	5
2.4 Tidigare studier som analyserat med institutionell teori	5
2.4.1 "Never mind the gap: towards an institutional perspective on management consulting" av Scapens (1994)	6
2.4.2 "Institutional forces and written business plan" skriven av Hornig och Karlsson (2002)	6
2.4.3 "Changes in accounting and financial information system in a Spanish electricity company: a new institutional theory analysis" skriven av Tsamenyi et al (2006)	7
3. Metod	8
3.1 Uppsatsens utformning och författarnas förförståelse	8
3.2 Datainsamling och litteraturgenomgång	8
3.3 Urvalsprocessen av studerade företag	8
3.4 Utformning av intervjuerna	9
3.5 Bearbetning och redovisning av empirin	9
3.6 Analysmodell	10
4. Empiri	12
4.1 Intervju 1 – CFO på Scandic – Jan Johansson	12
4.2 Intervju 2 - CFO på AcadeMedia – Eola Änggård Runsten	13
4.3 Intervju 3 - CFO på MIPS - Max Strandwitz	16
4.4 Intervju 4 - Tidigare CFO och nuvarande VD på Electra - Annica Sjöstedt	18
4.5 Intervju 5 - CFO på Nilörnsgruppen - Krister Magnusson	20
4.6 Intervju 6 - Tidigare CFO SKF - Tore Bertilsson	22
5. Analys	24
5.1 Analys med neoklassisk teori	24
5.1.1 Hur företagens CFO:er verkar ta välgrundade och genomtänkta beslut vid framtagandet av de externa finansiella målen	24
5.1.2 Hur väl företagen verkar använda sig av vedertagna finansiella mått som finansiella mål	25
5.2 Analys med Institutionell teori	25
5.2.1 Intern påverkan	25
5.2.2 Tvingande Isomorfism	26
5.2.3 Imiterande isomorfism	26
5.2.4 Normativ isomorfism	27

5.2.5 Legitimitet.....	27
5.2.6 Löskoppling	28
6. Slutsats.....	29
<i>6.1 Ytterligare forskning</i>	<i>30</i>
7. Referenslitteratur	31

1. Inledning

Den tidigare litteraturen inom ekonomistyrningsområdet grundar sig i den neoklassiska teorin (Scapens, 1994) som utgår från att företag handlar fullständigt rationellt. Enligt den neoklassiska teorin tar företag beslut så nära sitt mål som möjligt för att uppnå vinstmaximering. Teorin om vinstmaximering har kritiserats då det inte kan antas att företag har all den information om framtiden som behövs för att göra ett så optimalt beslut som möjligt. Flera studier har visat att företag ofta arbetar med tumregler och rutiner och därmed påvisat att verkligheten inte är helt överensstämmande med den neoklassiska vinstmaximeringsteorin. (Ax et al. 2015)

Selznick (1949) som är förespråkare till den tidiga institutionella teorin menar att det interna klimatet samt externa faktorer spelar in när företag agerar och tar beslut, företag agerar inte enbart för att maximera sin vinst. Företagets värderingar och visioner, samhällets förväntningar samt företagets historia har en stor påverkan på hur företag agerar (Selznick, 1949). Det är viktigt för företag att skapa legitimitet till sin omgivning. Legitimitet kan bland annat skapas genom symboliska mål vilka kan ge en bild av hur företaget är, förmedla värderingar och normer eller avleda uppmärksamhet för omgivningen (Ax et al. 2015). Genom att skapa legitimitet kan man inte alltid ta det mest vinstmaximerande beslutet och därmed inte vara så effektiv som möjligt (Meyer & Rowan, 1977). DiMaggio och Powell (1983) diskuterar att företag har benägenhet att arrangera sig efter organisationer i samma bransch och därmed efterlikna andra företag på olika sätt. Företag kan tvingas förändra sitt beteende på grund av yttre faktorer, företag kan härma andra företag som lyckats extra bra och professioners arbete kan förväntas genomföras på ett visst sätt vilket bidrar till likheter mellan företag (DiMaggio & Powell, 1983).

Målsättning är i dagens samhälle vanligt förekommande i företags arbetssätt. Målen kan ses som en form av framtidsvilja som beskriver vad ett företag vill uppnå i framtiden (Impink, 2011). Enligt Donaldson (1985) är det viktigt att formulera ett företags finansiella mål för att på så sätt skapa ett fokus för att kunna uppnå företagets mission och vision. Företag som är framgångsrika i att uppnå sina finansiella mål har också en hög effektivitet, företagen hushåller alltså med sina resurser på ett förnuftigt och sparsamt sätt som gynnar företaget (Ax et al. 2015).

Finansiella mål kan användas både internt och externt (Svensson, 1997). Att delge företagets finansiella mål externt kan göras för att intressenter ska få en uppfattning om vad företaget strävar mot och minska informationsgapet mellan intressenter och företagets ledning (Johansson & Runsten, 2017). Åkesson (2008) visade dessutom att det är vanligt att företag skriver ut sina finansiella mål i sina årsredovisningar.

Företag har sedan många år vanligtvis definierat sina finansiella mål i tillväxt, lönsamhet, finansiell styrka och ibland uppskattningar av aktieägarnas förväntan om utdelning. För att ett företag ska kunna växa krävs att organisationen kan finansiera sin tillväxt. Sambandet mellan företags finansiella mål och dess finansieringsmöjlighet är av stor betydelse för att företag ska kunna uppnå sina mål. (Johansson & Runsten, 2017)

Många studier kring ämnet målsättning finns utifrån olika perspektiv vilka bland annat visar på att en tydligt planerad process är det mest fördelaktiga för att uppnå ett mål (Kotter, 1995) och att ett ambitiöst men överkomligt mål är det mest fördelaktiga för att göra anställda

motiverade och därmed driva ett företag framåt (Locke & Latham, 2002). Färre än hälften av företagen med externa finansiella mål uppfyller målen (Impink, 2011) medan interna mål uppfylls i mer än 80 procent av fallen (Merchant & Manzoni, 1989). Det verkar även vara mer fördelaktigt för företag att använda sig av ett finansiellt övergripande mål (Cools & Van Praag, 2003), gärna i form av avkastning till ägare (Sundaram & Inkpen, 2004).

1.1 Problemdiskussion

Flera forskare har identifierat ett gap mellan den teoretiska ideala ekonomistyrningen och hur ekonomistyrningen egentligen går till i praktiken (Scapens, 1994; Scapens & Burns, 2000) vilket skapar funderingar kring hur framtagandet av ett företags externa finansiella mål egentligen går till och hur väl företagen gör som vedertagna finansiella mått och forskning säger att man ska göra. Scapens (1994) är en forskare som debatterar för att tidig institutionell teori kan fungera som grunden till ett ramverk för att studera hur ekonomistyrning går till i praktiken. Då forskare inom den institutionella teorin menar att ett företags beslutsfattande beror på interna och externa faktorer skapas tankar kring hur påverkade företagens externa finansiella mål egentligen är av interna och externa faktorer (Eriksson-Zetterqvist, 2009).

Efter att författarna till denna uppsats genomfört en övergripande genomgång av Small Cap- och Mid Cap-företag listade på Stockholmsbörsen Nasdaq under kategorierna *Consumer service* och *Consumer goods* sågs en fortsatt trend av att börsnoterade företag vanligtvis offentliggör ett flertal av sina finansiella mål, vilket överensstämmer med Åkesson (2008). Vilka mål företagen valde att visa var vanligtvis liknande men hur väl företagen nådde sina externa finansiella mål varierade mellan olika företag. Då investerare vill tillgodogöra sig så mycket information som möjligt om företaget för att kunna få en så korrekt bild av företaget som möjligt (Meek, et al., 1995) är det av intresse att undersöka hur relevanta och genomtänkta de externa finansiella målen egentligen är då företagens intressenter kan tänkas inkludera de externa finansiella målen i sin utvärdering av företaget.

1.2 Syfte

Syftet med denna uppsats är att studera hur ett antal svenska börsnoterade företag arbetar med och använder sig av externa finansiella mål samt vilken delaktighet CFO:erna på företagen har vid framtagandet av de externa finansiella målen.

1.3 Relevans och bidrag

Uppsatsen ämnar undersöka hur företag kommer fram till sina externa finansiella mål. Eftersom det finns en skillnad i hur väl företagen som undersökts uppnår sina externa finansiella mål blir uppsatsen relevant och intressant för företags intressenter. Intressenter till ett företag kan anses bilda sig en uppfattning kring företaget utifrån bland annat företagets externa finansiella mål. I uppsatsen undersöks vilken relevans och hur genomtänkta företags externa finansiella mål egentligen är vilket bidrar till förståelse kring hur intressenter ska tolka externa finansiella mål och hur trovärdiga finansiella mål i verkligheten egentligen är.

2. Referensram

2.1 Finansiella mål och mått

2.1.1 Obligatorisk och frivillig information

Företag är enligt lag tvungna att presentera viss information om företaget i sin årsredovisning. Utöver den information som företaget är tvungna att lämna ut på grund av lagstiftning har företaget möjlighet att presentera ytterligare valfri information (FAR, 2019). Ett exempel på frivillig information är finansiella mål. Det har blivit allt viktigare för börsnoterade företag att vara mer transparenta i sina årsredovisningar då mer information efterfrågas av företagets ägare (Broberg, et al., 2010). Investorer vill tillgodogöra sig så mycket information som möjligt om företaget för att kunna få en så korrekt bild av företaget som möjligt (Meek, et al., 1995). Det är ett ständigt beslutstagande för företag att avgöra hur mycket information företaget ska delge. Då företagets konkurrenter har möjlighet att se vad företaget kommunicerar ut offentligt kan informationen bidra till en eventuell konkurrensnackdel. (Broberg, et al., 2010)

2.1.2 Nyckeltal

Nyckeltal är ett antal olika mått som kan ge en sammanfattande bild av en stor mängd information vilket gör att dess huvudsakliga syfte är att vara till hjälp och påverka företags och företags intressenters beslut (Mossberg, 1977). Nyckeltal kan bland annat användas externt för att värdera ett företag eller internt för att sätta och utvärdera företagets egna finansiella mål (Ax, et al., 2015). Ledningen i företag antas formulera och fastställa lång- och kortsiktiga finansiella mål (Johansson & Runsten, 2017).

2.2 Neoklassisk teori

Företag har historiskt setts som rationella utifrån den neoklassiska teorin (Scapens, 1994). Företag har antagits agera rationellt och förväntats ha tydliga planer och åtgärder för att uppnå sina mål (Eriksson-Zetterquist, 2009). Eriksson-Zetterqvist (2009) beskriver företags beslutsfattande som *"Medan omvärlden påverkas av mode och trender, är organisationen stabil och tar förvisso till sig de samtida, men först efter noggrant övervägande"*. För att ett företag ska kunna fatta ett rationellt beslut ska företaget undersöka alla handlingsalternativ, överväga alla relevanta konsekvenser och därefter utvärdera de möjliga alternativen (Brunsson, 1982). Företaget ska sedan välja det alternativ som lämpar sig optimalt utifrån vad företaget vill åstadkomma (Brunsson, 1982). Vinstmaximeringsmodellen är ett exempel på en fullständigt rationell modell (Ax et al. 2010).

2.2.1 Vedertagna finansiella mått som i uppsatsen tolkas vara sprungna ur den neoklassiska teorin

För att studera hur rationella företag är enligt den neoklassiska teorin har finansiella mått i följande avsnitt valts ut. Följande finansiella mått har i denna uppsats valts att ses som vedertagna då Sven-Erik Johansson under 1970-talet anordnade kurser kring användningen av följande finansiella mått vilka flera ledande ekonomibefattningar i Sverige medverkade på (Engwall, 1995). Kurserna kan antas ha skapat en etablerad standard kring hur företag bör arbeta med finansiella mått för att i praktiken ha trovärdiga mått med en genomtänkt strategi

för att kunna finansiera och uppnå de satta målen. Följande finansiella mål antas i denna uppsats vara i linje med den neoklassiska teorin då de kan antas vara trovärdiga och optimala mått som företag bör använda sig av.

2.2.1.1 Du Pont-modellen

Du Pont-modellen visar att räntabilitet på totalt kapital kan brytas ned till vinstmarginal, som visar företagets vinst i förhållande till omsättning, multiplicerat med kapitalomsättningshastighet, som visar hur mycket kapital en verksamhet kräver. Nedbrytningen av räntabilitet på totalt kapital till vinstmarginal och kapitalomsättningshastighet visar att den operativa lönsamheten för ett företag är beroende av båda måtten, både vinstmarginal och kapitalomsättningshastighet bör därför beaktas när lönsamhet studeras. Michael Porter menar bland annat att vinstmarginalen och tillväxttakten för ett företag inte fångar hela bilden av ett företag. (Johansson & Runsten, 2017)

2.2.1.2 Finansiering av tillväxt och företags risktagande

För att ett företag ska kunna växa krävs att organisationen kan finansiera sin tillväxt. Finansieringsmöjligheten är beroende av företagets räntabilitet alternativt av möjligheten för företaget att ta nya lån eller göra nyemissioner. För att bibehålla samma relation mellan eget kapital och skulder behöver den procentuella tillväxttakten av eget kapital, skulder och tillgångar vara lika stor. Sambandet mellan ett företags finansiella mål och dess finansieringsmöjlighet är av central betydelse för att ett företag ska kunna uppnå sitt tillväxtmål. (Johansson & Runsten, 2017)

Finansieringspolitiken i ett företag styrs delvis av ägarnas benägenhet att ta risker. Enligt hävstångsformeln kommer risken i ett företag öka med ökad skuldsättningsgrad. Beroende på ägarnas riskattityd kommer olika års avkastning på eget kapital ha större spridning med en högre skuldsättningsgrad och mindre spridning med en lägre skuldsättningsgrad. En hög skuldsättningsgrad bidrar till stor positiv räntabilitet på eget kapital de åren företaget går bra och till en stor förlust de åren företaget går dåligt. (Johansson & Runsten, 2017)

2.3 Institutionell teori

En teoretisk skola som ifrågasätter den neoklassiska teorins syn på människans rationalitet och som påstår att människans beslut styrs av någonting mer än enbart den ekonomiska rationaliteten är den institutionella teorin (Scapens, 1994). Den institutionella teorin menar att institutionaliseringen har stor påverkan på hur ett företag kommer fram till sina beslut (Selznick, 1957). Selznick (1957) definierar institutionalisering som *"Institutionalization is a process. It is something that happens to an organization over time, reflecting the organization's own distinctive history, the people who have been in it, the groups it embodies and the invested interest they have created, and the way it has adapted to its environment."* Institutionell teori menar att företag inte är fullständigt rationella, ur synvinkeln att man gör exakt det som är bäst för företaget i en väl genomtänkt tanke, utan istället är påverkade av bland annat sin historia och omgivning (Eriksson-Zetterqvist, 2009). Den institutionella teorin har under åren utvecklats och utformats på olika sätt. Utvecklingen har bland annat resulterat i tidig institutionell teori och nyinstitutionell teori (Eriksson-Zetterqvist, 2009).

2.3.1 Tidig institutionell teori

Tidig institutionell teori utvecklades efter tankar kring att människan kanske inte enbart agerar för att maximera sin ekonomiska välgång. Selznick (1949) beskrev att företag skapas ur processer, att ett företags interna klimat spelar in på vilka värderingar och normer som skapas och att externa faktorer, exempelvis samhället och andra företag, har en påverkan på ett företags arbetsmiljö. Tidig institutionell teori menar att värderingar, normer och standarder som skapas inuti ett företag har stor påverkan på ett företags beslut (Eriksson-Zetterquist, et al., 2015).

2.3.2 Nyinstitutionell teori

För att få en övergripande bild och underlätta förståelsen kring utvecklingen från den tidiga institutionella teorin till den nyinstitutionella teorin presenterade Eriksson-Zetterquist (2009) tre delar som är viktiga i den nyinstitutionella teorin; *Legitimitet, Isomorfism och Löskoppling*.

Meyer och Rowan (1977) menar att företag uppfattar myter runt omkring sig som de sedan rättar sig efter för att skapa *legitimitet* gentemot sina intressenter. För att företag ska kunna skapa legitimitet till sina intressenter kan företagen inte alltid följa det mest effektiva agerandet vilket gör att företag inte är fullständigt rationella (Meyer & Rowan, 1977). Ett företags beslut påverkas alltså av företagets vilja om att skapa legitimitet till sina intressenter. Företag kan skapa legitimitet på tre olika sätt; (1) genom att anpassa sina resultat, mål och metoder för att de ska stämma överens med befintliga definitioner av legitimitet, (2) genom att med hjälp av kommunikation försöka ändra definitionen av social legitimitet så att den sociala legitimiteten istället överensstämmer med företagets resultat och värderingar eller (3) genom att med hjälp av kommunikation identifiera företaget med symboler, värderingar eller institutioner som har en stark anda av social legitimitet (Dowling & Pfeffer, 1975).

Isomorfism framkom för att beskriva hur företag inom samma bransch tenderar att arrangera sig och agera på ett liknande sätt (DiMaggio & Powell, 1983). DiMaggio & Powell (1983) identifierade tre olika scenarion då institutionell isomorfism kan skapa förändring i beteenden hos aktörer som bidrar till mer liknande företag; *Tvingande isomorfism, Imiterande isomorfism* och *Normativ isomorfism*. *Tvingande Isomorfism* beskriver hur organisationer kan tvingas att förändra sitt beteende på grund av yttre faktorer som lagar och regler fastställda av staten eller på grund av krav från andra organisationer med stort inflytande. *Imiterande isomorfism* beskriver hur nya företag på en marknad har möjlighet att se hur andra företag på marknaden agerar och ta efter de andra företagen. Likaså kan företag efterlikna andra företag på en marknad som sticker ut och lyckas extra bra. Med *Normativ isomorfism* menas att människor agerar utifrån vad som förväntas av deras profession eller position vilket gör att flera företag kan likna varandra då människorna som arbetar på företagen beter sig liknande. (DiMaggio & Powell, 1983)

Löskoppling handlar om att den rationella formella strukturen löskopplas från vad som händer i verkligheten. Det finns ofta föreskrifter, regler, scheman och ramverk som företag säger sig följa, löskopplingen förklarar hur företaget egentligen agerar och vad som händer i verkligheten. (Meyer & Rowan, 1977)

2.4 Tidigare studier som analyserat med institutionell teori

I kommande delkapitel presenteras studier som analyserat sitt resultat med hjälp av institutionell teori. I uppsatsens slutsats ämnar författarna knyta an till studiernas resultat och

undersöka likheter och olikheter med uppsatsens resultat. Den första studien som presenteras är en mer övergripande studie som visar på skillnaden mellan ekonomistyrningen i teorin jämfört med praktiken. De följande studierna använder sig av institutionell teori som analysteori.

2.4.1 “Never mind the gap: towards an institutional perspective on management consulting” av Scapens (1994)

I studien beskriver Scapens (1994) att en opposition mot den neoklassiska teorin vuxit fram vilken praktiserar tidig institutionell teori som en alternativ beskrivning av ekonomistyrning. Scapens identifierade i sin tidigare studie *Management Accounting - a survey paper* (1984) att tidigare litteratur inom ekonomistyrningsområdet som grundats i den neoklassiska teorin enligt forskare inte stämmer överens med hur ekonomistyrning egentligen fungerar i praktiken. Efter analyser av undersökningar och enkäter som behandlar hur ekonomistyrning egentligen går till i praktiken identifierade Scapens (1984) även ett glapp mellan teorin och praktiken.

För att förstå hur ekonomistyrning går till i praktiken utgår Scapens (1994) från att avstyrka den neoklassiska teorins grundantaganden så som optimala rationella procedurer för att maximera ägarnas förmögenhet och den allmänna jämvikt som uppnås av marknadskrafterna. Scapens (1994) menar att forskning av ekonomistyrning istället borde utgå från institutionaliserade rutiner vilka kan uppstå i institutioner på grund av bland annat sociala, politiska och kulturella dimensioner. Scapens (1994) argumenterar för att tidig institutionell teori potentiellt kan fungera som en startpunkt för ett ramverk för att studera ekonomistyrning i praktiken. Enligt Scapens (1994) har även andra forskare funnit institutionella tecken som ett alternativt tillvägagångssätt att studera ekonomistyrning i praktiken.

Scapens (1994) slutsats och budskap med artikeln är att forskare inte ska fokusera på gapet mellan teori och praktik utan istället studera hur ekonomistyrningen går till i praktiken. Scapens (1994) perspektiv uppmuntrar även till att inte avfärda praxis som inte stämmer överens med det ideala teoretiska tillvägagångssättet utan istället studera vad som egentligen händer i praktiken vilket ses uppkomma ur institutionella processer där vanor och rutiner utvecklas för att skapa samarbete och mening till organisatoriskt beteende.

2.4.2 “Institutional forces and written business plan” skriven av Hornig och Karlsson (2002)

Studiens syfte var att undersöka hur nya organisationer utformar sina affärsplaner och därmed vilka faktorer som påverkar utformningen av affärsplaner. I studien följdes 396 nya växande entreprenörer under en tvåårsperiod vars produktion och utfall av affärsplan undersöktes. Den insamlade empirin analyserades sedan utifrån institutionell teori. För att påvisa imiterande processer anpassade författarna mätningar som undersöker specifika praxis som finns inbäddade i en specifik industri. För att få hjälp med vilka tvingande regler som företag måste ta i beaktande tog författarna kontakt med statliga hjälpbyråer.

Resultatet av studien visade att institutionella variabler, så som tvingande och imiterande krafter, är viktiga faktorer som påverkar hur nya växande organisationer utformar sin affärsplan. Resultaten av studien motsäger de rationella förutsägelser för planering och är mer i linje med den institutionella teorins föreställning av hur företag agerar. Normativ isomorfism hade ingen signifikant påverkan på den nya organisationens benägenhet att skriva en affärsplan, i motsats till författarnas förväntningar verkade organisationerna inte bry sig om normativa råd.

2.4.3 “Changes in accounting and financial information system in a Spanish electricity company: a new institutional theory analysis” skriven av Tsamenyi et al (2006)

Fallstudien undersöker ett elbolag i Spanien vars organisationsstruktur förändrades till delvis privatägd. En tid efter den förändrade organisationsstrukturen infördes även en ny lagstiftning som innebar stora förändringar för företaget. Fallstudien syftar till att undersöka de dynamiska förändringarna inom redovisningen och de finansiella informationssystemen hos företaget som blev en följd av företagets omstrukturering och den nya lagstiftningen. Författarna till studien förklarar att förändringen var påtvingad utifrån på grund av nya lagar, men också inifrån i form av de interorganisationella relationerna. För att förstå förändringsdynamiken undersöktes därför samspelet mellan dessa faktorer. Forskningsfrågan löd; *“Hur är förändringen i redovisning och finansiella informationssystemen skapade av samspelet mellan institutionella krafter, marknadskrafter och interorganisationella krafter?”*

För att undersöka samspelet genomförde forskarna en longitudinell studie mellan 1996 och 2002. Mellan åren 1998 och 2002 gjordes 52 semi-strukturerade intervjuer, mellan åren 1997 och 2002 gjordes tre besök samt två till tre informella diskussioner per månad med företagets anställda och under året 1997 genomfördes analyser på företagets kassasystem. En av författarna till studien arbetade även på företaget under nio månader.

Studiens slutsats är att företaget var tvungna att utforma sin struktur efter den lagstadgade miljön som kan liknas vid tvingande isomorfism. Företaget implementerade också strategier för att skapa effektivitet gentemot sina konkurrenter vilket författarna såg som externa krav på organisationen för att konkurrera med sina konkurrenter. Den integrerade redovisningen och det finansiella systemet var designat efter den nya organisationsstrukturen, designen var driven av förändringarna av den institutionella miljön. Redovisningen och det finansiella informationssystemet skapades för att underlätta samordningen och beslutsfattandet efter vad som krävdes av den institutionella miljön.

Författarna såg att samspelet mellan institutionella krafter och interorganisationella krafter inte alltid accepterades direkt. De anställda var emot det nya redovisningssystemet och det nya finansiella informationssystemet som huvudkontoret designade. För att underlätta integrationen av de nya informationssystemen byttes de lokala cheferna ut och istället involverades oerfarna lokala anställda i arbetet för att skapa ett nytt system för sociala och organisatoriska aspekter. Det upptäcktes att man var tvungen att förändra institutionens sociala samt organisatoriska tankar och handlande vilket slutade i en hel process av aktiviteter.

3. Metod

3.1 Uppsatsens utformning och författarnas förförståelse

Syftet med denna uppsats är att studera hur ett antal svenska börsnoterade företag arbetar med och använder sig av externa finansiella mål samt vilken delaktighet CFO:erna på företagen har vid framtagandet av de externa finansiella målen. För att uppnå uppsatsens syfte, få en djupare förståelse och upptäcka företeelser kring uppsatsens frågeställningar (Patel & Davidson, 2011) valdes en kvalitativ ansats för uppsatsen i form av intervjuer med CFO:er. Ambitionen var från början att genomföra "face-to-face"-intervjuer men då de CFO:er som ville medverka på en intervju arbetar på huvudkontor belägna på olika orter i Sverige genomfördes intervjuerna via video- eller telefonsamtal. Då intervjuerna endast genomfördes med en person per företag uppmärksammas enbart en persons uppfattning av hur företaget arbetar med externa finansiella mål vilket gör att uppsatsen undersöker CFO:ernas synvinkel på ämnet.

Författarna till uppsatsen är studenter på Handelshögskolan Göteborg som studerat företagsekonomi vilka därför kan ha en färgad bild av studentlitteratur och tidigare forskning inom det studerade ämnet. För att kunna genomföra en relevant studie är det dock en förutsättning att författarna har grundkunskaper och viss förförståelse för det valda ämnet. Författarna har inte någon praktisk erfarenhet inom det studerade ämnet och har inte haft någon personlig kontakt med de studerande företagen sedan tidigare vilket minskar risken för att författarna är färgade av gammal kunskap eller gamla erfarenheter (Patel & Davidson, 2011).

3.2 Datainsamling och litteraturgenomgång

För att få en djupare förståelse kring uppsatsens undersökningsområden samt för att ta del av tidigare studiers metodval gjordes en datainsamling i diverse databaser som sedan bidrog till en litteraturgenomgång av kurslitteratur samt klassiska artiklar inom uppsatsens primära fokusområden. Datainsamlingen skedde främst via Göteborgs Universitetsbiblioteks hemsida genom funktion "Supersök", som bland annat inkluderar en mängd olika databaser. Datainsamling gjordes även via databasen Google Scholar. Sökord som främst användes vid sökningar i databaserna var "finansiella mål", "institutionell teori", "nyckeltal", "marknadskrafter", "ekonomistyrning" och "legitimitet" i olika kombinationer samt i engelska motsvarigheter. Artiklar och övrig litteratur påträffades även via andra vetenskapliga artiklars referenslistor. Litteratur och artiklar som ansågs vara relevanta för uppsatsen låg sedan till grund för uppsatsens utformning och referensram.

3.3 Urvalsprocessen av studerade företag

Då uppsatsen ämnar undersöka hur genomtänkta företags externa finansiella mål egentligen är och i vilken mån intressenter kan förlita sig på företags externa finansiella mål ansågs börsnoterade företag vara lämpliga att studera. Dessutom har börsnoterade företag en tendens att lägga mer energi på att uttrycka företagets prestationer och mål i sina årsredovisningar vilket förstärkte valet av att studera börsnoterade företag. Företagen som studerades skulle vara registrerade på Nasdaq's Small Cap- eller Mid Cap-lista, då det kan tänkas vara lättare att få en intervju med en CFO på ett mindre företag än på ett större företag som är registrerat på Nasdaq's Large Cap-lista. Vidare skulle företagen ingå i Nasdaq's kategori *Consumer services* eller *Consumer goods* då en avgränsning på grund av tidsbrist behövde göras. Nasdaq's indelning av

företag i de olika kategorierna kan till viss del ifrågasättas då vissa företag möjligtvis skulle kunna höra hemma i flera olika kategorier, för att underlätta urvalsprocessen valdes ändå kategorierna ovan. Företagen skulle också ha en marknad eller kontor i Sverige för att underlätta möjlighet till intervjuer.

Avgränsningarna resulterade i 44 stycken företag vars senaste publicerade årsredovisningar granskades. De företagen vars årsredovisning innehöll tydligt formulerade konkreta finansiella mål kontaktades via telefon för önskemål om bokning av intervju med företagets CFO. 33 företags årsredovisningar innehöll tydligt formulerade konkreta finansiella mål varav fem företags CFO:er tackade ja till att medverka i en intervju. Författarna till uppsatsen var medvetna om att information, så som finansiella mål, ibland kan kommuniceras via ett företags övriga kanaler men för att underlätta arbetsprocessen valdes endast företag med tydligt konkreta finansiella mål nedskrivna i företagets senaste årsredovisning ut.

Ytterligare en tidigare inspelad intervju där en CFO intervjuades kring finansiella mål inkluderades i uppsatsens empiri. Den inspelade intervjun tillhandahölls författarna via författarnas handledare Johan Åkesson.

3.4 Utformning av intervjuerna

Den teoretiska referensramen som ligger till grund för uppsatsen samt den litteratursökning som gjordes kring uppsatsens fokusområden användes för att arbeta fram en intervjumall, se *Bilaga 1*, som användes vid intervjuerna. Intervjuerna utformades medvetet till att vara semistrukturerade med öppna frågeställningar i syfte att inte påverka CFO:ernas svar och få en sådan sann berättelse som möjligt utifrån CFO:ernas perspektiv (Patel & Davidson, 2011). Författarna till uppsatsen, som också intervjuade CFO:erna, var väl förberedda och pålästa om ämnet samt om företaget CFO:erna arbetade på. Förberedelsen gjordes för att skapa en god relation med CFO:n och för att visa på förståelse för att få CFO:n att uppfatta sitt bidrag som värdefullt (Patel & Davidson, 2011). En av författarna som intervjuade CFO:erna har sedan tidigare gått kurser i samtalsmetodik och innehar praktisk erfarenhet av att intervjua olika människor. Erfarenhet av genomförandet av intervjuer kan ses som en fördel då intervjuprocessen inte sågs som något främmande, dessutom var författaren som intervjuade väl medveten om att sin medverkan och roll i samtalet kan ha betydelse för intervjuens resultat (Patel & Davidson, 2011).

Intervjuerna genomfördes via video- eller telefonsamtal. En nackdel med telefonintervjuer är att gester och kroppsspråk inte syns och uppmärksammas vilket gör att det kan vara svårt att tolka en person som använder sig av det fullt ut (Patel & Davidson, 2011). På grund av nackdelen med telefonintervjuer undersöktes möjligheten till videosamtal med alla CFO:er som intervjuades vilket genomfördes när det fanns möjlighet. Intervjuerna spelades in efter godkännande av CFO:n. Att intervjuerna spelades in kan ses som både positivt och negativt, å ena sidan registreras CFO:ernas svar exakt men å andra sidan kan CFO:erna automatiskt komma att prata mer korrekt för att uppfattas mer kunniga (Patel & Davidson, 2011).

3.5 Bearbetning och redovisning av empirin

De inspelade intervjuerna transkriberades exakt så som talspråket var under intervjuerna för att undvika att författarna lade in egna tolkningar eller värderingar i transkriberingen (Patel & Davidson, 2011). Den insamlade empirin från varje intervju sammanfattades i författarnas egna ord och presenteras var för sig i *Kapitel 4*.

3.6 Analysmodell

Empirin analyserades först utifrån den neoklassiska teorin för att se hur rationella CFO:erna på företagen verkar vara vid framtagandet av företagets externa finansiella mål, se *Tabell 1*, vilket sågs som en förutsättning för att sedan kunna analysera empirin utifrån den institutionella teorin på ett tydligt sätt. Utifrån institutionell teori och dess nyckelfaktorer analyserades empirin med hjälp av *Tabell 2*. Institutionell teori valdes som analysteori då den behandlar både interna och externa faktorer som skulle kunna påverka varför en människa i ett företag gör som den gör och inte agerar utifrån den neoklassiska teorin. Empirin strukturerades inför analysen upp i olika nyckelord och teman för att kunna jämföra de genomförda intervjuerna med varandra på ett likvärdigt sätt. Författarna till uppsatsen är medvetna om att förklarings teorin institutionell teori endast ger en begränsad bild av verkligheten och förklaringar till företagets processer och arbetssätt.

Tecken på rationellt beteende som i denna uppsats tolkas gå i linje med den neoklassiska teorin:	Beteende i praktiken som i uppsatsen tolkas som rationellt beteende i linje med neoklassisk teori:
Man tar välgrundade och genomtänkta beslut	<ul style="list-style-type: none"> - Det finns en specifik arbetsprocess kring hur man tar fram målen. - De externa målen är kopplade till de interna målen. - Målen revideras när företagets prestation eller marknadsutsikter förändras.
Man använder sig av vedertagna finansiella mått som finansiella mål	<ul style="list-style-type: none"> - Beräkningar baseras på finansiella mått som i denna uppsats ses som vedertagna (se referensram). - Man tar hänsyn till att de olika finansiella målen ska hänga ihop - tex lönsamhetsmål med tillväxtmål.

Tabell 1 - Tecken på rationellt beteende enligt den neoklassiska teorin.

Nyckelfaktorer ur den institutionella teorin:	Tecken på att nyckelfaktorn uppnås i praktiken:
<i>Intern påverkan</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Det finns standardiserade värderingar och normer internt som påverkar beslut. - Man gör som man alltid har gjort historiskt inom företaget.

<i>Legitimitet</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Företaget anpassar sina mål, resultat och metoder för att bli socialt accepterade av samhället. - Företaget försöker med hjälp av kommunikation skapa förståelse i samhället för företagets värderingar för att bli socialt accepterade av samhället och därmed ändra vad som är socialt accepterat. - Företaget använder sig av symboler, värderingar eller institutioner som överensstämmer med vad samhället anser vara socialt accepterat.
<i>Tvingande isomorfism</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Företag tvingas förändra sitt beteende på grund av lagar och regler fastställda av staten. - Företag tvingas förändra sitt beteende på grund av krav från organisationer med stort inflytande.
<i>Imiterande isomorfism</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Företag tar inspiration från andra företag.
<i>Normativ isomorfism</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Människors utbildning och erfarenhet gör att människor i liknande professioner agerar liknande. - Vad som förväntas av människans arbetsposition gör att samma positioner inom olika företag blir liknande.
<i>Löskoppling</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Det som ett företag kommunicerar utåt så som regler, föreskrifter och scheman är löst kopplat till hur man agerar i verkligheten.

Tabell 2 - Nyckelfaktorer framtagna ur den institutionella teorin.

4. Empiri

4.1 Intervju 1 – CFO på Scandic – Jan Johansson

Scandic är nordens ledande hotellföretag med det största och bredaste hotellnätverket på den nordiska marknaden. På Scandics nordiska marknad drivs de flesta hotellen med hyresavtal av den långsiktiga modellen.

På Scandic arbetar CFO:n ganska traditionellt. Johansson arbetar med rapportering, redovisning, finansiering, styrning och kontroll samt har ansvar för företagets strategiutveckling. Arbetet sker nära företagets VD, ledning och styrelse. Johansson driver och presenterar själv de finansiella målen till ledningen.

På Scandic presenterar man de finansiella målen *Tillväxt* i form av *Omsättningstillväxt exklusive företagsförvärv och korrigerat för valutakursförändringar*, *Lönsamhet* i form av *Koncernens justerade EBITDA-marginal i genomsnitt över en konjunkturcykel*, *Kapitalstruktur* i form av *Koncernens nettolåneskuld i förhållande till justerat EBITDA* och *Utdelning* i form av *Utdelningspolicyn att dela ut minst 50 procent av årets vinst* i sin årsredovisning. Enligt Johansson ses finansiella mål som viktiga för att skapa en ambitionsnivå och för att kommunicera en enad uppfattning till marknaden. De finansiella målen underlättar kommunikationen till intressenter. Johansson tror också att det hade varit svårt att göra en strategisk beskrivning om det inte fanns länkande finansiella mål. Vilken tanke företaget har för utdelning anser Johansson är viktig att presentera i årsredovisningen då det är något aktieägare är väldigt intresserade av och ofta har frågor om. Tillväxt och marginal är något som hör ihop vilket tillsammans med avkastning över tid och skuldsättningsmätt gör det enkelt att ta hand om den finansiella risken i företaget berättar Johansson.

Att kommunicera ut företagets finansiella mål underlättar kommunikationen med aktiemarknaden och gör att man kan förmedla ett enat budskap antyder Johansson. Finansiell styrka och utdelningsmål ses som viktiga mål att vara öppen med och kommunicera till sina aktieägare för att undvika diskussioner. För att kunna ha ett tillväxtmål bygger det också på att företaget har ett marknadsmål menar Johansson, annars kan tillväxtmålet ses som irrelevant. Då företaget inte har så mycket företagshemligheter ses inga nackdelar med att delge information kring företagets finansiella mål.

Johansson menar att finansiella mål ska sträcka sig och vara rimliga över en cykel och därmed vara långsiktiga vilket innebär att kortperiodiska mål kan avvika från de långsiktiga målen. På Scandic finns en affärsplanering men i den dagliga planeringen är man inte styrd av de finansiella målen. Johansson menar att det kan bli väldigt fel om man styr den interna verksamheten utifrån de externa finansiella målen då det är svårt att sätta de externa finansiella målen på företagets underenheter. De externa finansiella målen kan vara svåra att tillgodogöra sig i det dagliga arbetet. Utdelningspolicyn är bland annat till för att locka rätt investerarprofiler till företaget och inte för det interna arbetet. Underenheterna på Scandic har olika egna mål vilket gör att koncernens mål inte blir så relevanta berättar Johansson.

”Avkastning på sysselsatt kapital har blivit lite nonsens med tanke på avskrivningsreglerna” säger Johansson som anser att avkastningsrelaterade mått har försvårats de senaste åren, bland annat på grund av att man inte skriver av Goodwill längre. Vinstmarginalen blir därför mer

intressant att titta på då kapitalomsättningshastigheten ändå är relativt konstant så länge företaget inte gör en större förändring i verksamhetens kärna.

De finansiella målen på Scandic gäller över en längre tid men bör kontinuerligt omprövas och ifrågasättas internt i företaget menar Johansson, detta för att utreda om målen fortfarande är korrekta eller inte. Kommunikation kring de finansiella målen ses som viktigt för att säkerställa att aktiemarknaden uppfattar dem som relevanta. Johansson har själv aldrig justerat de finansiella målen men har ibland förtydligat, lagt till en kommentar eller ändrat kommunikationssätt kring dem för att förtydliga betydelsen av de finansiella målen.

Kvantiteten på bland annat företagets tillväxtmål har under en längre tid haft samma nivå. *”Man kan nästan inte ha ett lägre mål för då finns risken att du hamnar i ett läge där folk börjar tro att man inte ska göra några fler hotell men man kan inte heller sätta ett högre mål för då börjar folk fundera på hur tusan detta ska gå till”* säger Johansson. Om företaget skulle vara långt ifrån att nå sitt mål betar sig olika människor olika, vissa människor hoppas på det bästa till nästa år och andra är realister. *”Jag vet att ni läser på handelshögskolan och hoppas att det finns ett akademiskt svar men det gör det inte i detta fallet, det handlar om mänskliga styrkor och svagheter, så det har att göra med vilken ryggrad du har skulle jag säga.”* säger Johansson.

Johansson menar att de finansiella målen kan ses som en ram man kan utgå ifrån. En diskussion kring att höja de finansiella målen kan tas först efter att företaget levererat bra under en konstant tid. Om man höjer de finansiella målen är det en väldigt stark signal till ägare och styrelsen. Under åren 2014 till 2017 har Scandic i verkligheten haft en tillväxttakt på cirka tio procent per år medan det finansiella målet har varit fem procent. Johansson menar att företaget dock inte alltid uppfyllt företagets vinstmarginalmål och att fler år med en hög tillväxt hade behövts för att man ska höja tillväxtmålet.

Sammanlagt har Johansson arbetat som CFO i cirka 14 år. Tankesättet kring finansiella mål har inte direkt förändrats under den perioden. Johansson äger en liten del aktier i företaget men inte så mycket så att det skulle ha en betydande påverkan på hans arbete.

4.2 Intervju 2 - CFO på AcadeMedia – Eola Änggård Runsten

AcadeMedia är en fristående utbildningsaktör och utbildningsanordnare med verksamheter inom förskola, grundskola, gymnasieskola och vuxenutbildning. Företaget är ledande i norra Europa och har verksamheter i Sverige, Norge och Tyskland.

På AcadeMedia är CFO:n enligt Änggård Runsten huvudansvarig för alla ekonomi- och finansieringsfrågor på företaget. Sedan AcadeMedia blev börsnoterade ingår även arbetsuppgifterna att hålla kontakt med aktiemarknaden och ansvara för informationsstyrningen som sker till investerare. På företaget är det styrelsen som fattar besluten om de finansiella målen. CFO:ns roll är tillsammans med företagets Koncerncontroller och VD att förbereda, göra analyser och ta fram ett beslutsunderlag till styrelsen kring de finansiella målen som styrelsen sedan kan diskutera kring och ta ett beslut om berättar Änggård Runsten.

AcadeMedias finansiella mål som också presenteras i företagets årsredovisning består av ett *Tillväxtmål* i form av *Omsättningstillväxt exklusive större förvärv*, ett *Lönsamhetsmål* i form av *Koncernens EBIT-marginal exklusive jämförelsestörande poster i förhållande till*

omsättningen, ett mål för *Kapitalstrukturen* i form av *Räntebärande nettoskuld i förhållande till rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA) exklusive jämförelsestörande poster* och en mer fluffigt formulerad utdelningspolicy som lyder *“Överskott av fritt kassaflöde kan delas ut till aktieägarna givet att AcadeMedias mål gällande kvalitet och finansiell ställning är uppfyllda”* vilka Änggård Runsten berättar togs fram i samband med att företaget börsnoterades. För företaget var det naturligt att välja tillväxt, lönsamhetsmått och ett slags finansieringsmål som finansiella mål då det som driver värdeutvecklingen i ett företag är tillväxt och vinsten berättar Änggård Runsten. Änggård Runsten menar att syftet med AcadeMedias finansiella mål är att ge aktiemarknaden och investerare vägledning kring vad företaget vill åstadkomma finansiellt. De finansiella målen grundar sig bland annat i de koncernmål företaget arbetade utifrån innan de blev börsnoterade. Tillväxt är enligt Änggård Runsten exempelvis något som AcadeMedia alltid har arbetat med.

AcadeMedia är ett tillväxtorienterat företag som växer både organiskt och via förvärv. Företaget upplever att förvärven görs stötvis och därför var det viktigt att formulera ett tillväxtmål som inte inkluderar de större förvärven berättar Änggård Runsten. Änggård Runsten menar att organisk tillväxt har ett eget visst värde eftersom den är helt egengenererad och därmed inte kräver lika mycket kapital för AcadeMedia. När företaget förvärvar mindre enheter, som exempelvis en skola eller en förskola, anser man att förvärvet ligger i gränslandet mellan organisk tillväxt och förvärvad tillväxt. AcadeMedia valde efter diskussion att definiera sitt tillväxtmål inklusive de mindre förvärven. Att inkludera förvärven ger företaget möjligheten att visa högre tillväxttal än vad de annars skulle uppnått resonerar Änggård Runsten. Änggård Runsten berättar att företagets tillväxtmål på fem till sju procent per år är beräknat utifrån att cirka fem procent bör uppnås med organisk tillväxt och att ytterligare procent utgörs av styckförvärv.

Det finansiella målet som det var mest diskussion kring i styrelsen, och företagets dåvarande huvudägare, var lönsamhetsmålet berättar Änggård Runsten. Styrelsen menade att beroende på vad företaget sätter för finansiellt mål kommer det avspeglas på företagets värde. Den dåvarande styrelsen hade ett visst egenintresse av att sätta ett ambitiöst finansiellt mål då de var intresserade av att sälja sina aktier. För tre eller fyra år sedan när de finansiella målen sattes pågick en debatt i samhället kring vinster i välfärden vilket bidrog till att det inte var läge att sätta ett för högt marginalmål. Tillsammans enades man till slut om att marginalmålet skulle vara sju till åtta procent då det ansågs ambitiöst men inte omöjligt att uppnå. *“Man vill sätta mål som är lite ambitiösa för att det är liksom dit som man vill det är som att hoppa höjdhopp, man vill ju hoppa högre liksom, man vill sätta ribban lite högre än vad man klarar. Och så får man kämpa.”* menar Änggård Runsten. Målen grundades på diskussioner med styrelsen utifrån affärsplanen som företaget hade och vilka signaler som företaget ville skicka till marknaden sammanfattar Änggård Runsten.

På AcadeMedia har man enligt Änggård Runsten funderat kring hur de finansiella målen uppfattas politiskt och medialt. I dagsläget finns det numera fem eller sex börsnoterade vård- eller skolföretag vilket dock gjort att synpunkterna lugnat ned sig. AcadeMedia har dock valt att inte ha en så skarpt formulerad utdelningspolicy och har än så länge aldrig gjort en utdelning berättar Änggård Runsten.

Änggård Runsten anser att man regelbundet bör undersöka om de finansiella målen fortfarande känns realistiska. På företaget är de finansiella målen en styrelsefråga medan CFO:n snarare lyfter frågan till styrelsen. Änggård Runsten anser dock att man ska vara ganska varsam kring att ändra sina finansiella mål och fundera ordentligt kring hur det kommer mottas av analytiker

och investerare då det ger ganska starka signaler till aktiemarknaden när man förändrar sina finansiella mål.

AcadeMedia har en affärsplaneringsprocess och budgetprocesser vilka motsvarar företagets långsiktiga strategiska planering. I affärsplaneringsprocessen och budgetprocesserna försöker man enligt Änggård Runsten driva mot de finansiella målen. Företaget håller på att arbeta fram en ny version av ett styrdokument som ska visa vilka de viktigaste målområdena företaget ska arbeta mot är. För AcadeMedia är det enligt Änggård Runsten viktigt vilket fokus rektorn på varje skola har. Det är betydelsefullt vad rektorerna kan göra för att hela koncernen ska lyckas. Företaget tror att de operativa målen behöver kopplas till skolans attraktivitet för att attrahera de bästa lärarna och många elever. En attraktiv och full skola kommer bidra till en god lönsamhet menar Änggård Runsten.

På AcadeMedia kan man enligt Änggård Runsten se hela företagets mål som en pyramid där de externa finansiella målen som kommuniceras till aktiemarknaden ligger i toppen. Internt pratar man dock inte om de finansiella målen på det sättet som de står utskrivna i exempelvis årsredovisningar antyder Änggård Runsten. De finansiella målen trattas snarare ned till olika segment inom företaget som sedan sätter upp egna operativa mål för bland annat rektorer för olika skolor. Änggård Runsten berättar att tanken är att nedbrytningen av målen ska ske på ett strukturerat sätt där varje segment och segmentschef definierar operativa mål som är relevanta för deras enheter som i sin tur ska bidra till att företaget uppnår de externt kommunicerade finansiella målen. AcadeMedia håller för tillfället på att uppdatera och utveckla styrningen i företaget för att den operativa verksamheten och de finansiella målen ska hänga ihop berättar Änggård Runsten lite senare. *“Våra rektorer går ju oftast inte igång på tillväxt och marginal, de går kanske igång på att vi ska ha de bästa lärarna eller den bästa undervisningen för att fylla vår skola och det i sin tur kommer ju att leda till en bra lönsamhet.”* menar Änggård Runsten.

Snart kommer företaget enligt Änggård Runsten börja använda sig av en ny redovisningslag, IFRS 16, som innebär att företaget ska aktivera alla sina hyrestillgångar på balansräkningen. Den nya redovisningslagen kommer göra att AcadeMedias resultat- och balansräkning får ett annat utseende. Det nya utseendet på företagets resultat- och balansräkning kommer bidra till att företaget kommer omdefiniera sina finansiella mål.

Änggård Runsten har arbetat som CFO och därmed styrning och finansiella mål under en längre period i olika företag, men endast med ett börsnoterat företag - AcadeMedia. Änggård Runsten anser inte att arbetssättet kring hur man arbetar med finansiella mål har förändrats under hennes arbetsår. Däremot menar Änggård Runsten att ett finansiellt mål ska hjälpa företaget att nå den strategi som företaget har och därmed kan arbetet se olika ut beroende på vilken strategi ett företag har. Änggård Runsten tycker det är väldigt viktigt att företag har finansiella mål då man kan använda dem som styrmedel. Änggård Runsten menar att i börsnoterade företag har man de finansiella målen tydligt externt kommunicerade och i icke börsnoterade företag behöver man ha en ägare som är tydlig med vad företaget vill åstadkomma.

Änggård Runsten äger 30 000 aktier i företaget men anser inte att det påverkar hennes arbete. Änggård Runsten ser på sin CFO-roll med integritet och anser att hon äger aktier i företaget för att visa engagemang men att det är frikopplat från hur hon tar beslut.

4.3 Intervju 3 - CFO på MIPS - Max Strandwitz

MIPS är ett företag som säljer ingredienser för hjälmar till globala världsledande varumärken inom hjälmindustrin. Företaget är marknadsledande inom hjälmteknik och MIPS ingredienser grundar sig på minst 20 års forskning och utveckling.

Strandwitz, som arbetat som CFO på MIPS de senaste tre åren, arbetsuppgifter har bland annat varit att förbereda MIPS för börsintroduktionen som gjordes år 2017. Idag arbetar Strandwitz med att få allting på företaget att fungera ur en finansiell synvinkel, kontrollerar så att företaget levererar enligt sina finansiella mål och har ansvar för företags Internal Relationship.

Strandwitz tycker att det är en informationsskyldighet till alla aktieägare att förmedla vart företaget är på väg och därför har MIPS valt att visa sina finansiella mål i sin årsredovisning. Företaget använder sig dock inte av prognoser utan använder sig istället av ambitioner. MIPS finansiella mål som också presenteras i företags årsredovisning består av ett *Tillväxtmål* i form av *Nettoomsättning via organisk tillväxt*, ett *Lönsamhetsmål* i form av *Rörelsemarginal* och en *Utdelningspolicy* som innebär att *Företaget ska dela ut 50 procent av MIPS årliga nettoresultat när bolaget uppnått önskad finansiell stabilitet*. MIPS största fokus är att leverera tillväxt vilket gör att företags finansiella mål är baserade på tillväxt. Det stora målet företaget har är att nå en omsättning på 400 miljoner kronor till år 2020 vilket innebär att företaget behöver växa med cirka 50 procent per år. MIPS vill även göra tillväxten på ett lönsamt sätt och därför har företaget som mål att nå en 40 procentig EBIT-marginal. År 2018 levererade företaget en organisk tillväxt på 50 procent och en EBIT-marginal på 37,9 procent vilket gör att företaget nästan uppnådde sitt mål. Företaget levererade även ett positivt kassaflöde år 2018 vilket gjorde att företaget för första gången gjorde en utdelning.

Strandwitz antyder att MIPS är ett av de första företagen i världen som är ett ingrediensvarumärkesföretag listade på stockholmsbörsen och därför har företaget en relativt låg omsättning i förhållande till den vinsten som företaget gör. I USA är det mer vanligt med den här typen av företag medan det i Sverige har upplevts som en helt ny företeelse. MIPS har för att underlätta kommunikationen med investerare valt att hålla sina finansiella mål på en extremt enkel nivå och använder sig därför av en skalbar modell. *“Det finns något kraftigt i den här enkelheten att vara otroligt tydlig, och också kunna förklara, det är många som har ganska komplicerade mått och sånt. Och det är säkert jättefint på en powerpoint men om du kommer till en investerare så är det otroligt svårt för dem att förstå.”* säger Strandwitz. Företaget vill växa på tre olika sätt; genom att utöka sortimentet och användningen av MIPS produkter hos redan befintliga kunder, genom att komma in i motorcykelkategorin och genom att komma in i fler kategorier där det finns utrymme för att utveckla olika typer av vertikaler. Strandwitz menar att det är viktigt för företaget att visa att de kan leverera till sina befintliga kunder och på det sättet skapa en trovärdighet på marknaden som i sin tur gör att företaget växer. När företaget väl har skapat ett förtroende kan de finansiella målen bli lite mer strategiska och inte vara på en sådan enkel nivå menar Strandwitz. När MIPS börsnoterades hade företaget cirka 1500 aktieägare och idag har företag närmare 7000, denna starka ökningen tror Strandwitz är en följd av företags val av att använda sig av enkla mål då det bidragit till att de flesta förstår dem.

Ett underlag till MIPS finansiella mål tas fram genom att CFO:n, VD:n och säljchefen analyserar marknaden. Företaget köper data som finns kring marknaden för att säkerställa att bilden av marknaden inte är baserad på företags egna antaganden. Efter analys av marknaden görs en excelfil som bygger på analysen. Excelfilens siffror reduceras sedan med någon form av riskfaktor beroende på vilken risk företaget vill ha då chansen att allt som ska hända som

läggs in i excelfilen är mindre än noll. Styrelsen beslutar sedan de finansiella målen efter diskussioner med CFO:n och VD:n.

För att komma fram till den kvantiteten som MIPS har på sina finansiella mål gjordes en grundlig plan och analys av omvärlden. Världsmarknaden analyserades, MIPS potentiella position på marknaden undersöktes och MIPS kunders planer för framtiden studerades. *“Det är många som gör ett väldigt yligt strategiarbete utan att förankra det i någon plan och det låter säkert bra men det blir ju väldigt jobbigt sen då om du inte når det för du har ingenting att gå tillbaka till, du har ingenting att revidera. Den planen säger egentligen ingenting utan det är bara en ambition, inget annat.”* säger Strandwitz. När MIPS lanserade sina mål var det inte många som trodde på att företaget kunde leverera efter dem. Strandwitz anser att man ändå lyckats relativt bra med att uppnå sina mål vilket i sin tur bidragit till en hög trovärdighet på marknaden. Att man lyckats uppnå sina mål är grundat i tur men också i att företaget gjorde ett grundligt arbete och undersökte vart företagets kunder skulle vara år 2020. Strandwitz berättar att företaget uppdaterar och undersöker sin plan och sina finansiella mål årligen för att konstatera att de fortfarande är relevanta.

MIPS är otroligt tydliga och otroligt noggranna internt för att alla på företaget ska arbeta mot samma mål. *“Börjar du att helt plötsligt jobba med två olika målbilder så blir det otroligt otydligt. Och du skapar väldigt mycket merarbete. Jag tror på tydligheten, jag tror på att sätta upp målbilder som är realistiska men de ska också vara tydliga så att alla kan jobba mot dem.”* säger Strandwitz som har upplevelsen av att vissa företaget arbetar med flera olika planer samtidigt som till slut bara blir otydligt. MIPS har en tydlig plan till 2020 och har varit väldigt konkreta internt med vad företaget ska uppnå och göra. En tydlig plan kan begränsa företaget och har gjort att företaget medvetet stängt ute vissa möjligheter. Strandwitz menar att företaget förmodligen skulle kunna vara mer otydliga i sina mål och därmed lämna lite mer öppet för att skapa andra möjligheter men att det varit ett aktivt val att vara tydliga och konkreta med vad företaget ska göra och åstadkomma fram till år 2020.

MIPS håller för tillfället på att undersöka rätt läge och vilka mål och ambitioner som ska sättas efter år 2020. Företaget gör då ungefär samma arbete igen som de gjorde inför målen som ska uppnås år 2020.

Många tillväxtföretag levererar tillväxten först och kassaflödet kommer senare. Strandwitz har dock få gånger skådat att den finansieringsmetoden är en fungerande metod då den uppfostrar kunden att företaget alltid kommer finansiera en stor del av affären vilket sedan är svårt att ändra på. MIPS sa istället redan från början att de skulle bygga företaget med hjälp av ett positivt kassaflöde utan att vara beroende av extern finansiering. I dagsläget har MIPS inga lån och även om de skulle kunna öka sina skulder så ska det vara av rätt skäl.

Strandwitz upplever att beroende på vilket företag och inom vilken bransch ett företag arbetar kan arbetet med finansiella mål se olika ut. Inom större företag med en väl etablerad marknad finns ofta mer data att analysera som gör att man får en klarare bild av sin marknad och därmed sina kunder. Inom mer etablerade marknader har man istället ofta fler konkurrenter vilket kan göra det svårare för företag. *“Du ska alltid ta med konkurrenterna i bilden. Folk tror ofta att de inte är på en konkurrensdriven marknad och därför överskattar de sina planer hela tiden.”* säger Strandwitz. MIPS är både marknadsledande och världsledande inom det de gör vilket gör att MIPS själva bestämmer väldigt mycket kring vart marknaden är på väg trots att de kan förhållandevis lite om en otroligt stor marknad.

För att de finansiella målen ska ha en vettig funktion för företaget tror Strandwitz att företaget

först behöver bestämma rollen och funktionen av de finansiella målen. Strandwitz har erfarenhet av att man på vissa företag tar fram finansiella mål enbart för interna mål som sedan ska ligga till grund för styrningen av företaget. Under åren runt 2005 till och med 2010 arbetade Strandwitz på företag som i stort sett aldrig nådde sina mål då de var för ambitiöst satta. *“Man trodde man kunde växa med tre eller fem procent på en marknad som inte växer. Men det är väldigt svårt att växa snabbare än marknaden.”* säger Strandwitz. MIPS har istället valt att se sina finansiella mål som en entrébiljett till aktiebörsen. De finansiella målen har använts för att visa vart företaget är på väg då MIPS är ett ovanligt företag som vanligtvis inte går in på börsen i det stadiet som de gjorde. *“Jag tror ju alltid, det kanske är för att jag är en tävlingsmänniska också, jag tror att den här tydligheten om att veta vart man är på väg, det måste man ha på ett eller annat sätt. Men sen tror jag också att det finns nått bra kring att hålla det väldigt enkelt och väldigt tydligt.”* säger Strandwitz.

Strandwitz anser att en viktig del kring finansiella mål är att man på något sätt behöver kunna förankra målen i organisationen med riktiga planer och underlag. Det är få bolag som börsnoterades ungefär samtidigt som MIPS som har levererat i nivå med sina finansiella mål. *“Jag tycker nog att generellt så är målen alldeles för svagt underbyggda, det finns liksom ingenting bakom. Man gör bara något antagande att marknaden växer så och då ska vi växa snabbare än marknaden.”* säger Strandwitz och fortsätter diskutera kring att konkurrenter är en viktig del som kommer påverka hur det går för ett företag då konkurrenter också kommer fortsätta göra nya produkter. *“Jag tror att naiviteten om att man bara ska sätta målen för sig själv, det funkar inte. Så väl underbyggda planer, ta in omvärlden och titta på vad konkurrenterna också kan tänkas göra, då brukar man i alla fall få en mer realistisk bild.”* säger Strandwitz. Ibland tror Strandwitz inte att företagens finansiella mål är något som de bestämt själva. Ofta kan det sitta någon form av ägare i bakgrunden som vill sälja aktier vilket gör att företagens finansiella mål inte är förankrade med en plan för företaget.

Strandwitz är själv aktieägare i företaget men anser inte att det har någon påverkan på hans roll som CFO.

4.4 Intervju 4 - Tidigare CFO och nuvarande VD på Electra - Annica Sjöstedt

Electra är ett företag som erbjuder koncept och tjänster inom handel och logistik till butikskedjor, e-handlare och företag inom olika branscher för att skapa förutsättningar för att öka konkurrenskraft.

Sjöstedt har arbetat på Electra i sammanlagt 17 år, 10 år som CFO och de senaste 7 åren som VD och därmed varit med under företagets process från onoterat företag till börsnoterat företag. Innan Sjöstedt började arbeta på Electra arbetade hon på andra onoterade företag och upplever att arbetet skiljer sig åt beroende på om man är CFO på ett börsnoterat företag eller onoterat företag. På Electra innebär arbetet som CFO mer rapportering. Tystnadsplikt och insiderregler är också något man behöver ta mer hänsyn till.

Electra presenterar sina officiella finansiella mål i sin årsredovisning. Sjöstedt menar att om man är börsnoterade publicerar man sina finansiella mål och om företag inte är noterade har man finansiella mål internt i form av bland annat strategiska mål, lång- och kortsiktiga mål samt budgetmål. De finansiella målen huvudfunktion är att verka som ett långsiktigt mål för att veta företagets riktning. Electras finansiella mål som visas i företagets årsredovisning är ett *Tillväxtnål* i form av *Genomsnittlig årlig tillväxt under en kommande femårsperiod*, ett

Lönsamhetsmål i form av *Rörelsemarginal*, ett mål för *Kapitalstruktur* i form av *Soliditet* och en *Utdelningspolicy* som föreslår att *Utdelningen ska motsvara lägst hälften av Electra Gruppens resultat efter skatt*. Electra har valt att använda finansiella mål som visar något om omsättningen, något om resultatet samt något om kapitalstrukturen då det anses passa företaget. Electras viktigaste mått som de arbetar med är bruttomarginalen då företagets övriga mått är relativt stabila. Företaget arbetar också lite med räntabiliteten, soliditet, vinstmarginalen och P/E-tal men använder sig inte av kapitalomsättningshastigheten. Electra fokuserar främst på resultatmålen framför omsättningsmål trots att de även har ett tillväxtmål som sträcker sig över en femårsperiod. Sjöstedt menar att tillväxt sker etappvis beroende på hur företaget växer och att man aldrig växer lagom mycket varje år vilket har bidragit till att företaget valt att ha ett tillväxtmål som sträcker sig över flera år. Tillväxtmålet är dock inte satt i sten. *“Vi ska tjäna pengar, det är det viktigaste. Vi lever ju i en väldigt utsatt bransch.”* säger Sjöstedt.

Ledningsgruppen på Electra arbetar fram de finansiella målen som sedan bestäms av företagets styrelse. Det är företagets CFO och VD som gör det största arbetet för att ta fram underlag till de finansiella målen och presenterar dem för styrelsen. Ledningsgruppen som består av en marknadschef, en inköpschef, en kedjeförvaltare, en IT-chef och en lager- och logistikchef är dock också delaktiga på olika sätt. Just nu arbetar man fram nya mål som Sjöstedt kallar för vision 2022. Vid framtagandet av målen undersöks vilken omsättning företaget kan tänkas nå, vad företaget tror om lönsamheten framåt och hur man kan tjäna lönsamheten för att öka marginalen. På Electra sätter man inte försiktiga mål, man undersöker rimligheten att nå målen men för det är målen inte mesiga menar Sjöstedt. På företaget anser man att de finansiella målen måste bidra med ganska kraftiga styrningar. En process mellan ledningsgruppen och styrelsen sker för att till sist enas om ett kvantitativt mål som alla tror på.

Sjöstedt menar att Electra visar ganska lite av sin löpande finansiella ställning och att det enda du som aktieägare egentligen får ta del av är de finansiella målen som finns nedskrivna i årsredovisningen för att veta vad företaget har för plan framåt. Electra visade förut omsättningssiffror för varje månad men på grund av varierande omsättning varje månad som ledde till skrivelser om företaget valde företaget att sluta med det. *“Vi har försökt på lite olika sätt att informera men det blev fel och då är det dumt att ha det. Det ger fel bild av bolaget.”* säger Sjöstedt. Sjöstedt säger senare under intervjun att allmänheten kan få ut ganska mycket av Electras årsredovisning, att företaget är rätt öppna samtidigt som hon anser att det inte finns någon risk med att vara transparent i sin årsredovisning.

Företaget har en strategi kring att ha lite högre satta finansiella mål. *“Det är inte så att det är självklara mål utan det är lite höjd, man ska ta i för att nå dem.”* säger Sjöstedt. De senaste åren har företaget inte nått lönsamhetsmålet men historiskt har företaget legat i närheten av det. Sjöstedt menar att om man sätter ett mål som är lägre än det som företaget presterar får företaget automatiskt sämre resultat. Har man nått målet redan i oktober är det inte så kul att arbeta de sista månaderna. *“Det gäller att försöka få en organisation som jobbar på, som vill och som vill utvecklas och som går framåt. Inte nå som bara sitter lugnt i båten och blir nöjd, det vill man inte ha.”* säger Sjöstedt.

Sjöstedt hade gärna höjt målen om möjligheten funnits och det är något hon strävar mot att kunna göra i framtiden. *“Jag menar en tre-procentig rörelsemarginal är ju inte så att man hoppar högt precis, men det är ändå väldigt bra för att vara i våran bransch.”* säger Sjöstedt. Företaget ger sig in i lite andra branscher för att kunna arbeta med andra produkter som har en högre marginal. Electra ser hela tiden till att göra det de kan för att växa, komma framåt och få ett bättre resultat då det är det företaget drivs av.

“Vi har operativa mål, sen har vi strategiska mål och sen har vi de här koncernmålen som är lite mer övergripande på längre sikt.” säger Sjöstedt. Koncernmålen byts inte ut varje år förutom om det verkligen finns behov av det då man ser koncernmålen som konstanta och långsiktiga. De mer övergripande målen är nedbrutna i många små operativa mål. Varje avdelning har sina egna mål och använder sig inte av de större koncernmålen. Koncernmålen blir därför lite av ett fluffigt mål för de som arbetar operativt i företaget och Sjöstedt menar att om man tar en anställd på moderföretaget så vet de knappt om företagets finansiella mål. Koncernens dotterföretag har sina egna finansiella mål som de arbetar efter. För många år sedan satte man dock inte en budget eller mål för de olika dotterföretagen utan det fick bli som det blev. Sjöstedt betonar att företaget hela tiden behöver öka sin omsättning då företaget har svårt att hänga med i kostnadsökningar och därför blir omsättningsmålen viktiga.

Electra har många avdelningar med olika inriktningar. Varje avdelning är en egen resultatenheter där omsättning och täckningsbidrag följs noga. *“Vi har ju superkoll på varenda krona och det måste vi ha i den här branschen, man måste ha superkoll på kostnader.”* säger Sjöstedt. Företaget grundar sina finansiella mål på hur det går för de olika avdelningarna men är också noga med att sätta krav. *“Det här är en balansgång hela tiden men man måste sätta krav och man måste sätta rimliga krav såklart men man måste sätta krav för annars så blir det för lätt, det kommer bli alldeles för lätt att nå målen om organisationen själv får bestämma.”* säger Sjöstedt.

Electra har inga direkta konkurrenter, *“Det finns inget annat företag som vi, vi är lite unika på det sättet”* säger Sjöstedt. Enligt Sjöstedt är Electra bäst i klassen och därför tar man inte efter andra företag eller blir påverkad av företag som arbetar med liknande saker.

Electra har en nära kontakt med sin bank och starka aktieägare vilket gör att företaget inte anser att de har några problem kring sin finansiering av sina finansiella mål. Företaget har en bra soliditet och ger en utdelning varje år. Electra har en utdelningspolicy som säger att minst hälften av resultatet ska delas ut varje år.

På Electra har man arbetat på samma sätt med finansiella mål under en lång period och de finansiella målen utseende har varit ganska konstanta. Däremot upplever Sjöstedt som tidigare arbetat med finansiella mål i andra branscher att beroende på bransch skiljer det sig åt. Sjöstedt arbetade tidigare inom industribranschen. I industribranschen använde man sig av andra nyckeltal och ändrade målen mer frekvent då det skedde mer förändringar inom branschen. Sjöstedt anser slutligen att finansiella mål är viktiga då man behöver mål att arbeta mot.

Sjöstedt har lite aktier i företaget men inte i den mängden som skulle göra att det har någon påverkan på hennes arbete.

4.5 Intervju 5 - CFO på Nilörnsgruppen - Krister Magnusson

Nilörngruppen är en koncern som skapar och säljer etiketter, förpackningar och accessoarer till kunder inom mode och konfektionsindustrin. Genom att tillföra varumärken mervärde genom branding och design i olika former strävar Nilörn efter att öka sina kunders konkurrensförmåga.

Nilörn är en koncern med cirka tolv dotterföretag runt om i världen där varje dotterbolag har sina egna finansfunktioner. Magnusson arbetar i Borås som CFO för koncernen och det är där konsolideringen, uppföljningen och kontrollingen av koncernen sker.

Företaget har för tillfället ett *Tillväxtmål*, ett *Lönsamhetsmål* i form av *Rörelsemarginal* och ett *Skuldsättningsmål* i form av *Nettoskuld gånger resultatet för EBITDA* som visas externt i företagets årsredovisning. Magnusson menar att man kommit fram till att använda ovanstående finansiella mål då företaget valt att ha ganska enkla kommunicerbara finansiella mål och att företaget vill ha finansiella mål som driver företaget framåt. Nilörn har enligt Magnusson valt att visa sina finansiella mål i sin årsredovisning för att företagets investerare ska veta vad Nilörn strävar efter och vad Nilörn tror sig kunna uppnå. Magnusson menar att företagets mål inte är så aggressivt satta och egentligen inte tar hänsyn till vad företaget levererat historiskt. De finansiella målen som företaget använder är enligt Magnusson mål som företaget anser vara relevanta och som företaget kan uppnå.

Nilörns finansiella externa mål är satta av företagets styrelse. Vid framtagandet av de finansiella målen är Magnussons roll att ta fram ett underlag och förslag till styrelsen som sedan diskuteras på företagets styrelsemöte. Underlaget som tas fram är enligt Magnusson baserat på företagets historiska siffror, vad företaget levererat den senaste tiden och hur marknaden ser ut och växer för tillfället. När Magnusson arbetar fram underlaget följer han dock inte någon speciell arbetsprocess. Magnusson antyder att i slutändan blir målen inte alltid så vetenskapligt underbyggda. Exempelvis är företagets tillväxtmål för nuvarande sju procent trots att företaget växer snabbare men då företaget vill vara ödmjuka sett till marknaden och ha ett mål som känns bra är det ändå där man hamnat menar Magnusson.

Det händer sällan att företaget reviderar sina mål. För att företaget skulle revidera sina mål skulle det behöva hända någonting i omvärlden som bidrar till att Nilörns förutsättningar förändras menar Magnusson. *"Jag tror att orsaken till att de finansiella målen ligger som de gör är att när vi uppnår dem så känns det bra, det känns som vi är ett stabilt bra bolag"* säger Magnusson. Investerare till bolaget undrar ibland varför Nilörn inte höjer målen då företaget uppnår dem så väl men Magnusson menar att med hänsyn till förutsättningarna på marknaden som Nilörn befinner sig på vågar inte företaget gasa på för fort.

Enligt Magnusson ger de finansiella målen en vägledning om hur företaget ska arbeta, målen ger en viss styrning kring vad för typ av affärer företaget ska satsa på. En av sakerna företaget fokuserar på enligt Magnusson är försäljningen framåt då det i längden kommer bidra till företagets tillväxt. Magnusson berättar att företaget till viss del kommunicerar ut de finansiella målen till sina anställda men att alla dotterföretaget i koncernen har mer detaljerade och anpassade mål internt. Enligt Magnusson genomförs budgetarbeten där man i styrelsen diskuterar respektive dotterföretag för att i slutändan få ihop alla dotterföretag som en helhet. *"Framförallt sätter vi högre krav internt än vad vi kommunicerar extern, vi har högre krav på oss själva än vad vi vill kommunicera utåt"* säger Magnusson. Denna strategi har företaget enligt Magnusson för att man alltid vill kunna hålla det man lovar och istället överprestera snarare än tvärs om, företaget vill alltid vara säkra på att de kan slå de finansiella målen. Magnusson berättar att mest fokus och hårdare arbete läggs på de interna finansiella målen för varje dotterföretag, de externa finansiella målen är mål som inte ändras så länge de känns relevanta. Det har än så länge inte funnits någon anledning till att föra en debatt kring att förändra de externa finansiella målen berättar Magnusson.

Kring finansieringen av målen tänker företaget enligt Magnusson att företaget har fördelen att ha starka ägare vilket ses som en trygghet och att man inte har några problem med att uppfylla bankens krav kring företagets nuvarande lån.

Magnusson upplever att externt finansiella mål är bra att visa för aktieägare men att företag inte alltid vågar ta ut svängarna fort kring hur företaget väljer att sätta målen då det finns en risk att få en ”smäll på fingrarna” om företaget sedan inte presterar i linje med de finansiella målen. Det är vanligt att vissa företag därför har lite försiktiga mål menar Magnusson. Magnusson anser att det är viktigare att arbeta med de interna målen då det är dem man arbetar operativt med dagligen. En annan anledning till att Nilörn valt att sätta försiktiga finansiella mål är enligt Magnusson för att man som noterat bolag hela tiden blir bedömd kortsiktigt, om företaget inte skulle prestera i linje med sina mål skulle de bli mycket ifrågasatta. Magnusson har arbetat som CFO under cirka 20 år och anser inte att hur man arbetar med finansiella mål har förändrats.

Magnusson äger lite aktier i Nilörn och anser att det har stor påverkan på hur han arbetar då han som ägare tycker det är roligare och får ett större engagemang för företaget.

4.6 Intervju 6 - Tidigare CFO SKF - Tore Bertilsson

SKF är ett företag som utvecklar och tillverkar produkter av lager, tätningar och smörjssystem. Företaget utvecklar och tillverkar även tjänster för roterande axlar och lösningar för maskinbedömning, driftsäkerhetsteknik och rekonditionering.

SKF har finansiella mål utskrivna i sin årsredovisning. De finansiella målen var under perioden då Bertilsson arbetade där basen för hur företaget ville utvecklas och hur man ville styra företaget. Målen visades externt för att kommunicera med företagets aktieägare. En utgångspunkt med de finansiella målen anser Bertilsson är att de ska hänga ihop med de interna målen. Bertilsson upplever dock att det är vanligt att de interna målen inte nödvändigtvis gör det hos företag och därför får man betrakta de finansiella målen som mer överskådliga.

När SKF tog fram sina finansiella mål tittade man på hur företagets affär såg ut, vilka förutsättningar företaget hade och vad företaget kunde åstadkomma de närmaste tre åren. Det diskuterades vilken typ av mål företaget skulle ha och det som passade verksamheten bäst valdes. När man sätter kvantiteten på de finansiella målen menar Bertilsson att det handlar om att ha utgångspunkten att förstå vart man befinner sig och sedan försöka se vad man tror att man kan åstadkomma med en verksamhets organisatoriska förbättringar och investeringar. För Bertilsson är det en självklarhet att sätta det externa finansiella målet någon procentenhet under vad man tror att man klarar av i ren självbevarelse synpunkt. Om företaget kommer nedifrån och uppnår sina mål kommer antagligen aktieägare och analytiker börja ifrågasätta om man inte ska höja målen och satsa på att bli ännu bättre framöver. Bertilsson menar då att man kan välja att ligga kvar på samma nivå eller om man tror att företaget har förbättringspotential ta fram både nya externa och interna mål. Detta har SKF gjort under åren.

Bertilsson anser att de finansiella målen behöver vara enkla att förstå, jämförbara och lite långsiktiga. Företaget ska inte sätta finansiella mål som behöver ändras om bara något år. På SKF valde man att ha en nivå på målen som företaget ville ligga runt omkring på grund av att de inte ville fastna vid ett givet mål då man ansåg sig vara ett konjunkturberoende företag. Bertilsson menar att om det ett år går väldigt dåligt på grund av världsekonomin finns det risk att företaget får mycket uppståndelse kring det vilket man gärna undviker.

När Bertilsson arbetade på SKF utvecklade man internt en styrmodell som kallades EVA. Styrmodellen byggdes bland annat på en ungefärlig rörelsemarginal, kapitalkostnad och olika valutakurser. Modellen låg sedan till grund för det interna arbetet som exempelvis budgetar

och investeringsbedömningar. Bertilsson upplever att den interna styrmodellen var ett väldigt bra verktyg då den gjorde det enkelt för all personal att se vad just dem skulle göra utifrån de finansiella målen. De externa finansiella målen sågs från omvärldens synvinkel istället som en nödvändighet då den teoretiska modellen var för svår att kommunicera med hela omvärlden. Övergripiga finansiella mål ansågs enklare att förstå. Bertilsson har upplevelsen av att andra företag arbetar på samma sätt.

Bertilsson har erfarenhet av att vem som är mest pådrivande kring de finansiella målen kan variera beroende på företag, ibland är det styrelsen och ibland företagsledningen. På SKF var det företagsledningen som tog initiativ kring de finansiella målen efter godkännande av styrelsen. Bertilsson upplever inte att det varit några problem med konflikter mellan styrelsen och ledningen på SKF vid fastställandet av de finansiella målen. När ett företag levererar efter de målen som man har satt upp blir det sällan problem för då är styrelsen i regel nöjd vilket i sin tur förmodligen också gör aktieägarna nöjda menar Bertilsson.

På SKF tittade man mycket på sina konkurrenter men det var aldrig avgörande för SKF:s egen målsättning då man inte hade någon konkurrent med samma vinststrategi, dessutom fanns det då bara en konkurrent som också var börsnoterad. Bertilsson tror att på vilket sätt och hur mycket företag jämför sig med andra företag beror på vilken bransch som företaget verkar inom.

5. Analys

I följande avsnitt analyseras intervjuerna tillsammans i en sammanslagen variant utifrån analysmodellen och analystabellerna som presenterades i metodavsnittet. Först analyseras alla CFO:ers berättelser kring hur de anser att företagen tar fram sina externa finansiella mål utifrån den neoklassiska teorin, se *Tabell 1 - Tecken på rationellt beteende enligt den neoklassiska teorin*. I efterföljande stycken analyseras nyckelfaktorer från den institutionella teorin, se *Tabell 2 - Nyckelfaktorer framtagna ur den institutionella teorin*, som skulle kunna ha en påverkan på varför företag inte alltid agerar enligt den neoklassiska teorin.

5.1 Analys med neoklassisk teori

5.1.1 Hur företagens CFO:er verkar ta välgrundade och genomtänkta beslut vid framtagandet av de externa finansiella målen

Alla CFO:er som intervjuats verkar ha en klar syn kring att företags finansiella mål visas externt för att underlätta kommunikationen med investerare och externa intressenter samt att i vissa fall verka som en styrningsfunktion vilket kan visa på att företagen skulle kunna agera enligt den neoklassiska teorin då de finansiella målen har ett förutbestämt syfte. Hur de finansiella målen sedan är framtagna inom företagen skiljer sig dock åt. På MIPS och SKF verkar man ha noggranna planerade arbetsprocesser och modeller som hjälper företagen att komma fram till sina finansiella mål så att de finansiella målen är anpassade efter företagens tidigare prestationer, framtidsutsikter och omvärlden. På grund av de välgrundade och genomtänkta processerna som försöker spegla företagets verklighet så bra som möjligt skulle man kunna säga att framtagandet av de finansiella målen sker i linje med den neoklassiska teorin. CFO:erna på de övriga företagen anser också att det är viktigt att ta hänsyn till företagets prestation och framtidsutsikter men kunde inte i intervjun berätta om några specifika arbetsprocesser som görs vid framställandet av de finansiella målen. Att CFO:erna inte kunde berätta mer utförligt om specifika arbetsprocesser kring framtagandet av de finansiella målen leder tankar till att de finansiella målen eventuellt inte är så välgrundade och genomtänkta för att passa företaget optimalt utan snarare är påverkade av något annat.

CFO:n på MIPS och tidigare CFO:n på SKF argumenterar mycket för att det är viktigt att de externt kommunicerade finansiella målen ska vara starkt kopplade till de interna målen för att företaget ska kunna uppnå de externa finansiella målen. Att de externa målen är kopplade till de interna målen kan anses vara rationellt enligt den neoklassiska teorin då man har en välgrundad plan till varför man sätter de finansiella målen som man gör. CFO:n på MIPS och tidigare CFO:n på SKF upplever att företag i praktiken sällan har kopplade externa och interna mål vilket även kan anas i intervjuerna med övriga CFO:er vilka därför kan antas grunda sina externa mål på andra sätt än genom intern koppling. På Scandic och AcadeMedia verkar man göra som man historiskt gjort. På AcadeMedia verkar man även utgå från att rektorerna ska attrahera bra lärare och många elever vilket i sin tur kommer leda till lönsamhet och att man tros uppnå målen. På Electra och Nilörn verkar det istället fokuseras mer på de interna målen för varje egen enhet eller dotterföretag vilka ofta grundar sig på den egna enheten eller dotterföretaget och inte på att koncernens finansiella mål ska uppnås. På Scandic, AcadeMedia, Electra och Nilörn verkar alltså de externa målen inte vara direkt kopplade till de interna målen vilket gör att man kan ana att företagens beslutsfattande kring de finansiella målen inte är så välgrundade att de kan anses rationella enligt den neoklassiska teorin.

Samtliga CFO:er antyder att det är viktigt att revidera de finansiella målen med jämna mellanrum för att se till så att de finansiella målen fortfarande är relevanta och realistiska för företaget vilket skulle kunna anses rationellt enligt den neoklassiska teorin. Trots att revideringen av målen anses viktigt är det sällan detta görs på Scandic, AcadeMedia, Electra och Nilörn då det enligt CFO:erna upplevs som ett starkt tecken på att något förändrats inom företaget och därmed kommer få mycket fokus från externa intressenter. CFO:erna antyder att företaget vill vara väldigt säker på att en förändring av de finansiella målen är väl underbyggt och väntar därför gärna med att förändra sina mål vilket inte anses rationellt enligt den neoklassiska teorin då företagens beslut verkar vara påverkade av omgivningen. En annan synvinkel på fenomenet är att CFO:erna kan antas vara rationella enligt den neoklassiska teorin då de vill vara helt säkra på förändringen i omgivningen innan de själva gör en förändring av de finansiella målen.

5.1.2 Hur väl företagen verkar använda sig av vedertagna finansiella mått som finansiella mål

Hur väl företagen verkar grunda sina nyckeltal enligt tidigare presenterade finansiella mått som i uppsatsen ses som vedertagna varierar. Ingen av företagen som studerats använder räntabilitetsmått som ett externt finansiellt mål då det ofta anses vara svårtolkat av externa intressenter. CFO:n på Scandic anser att räntabilitetsmått blir mer och mer irrelevanta då redovisningsregler förändras. På Scandic och Electra använder man sig inte av kapitalomsättningshastighet då den anses ligga på en stabil nivå över tiden. I företagen som studerats är marginalmått istället vanligt som lönsamhetsmått vilket inte anses säga hela sanningen om ett företags verksamhet då marginalmått inte tar hänsyn till vilken kapitalomsättningshastighet företaget har (Johansson & Runsten, 2017). Varken på Electra eller Nilörn verkar man ha studerat huruvida det är möjligt att finansiera företagens satta externa tillväxtmål. Då ingen av företagen direkt använder sig av tidigare presenterade finansiella mått som i uppsatsen ses som vedertagna skulle det kunna antas att företagen inte anses rationella enligt den neoklassiska teorin utan istället anpassar sina finansiella mått på grund av andra faktorer.

5.2 Analys med Institutionell teori

5.2.1 Intern påverkan

Hur företagen arbetar internt när de finansiella målen kvantitet sätts verkar variera mellan företagen vilket skulle kunna antas bero på företagens interna arbetssätt skapat av interna värderingar och normer. Tidigare CFO:er på SKF samt CFO:erna på MIPS och Nilörn uttrycker att det finns en intern tanke med att det externa finansiella målet sätts på en nivå som man är relativt säker på att man ska uppnå. CFO:erna på AcadeMedia och Electra uttrycker istället att de sätter ambitiösa mål som inte är helt självklara för företaget att uppnå.

Samtliga CFO:er förklarar att deras arbete som CFO är att ta fram ett underlag till de finansiella målen som sedan är en utgångspunkt när de diskuterar tillsammans med ledningen och styrelsen kring vilka mål företagen ska utgå ifrån samt vilken kvantitet på målen som bestäms. Slutligen är det styrelsen som avgör vilka och vilken kvantitet de externa finansiella målen ska ha. På AcadeMedia har det varit diskussioner om kvantiteten på lönsamhetsmålet då deras dåvarande huvudägare menade att beroende på vilken kvantitet som sätts kommer det avspeglas på företagens värde. Styrelsen ville därmed sätta ambitiösa mål. Vilket intresse som

styrelsen kan anses ha vid målutformningen kan skapa incitament för hur de finansiella målen ska sättas vilket kan ses som ett internt tryck som inte alltid överensstämmer med företagets verklighet och förutsättningar. Ett tryck från styrelsen kan medföra en kultur som bidrar till ett företags värderingar och normer.

Hur företaget definierar sig påverkar hur man sätter sina finansiella mål och vilka finansiella mål man använder. På samtliga studerade företag sätter man enligt CFO:erna de mål som anses passa företaget bäst och därmed definieras vad som är viktigt i företaget. CFO:n på MIPS förklarar att MIPS är ett tillväxtföretag vilket gör att deras mål är baserade på tillväxt. Att anpassa målen efter hur företaget vill identifiera sig kan attrahera rätt medarbetare som i sin tur förstärker en kultur på företaget vilken kan leda till ett internt tryck som påverkar hur företagets finansiella mål sätts.

Företagens arbetsprocesser för att sätta sina mål varierar. CFO:n på MIPS och tidigare CFO:n på SKF berättar att de använder sig av väl underbyggda arbetsprocesser medan övriga CFO:er inte kan berätta specifikt om hur arbetsprocesserna går till vid framtagande av de finansiella målen. CFO:erna på Scandic och Nilörn antyder att målen sällan förändras trots förändringar i omgivningen vilket kan tolkas vara för att företagen gör som de alltid gjort och därmed har en historisk påverkan på hur man arbetar. AcadeMedias finansiella mål grundar sig bland annat i de koncernmål företaget arbetade utifrån innan de blev börsnoterade vilket då kan tolkas som en historisk påverkan enligt den institutionella teorin.

5.2.2 Tvingande Isomorfism

Finansiella mål är en frivillig information som företag inte är tvungna att ha med i sin årsredovisning (Broberg, et al., 2010), samtliga CFO:er antydde dock att det är en självklarhet att offentliggöra sina externa finansiella mål som börsnoterat företag. Att externa finansiella mål ses som en självklarhet kan tolkas som att det finns ett tvingande tryck från andra företag och samhället som bidrar till att det blivit en norm att visa sina finansiella mål externt som börsnoterat företag.

Tecken på att nya lagar och regler kan påverka ett företags utformning av sina finansiella mål kan bland annat ses hos AcadeMedia. AcadeMedia känner sig tvungna att ändra utformningen på sina finansiella mål tack vare den nya standarden IFRS 16 då utseendet av företagets balans- och resultaträkning kommer förändras. Nya lagar kan här ses som en faktor som påverkar hur företag väljer att utforma sina externa finansiella mål.

5.2.3 Imiterande isomorfism

CFO:n på MIPS förklarar att man behöver ta med sina konkurrenter i planeringen vid utformningen av företagets finansiella mål vilket kan tolkas spegla hur företagen sätter sina finansiella mål. Tidigare CFO:n på SKF är inne på ett liknande spår och tycker att man måste titta på sina konkurrenter även om det aldrig var avgörande när SKF satte sina finansiella mål. Det kan anses finnas ett imiterande beteende vid utformningen av företags externa finansiella mål då man håller koll på sina konkurrenter och deras utformningen av finansiella mål.

Samtliga CFO:er anser att börsnoterade företag ska visa sina externa finansiella mål i sin årsredovisning. Det kan ha blivit en imiterande effekt när fler och fler företag visar sina finansiella mål vilket medfört att andra börsnoterade företag härmats genom att också skriva ut finansiella mål i sin årsredovisning. Detta går i linje med Åkesson (2008) som såg att det blev

vanligare och vanligare att börsnoterade företag offentliggör sina finansiella mål i sin årsredovisning.

Samtliga studerade företag har observerats ha ungefär samma typ av externa finansiella mål vilket skulle kunna ses som en imiterande isomorfism trots att det inte framkommer i någon av intervjuerna med CFO:erna.

5.2.4 Normativ isomorfism

Vid inbokning av intervjuerna ansågs det som en självklarhet på samtliga företag att CFO:n var professionen som var bäst lämpad för en intervju kring företagets finansiella mål. Det kan därför anses ligga en förväntan från CFO:ns medarbetare på att det är CFO:n som har hand om frågor kring företagets finansiella mål och mått. Professionens arbetsuppgifter anses därmed förväntade från företaget vilket är i linje med den normativa isomorfismen.

Ingen av CFO:erna verkar arbeta exakt enligt tidigare presenterade finansiella mått som i uppsatsen ses som vedertagna när de tar fram företagets finansiella mål då det anses svårt för intressenter att tolka. Samtliga CFO:er har däremot valt att arbeta utifrån ett tillväxtmått, ett omsättningsmått och en utdelningspolicy vilket kan indikera på att CFO:erna har blivit färgade av sin utbildning och profession vilket visar på normativ isomorfism då CFO:erna ofta ansåg att vilka mått som skulle väljas var ett självklart val.

I intervjuerna kunde också utrönas att samtliga CFO:er hade liknande svar på varför företagen skriver ut finansiella mål i sina årsredovisningar. Det kan därför ses som en norm som ska göras på grund av den utbildning och de erfarenheter som CFO:erna skapat sig under sin arbetstid.

5.2.5 Legitimitet

Samtliga företag kan anses försöka skapa legitimitet genom sina externa finansiella mål, detta gör dock företagen på lite olika sätt. Scandic, AcadeMedia, Electra och Nilörn formulerar de externa målen mot sina aktieägare på ett specifikt sätt för att aktieägarna ska kunna ta del av den informationen som de behöver för att välja om de vill investera i företaget medan deras interna finansiella mål är formulerade på ett annat sätt. Då företagen väljer att anpassa sina mål till sina aktieägare kan det antas att målen är utformade för att tillgodogöra mottagarens specifika behov och på så sätt skapa legitimitet genom att bli accepterade av målgruppen som målen skapats för. MIPS kan däremot anses vilja skapa legitimitet genom att sätta mål som kan anses vara ambitiösa och genom att uppnå de satta målen skapa legitimitet till sin omgivning. Nilörn uppfattas istället vilja skapa legitimitet genom att år efter år klara av att slå sina externa finansiella mål med stor marginal.

Samtliga företag som studerats har någon typ av utdelningspolicy vilket samtliga CFO:er anser som viktiga för att investerare ska vara nöjda och för att andra intressenter ska få incitament att investera i företaget. Att företagen väljer att ha en utdelningspolicy kan anses skapa legitimitet gentemot sina investerare då investerarna förväntar sig att se en utdelningspolicy. När AcadeMedia gjorde entré på börsen fick de mycket publicitet i media då de är ett privat vinstdrivande företag inom skolväsendet vilket har gjort att deras målformulering för företagets utdelning är "fluffig". Huruvida vinstdrivande företag inom skolväsendet är socialt accepterat har debatterats under många år vilket gjort att AcadeMedia känt sig tvungna att skriva ut ett

”fluffigt” utdelningsmål. AcadeMedia kan anses ha justerat och anpassat målen för att undvika att skada företagets legitimitet.

MIPS CFO är noga med att företagets målformulering ska vara så pass enkel att alla från början kan tillgodogöra sig målet, om företaget har flera olika målformuleringar kommer det bli otydligt vilket skapar merarbete. Att ha tydliga mål som många kan förstå kan ses som ett sätt att skapa legitimitet med sin omgivning då alla kan tillgodogöra sig målen.

CFO:n på Scandic antyder att Scandics mål på exempelvis företagets tillväxtmål endast kan ha en kvantitet då samhället skulle reagera negativt om företaget ändrade kvantiteten på målet. Att företaget väljer att ha en kvantitet som anses socialt acceptabelt i samhället trots att företag når målet med marginal kan ses som ett sätt att skapa legitimitet med företagets intressenter.

AcadeMedia inkluderar de mindre förvärven i sitt tillväxtmål för organisk tillväxt för att ha möjlighet att skriva ut ett högre mål. Företag har möjlighet att vinkla och använda sig av information som gör att företaget ser bättre ut och på så sätt kan det skapas en större legitimitet gentemot samhället och företagets intressenter.

Trots att revideringen av målen anses viktigt är det sällan det görs på Scandic, AcadeMedia, Electra och Nilörn då det enligt CFO:erna upplevs som ett starkt tecken på att något förändrats inom företaget och därmed kommer få mycket fokus från omgivningen. Då CFO:erna antyder att företaget vill vara väldigt säker på att en förändring av de finansiella målen är väl underbyggt innan företaget förändrar sina externa finansiella mål för att inte få för mycket fokus i media kan man anta att företagen vill se bra ut gentemot sin omgivning och på så sätt bibehålla sin legitimitet.

5.2.6 Löskoppling

CFO:n på MIPS är den enda av respondenterna som arbetar efter samma mål internt som externt. CFO:n på MIPS och den tidigare CFO:n på SKF argumenterar för att de externa och de interna målen måste vara väl förankrade i varandra. Resterande CFO:er antyder att de externa målen behöver vara förankrade i de interna målen men i verkligheten har de olika segmenten andra interna finansiella mål som är löst kopplade till de externa målen då de interna målen uttrycks på ett annat sätt. Här kan det möjligtvis finnas en löskoppling mellan de interna och externa målen hos fyra av företagen då de inte kan förklara tydliga kopplingar mellan de externa och interna finansiella mål.

CFO:n på Nilörn uttrycker att Nilörns externa finansiella mål slutligen inte är så vetenskapligt underbyggda. Då Nilörns externa finansiella mål inte verkar vara så vetenskapligt underbyggda kan det utrönas att en löskoppling mellan Nilörns externa finansiella mål och vad företaget egentligen presterar finns.

6. Slutsats

Syftet med denna uppsats var att studera hur ett antal svenska börsnoterade företag arbetar med och använder sig av externa finansiella mål samt vilken delaktighet CFO:erna på företagen har vid framtagandet av de externa finansiella målen.

Hur genomtänkta och relevanta företags externa finansiella mål egentligen är verkar variera mellan olika företag. Vissa företag har genomtänkta processer för framtagandet av företagets externa finansiella mål medan andra företag verkar ha mindre genomtänkta externa finansiella mål. Uppsatsens huvudfynd är att börsnoterade företag vid framställandet av externa finansiella mål oftast inte verkar bete sig fullständigt rationellt enligt den neoklassiska teorin utan på olika sätt är påverkade av andra interna och externa faktorer vilket går i linje med Scapens (1994) identifierade gap om att ekonomistyrningen i praktiken frångår den ideala teoretiska ekonomistyrningen. Huvudfaktorer från den institutionella teorin som uppsatsen påvisat har betydelse vid framtagandet av företags externa finansiella mål är företagets historia, lagar och regler, hur företaget vill uppfattas av samhället, styrelsens mål samt typ av företag.

Det huvudsakliga syftet med att företag väljer att visa finansiella mål i sina årsredovisningar verkar vara att skapa legitimitet till sin omgivning och sina intressenter. Legitimitet verkar även vara en genomgripande faktor som påverkar hur man väljer att sätta sina mål. Vissa av företagen verkar anpassa sina finansiella måls kvantitet för att bli socialt accepterade och på så sätt skapa legitimitet och minska negativ media kring företaget. Andra företag utgår från väl genomarbetade analyser och prognoser kring hur företagets framtid kommer se ut och genom att visa att de framtagna målen kan uppnås skapa förtroende och legitimitet till sina intressenter.

Samtliga CFO:ers roll vid börsnoterade företags framställning av externa finansiella mål är att skapa underlag som sedan diskuteras med företagets styrelse vilken slutligen verkar ha sista ordet vid beslutsfattandet. Framtagandet av underlaget verkar variera mellan olika CFO:er.

Uppsatsen har dessutom identifierat tre olika varianter av hur företag väljer att sätta kvantiteten på sina externa finansiella mål; (1) sätta höga mål som inte alltid förväntas uppnås men som visar en framåtanda, (2) sätta väl genomtänkta mål vilka är ambitiösa men uppnåeliga och (3) sätta låga mål som alltid förväntas uppnås. Då företag verkar tänka olika kring hur man väljer att sätta sina finansiella mål kan det antas att de externa finansiella målen kan misstolkas av företagets intressenter vid jämförandet mellan olika börsnoterade företag. Intressenter bör därför noga granska ett börsnoterat företag och dess tidigare prestation i anknytning till de externa finansiella målen för att identifiera vilken målsättningsstrategi det börsnoterade företaget verkar ha.

I likhet med Tsamenyi et al (2006) och Hornig och Karlsson (2002) har uppsatsen identifierat tecken på att institutionella faktorer påverkar hur företag utformar sin ekonomistyrning. Honig och Karlsson (2002) påvisade att växande organisationer formar sin affärsplan genom att härma sina konkurrenter vilket inte framkommit direkt genom uppsatsens intervjuer men kan misstänkas då otydliga svar angetts kring området. Både Honig och Karlsson (2002) och Tsamenyi et al (2006) uppmärksammade att lagar och regler styr hur företaget agerar vilket också kunde påvisas i uppsatsens intervjuer.

Precis som CFO:n på Scandic säger verkar beslutstagandet slutligen sitta i ryggraden. Vilket beslut en människa eller företag kommer göra verkar bero på hur väl människan eller företaget kan stå upp för sina egna åsikter och kunskaper trots omgivningens påtryckningar.

6.1 Ytterligare forskning

Då uppsatsen endast inkluderar sex stycken intervjuer med olika CFO:er på börsnoterade företag belägna i Sverige kan inga generella slutsatser dras kring hur börsnoterade företag kommer fram till sina externa finansiella mål som publiceras i företagens årsredovisningar. För att få en mer övergripande och generell bild av hur framtagandet av börsnoterade företags externa finansiella mål går till skulle ytterligare forskning kunna göras genom ytterligare intervjuer med CFO:er på olika börsnoterade företag. En annan infallsvinkel på en ny studie skulle kunna vara att jämföra börsnoterade företags externa finansiella målstrategier och dess lönsamhet för att eventuellt finna en korrelation mellan målsättningsstrategi och lönsamhet.

7. Referenslitteratur

Åkesson, J., 2008. *Finansiella mått och mål i svenska börsnoterade bolag 1965-2004 (licentiatuppsats)*, Göteborg: Företagsekonomiska institutionen vid Handelshögskolan.

Ax, C., Johansson, C. & Kullven, H., 2015. *Den nya ekonomistyrningen*. 5 red. Stockholm: Liber.

Broberg, P., Tagesson, T. & Collin, S.-O., 2010. What explains variation in voluntary disclosure? A study of the annual reports of corporations listed on the Stockholm Stock Exchange. *Journal Of Manangement & Governance*, 14(4), pp. 351-377.

Brunsson, N., 1982. The irrationality of action and action rationality: decisions, Ideologies and Organizational action. *Journal Of Management Studies*, 19(1), pp. 29-44.

Cools, K. & Van Praag, C.M., (2003). The value relevance of disclosing a single corporate target. Discussion paper, Tinbergen Institute, Amsterdam, Nederländerna.

DiMaggio, P. J. & Powell, W. W., 1983. The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism And Collective Rationality In Organizational Fields. *American Sociological Review*, 03, 48(2), pp. 147-160.

Donaldson, G., 1985. Financial goals and strategic consequences. *Harvard Business Review*, 5-6, 63(3), pp. 56-66.

Dowling, J. & Pfeffer, J., 1975. Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), pp. 122-136.

Edlund, P.-O., Högberg, O. & Leonardz, B., 1999. *Beslutsmodeller - redskap för ekonomisk argumentation*. 4 red. Lund: Studentlitteratur.

Engwall, L., 1995. *Föregångare inom företagsekonomi*. 1 red. Stockholm: Studieförbundet Näringsliv och Samhälle.

Eriksson-Zetterquist, U., 2009. *Institutionell teori - idéer, modern, förändring*. 1:2 red. Stockholm: Liber.

Eriksson-Zetterquist, U., Kalling, T. & Styhre, A., 2015. *Organisation och Organisering*. 4 red. Stockholm: Liber AB.

FAR, 2019. *FAR samlingsvolym*. Stockholm: FAR.

Honig, B. & Karlsson, T., 2004. Institutional forces and the written business plan. *Journal Of Management*, 30(1), pp. 29-48.

- Impink, J., 2011. *Voluntary disclosure of corporate performance targets*, Groningen: University of Groningen.
- Johansson, S.-E. & Runsten, M., 2017. *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*. 4 red. Lund: Studentlitteratur.
- Kotter, J. P., 1995. Leading Change: Why transformation efforts fail. *Harvard Business Review*, 03-04, 73(2), pp. 59-68.
- Locke, E. A. & Latham, G. P., 2002. Building a Practically Useful Theory of Goal Setting and Task Motivation. *American Psychologist*, 57(9), pp. 705-717.
- Merchant, K. A. & Manzoni, J.-F., 1989. The achievability of budget targets in profit centers – a fieldstudy. *The Accounting Review*, 64(3), pp. 539-558.
- Meyer, J. W. & Rowan, B., 1977. Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. *American Journal Of Sociology*, 83(3), pp. 340-363.
- Mossberg, T., 1977. *Utveckling av Nyckeltal*. Stockholm: Ekonomiska forskningsinstitutet .
- Scapens, R. W., 1994. Never mind the gap: towards an institutional perspective on management accounting practice. *Management Accounting Research*, 9, 5(3-4), pp. 301-321.
- Scapens, R. W. & Burns, J., 2000. Conceptualizing management accounting change: an institutional framework. *Management Accounting Research*, 11(1), pp. 3-25.
- Selznick, P., 1949. *TVA and the grass roots; A study in the sociology of formal organization*, Berkeley and Los Angeles: University of California press.
- Selznick, P., 1957. *Leadership in Administration*. New York: Harper and Row.
- Sundaram, A. K. & Inkpen, A. C., 2004. The Corporate Objective Revisited. *Organization Science*, 15(3), pp. 350-363.
- Svensson, A., 1997. *Målstyrning i Praktiken*. 2:2 red. Malmö: Liber Ekonomi.
- Tsamenyi, M., Cullen, J. & Gonzalez Gonzalez, J. M., 2006. Changes in accounting and financial information system in a Spanish electricity company: A new institutional theory analysis. *Management Accounting Research*, Volym 17, pp. 409-432.

Muntliga källor

- 2019-04-23 Intervju med Jan Johansson, CFO på Scandic Hotell group
- 2019-04-24 Intervju med Eola Runsten, CFO på Academedia
- 2019-04-25 Intervju med Max Strandwitz, CFO på MIPSprotection
- 2019-04-29 Intervju med Anneli Sjöstedt, tidigare CFO och nuvarande VD på Electra
- 2019-05-02 Intervju med Krister Magnusson, CFO på Nilörn

Inspelad källa

- 2016 Intervju med Tore Bertilsson, tidigare CFO på SKF

Bilaga 1

Frågor till CFO:erna:

Företagets finansiella mål

- Vill du berätta lite om dig och din roll som CFO på företaget?
- Vill du berätta lite om företagets finansiella mål?
- Kan du berätta lite kring varför ni har valt att ha finansiella mål?
- Hur kommer det sig att ni delger en del av era mål i årsredovisningar?
- Varför har ni valt att ha just de finansiella målen som ni har?
- Hur går processen till vid framtagandet av era finansiella mål?
- Vill du berätta lite kring hur ni tänker när ni sätter de finansiella målen? Fokus på kvantitet.
- Hur kommer det sig att ni har samma kvantitetsmål för tex tillväxt år efter år?
- Hur tänker ni kring finansiering av era tillväxtmål och andra finansiella mål?
- Vad har ni för vision för företaget och hur kan era finansiella mål hjälpa er att komma dit?
- Hur arbetar ni för att uppnå era finansiella mål?
- Finns interna delmål som är kopplade till de externa målen? Eller finns andra interna finansiella delmål som inte är kopplade till de externa? Hur ser de isåfall ut?
- Vad har era finansiella mål för funktion? (Externt och internt)
- När ändrade ni målen senast?
- Hur ser det ut i framtiden? Vart vill ni komma med era mål? Vad ska de leda till?

CFO:ns roll vid framtagande av finansiella mål

- Hur ser din roll som CFO ut vid framtagandet av finansiella mål?
- Är cfo ägare? (sista fråga)

Vad tycker CFO:n om finansiella mål

- Varför tror du att det blivit vanligare att företag visar sina finansiella mål externt?
- Ser du någon konkurrensnackdel med att visa sina finansiella mål externt?
- Vilka risker finns med att vara transparent i sin årsredovisning med tex finansiella mål?
- Hur länge har du arbetat som CFO och hur har utvecklingen sett ut kring finansiella mål sedan du började arbeta?
- Hur ser du på finansiella mål? Vad är din åsikt om finansiella mål?
- Hur anser du att man ska arbeta med finansiella mål?

Ev sista fråga: Finns eventuellt andra målsättningar i företagen?