

# EVA

## – Svenska företags användning av modellen.

---

**Handledare:**

Pernilla Broberg  
Torbjörn Tagesson

**Författare:**

Samir Caklo  
Adnan Elkaz  
Hanna Nilsson

## FÖRORD

Vi vill ta tillfället i akt och tacka de personer som hjälpt oss med uppsatsarbetet.

Först och främst vill vi tacka vår handledare Pernilla Broberg som har uppmuntrat, stöttat och gett oss konstruktiv kritik, allt för att vår uppsats skulle bli så bra som möjligt. Vi vill också tacka Timurs Umans för hjälp med analysarbetet.

Vi får inte glömma våra respondenter, som ställde upp och svarade på våra frågor. Utan dem hade det inte blivit mycket av den här uppsatsen.

Slutligen vill vi tacka varandra för ett bra samarbete, vi är väldigt stolta över vad vi har åstadkommit.

Tack!

Kristianstad, december 2007

Samir Caklo

Adnan Elkaz

Hanna Nilsson

## **Abstract**

This paper studies EVA, Economic Value Added, in Swedish companies. EVA is a value-based performance measure developed by Stern Stewart & Co. It offers means of measuring and communicating performance. EVA can be used in setting organizational goals, determining bonuses, corporate valuation, performance measurement and communication with shareholders and investors. The objective with this paper was to find out in how big extent the EVA-model is used in Sweden and why Swedish companies chooses to implement the model. Interest in EVA has increased since the 90's but not excessively. Though we believe there are more companies in Sweden who have implemented the EVA-model, we only found eight of them. Of these eight companies four showed interest in our study and interviews were made with them. The results we received indicated that companies in Sweden chooses to implement the EVA-model because they more or less imitate other big international companies, the model is established and it is easy to understand. There's an indication that companies in Sweden uses a simplified EVA-model.

*Keywords: Financial control, Economic Value Added, Principal-Agent Theory, Institutional Theory, Stakeholder Theory*

## Sammanfattning

Uppsatsen behandlar EVA, Economic Value Added, i svenska företag. Vi vill med uppsatsen försöka förklara varför företag väljer att implementera EVA-modellen trots all kritik som riktats mot den. EVA-modellen är framtagen av konsultfirman Stern Stewart & Co. De marknadsför modellen över hela världen.

EVA-modellen erbjuder ett alternativ till de traditionella nyckeltalen i ekonomistyrningen. Modellen kan användas för att mäta aktieägarvärdet (nettorörelsens vinst efter skatt minus en skälig kostnad för kapitalet som används för att skapa värdet, ”avdrag för alternativkostnaden för investerat kapital”). Enkelt uttryckt kan man säga att EVA-modellen bygger på att ge aktieägarna en skälig avkastning på deras satsade kapital. Modellen används också för att belöna chefer och anställda, som prestationsmätning, vid kommunikation med aktieägare och investerare, som motivation till chefer och vid företagsvärdering.

Syftet med denna uppsats var att undersöka hur och varför svenska företag väljer att använda EVA-modellen i sina verksamheter. Undersökningen genomfördes genom telefonintervjuer med personer med olika befattningar på fyra svenska företag.

Vår slutsats är att det finns indikationer till att svenska företag förenklar och anpassar EVA-modellen så att den passar just för deras verksamheter. Företagen använder modellen på flera olika sätt, bland annat för att belöna chefer och anställda, vid prestationsmätning samt vid kommunikation med aktieägare och investerare. Vi ser även indikationer till att de fyra företagen i vår undersökning valt att implementera EVA-modellen eftersom de sett att andra stora, internationella företag använder modellen med framgång.

*Nyckelord: Ekonomistyrning, Economic Value Added, Agentteori, Institutionell Teori, Intressentteori*

---

# INNEHÅLLSFÖRTECKNING

<b>1.</b>	<b>INLEDNING</b> .....	<b>10</b>
1.1	BAKGRUND .....	10
1.2	PROBLEMFÖRMULERING.....	13
1.3	SYFTE.....	15
1.4	KAPITELSAMMANFATTNING – INLEDNING .....	15
1.5	DISPOSITION .....	16
<b>2.</b>	<b>VETENSKAPLIG METOD</b> .....	<b>17</b>
2.1	DEDUKTION RESPEKTIVE INDUKTION.....	17
2.2	PILOTSTUDIE .....	18
2.3	VAL AV TEORIER.....	18
2.4	KAPITELSAMMANFATTNING – VETENSKAPLIG METOD.....	19
<b>3.</b>	<b>TEORI del I - EVA-MODELLEN</b> .....	<b>20</b>
3.1	INLEDNING.....	20
3.2	DEFINITION AV EVA-MODELLEN.....	22
3.2.1	<i>EVA</i> .....	22
3.2.2	<i>NOPAT</i> .....	23
3.2.3	<i>WACC</i> .....	24
3.3	ANVÄNDNINGSSOMRÅDEN FÖR EVA-MODELLEN.....	24
3.3.1	<i>EVA som mätning</i> .....	24
3.3.2	<i>EVA som ledningssystem</i> .....	25
3.3.3	<i>EVA som belöning</i> .....	25
3.3.4	<i>EVA som tankesätt</i> .....	26
3.4	EVA – KRITIKERS ÅSIKTER.....	26
3.4.1	<i>Positiv kritik</i> .....	26
3.4.2	<i>Negativ kritik</i> .....	27
3.5	KAPITELSAMMANFATTNING – EVA-MODELLEN .....	29
<b>4.</b>	<b>TEORI del II – TEORI</b> .....	<b>30</b>
4.1	TILLÄMPAD TEORI.....	30
4.1.1	<i>Agentteorin (Principal-Agent Theory)</i> .....	30
4.1.2	<i>Intressentteorin</i> .....	35
4.1.3	<i>Institutionell Teori</i> .....	37
4.2	SAMMANSTÄLLNING AV PROPOSITIONER .....	40
4.3	SAMMANFATTNING – TEORI .....	41
<b>5.</b>	<b>EMPIRISK METOD</b> .....	<b>42</b>
5.1	DATAINSAMLINGSMETOD.....	42
5.1.1	<i>Empiriskt material</i> .....	42
5.1.2	<i>Kvalitativ respektive kvantitativ metod</i> .....	43
5.1.3	<i>Primär- och sekundärdata</i> .....	43

5.2	POPULATION OCH URVAL .....	44
5.3	BORTFALL .....	45
5.4	TVÄRSNITSSTUDIE RESPEKTIVE FALLSTUDIE .....	45
5.5	SAMMANFATTNING – EMPIRISK METOD .....	46
<b>6.</b>	<b>EMPIRISK ANALYS I.....</b>	<b>47</b>
6.1	FÖRETAG A .....	47
6.1.1	<i>Presentation</i> .....	47
6.1.2	<i>Om Respondent A</i> .....	48
6.1.3	<i>Telefonintervju med Respondent A</i> .....	48
6.1.4	<i>Analys av Telefonintervjun med Respondent A</i> .....	50
6.2	FÖRETAG B.....	52
6.2.1	<i>Presentation</i> .....	52
6.2.2	<i>Om Respondent B</i> .....	52
6.2.2	<i>Telefonintervju med Respondent B</i> .....	53
6.2.4	<i>Analys av Telefonintervjun med Respondent B</i> .....	55
6.3	FÖRETAG C.....	57
6.3.1	<i>Presentation</i> .....	57
6.3.2	<i>Om Respondent C</i> .....	58
6.3.2	<i>Telefonintervju med Respondent C</i> .....	58
6.3.4	<i>Analys av Telefonintervjun med Respondent C</i> .....	60
6.4	FÖRETAG D .....	62
6.4.1	<i>Presentation</i> .....	62
6.4.2	<i>Om Respondent D</i> .....	63
6.4.2	<i>Telefonintervju med Respondent D</i> .....	63
6.4.4	<i>Analys av Telefonintervjun med Respondent D</i> .....	65
	<b>EMPIRISK ANALYS II.....</b>	<b>68</b>
6.5	HORISONTELL ANALYS AV PROPOSITIONERNA .....	68
6.6	VERTIKAL ANALYS AV FÖRETAGEN .....	73
6.7	KAPITELSAMMANFATTNING – EMPIRISK ANALYS .....	74
<b>7.</b>	<b>SLUTSATS .....</b>	<b>75</b>
7.1	SLUTSATS .....	75
7.2	FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING.....	79
<b>8.</b>	<b>REFERENSER .....</b>	<b>80</b>
	<b>BILAGA 1: Intervjubrev</b>	
	<b>BILAGA 2: Intervjufrågor</b>	

---

## Figur- och tabellförteckning

Figur 1 – EVA-modellen .....	11
Figur 2 – Positiv / negativ EVA.....	21
Figur 3 – EVA-modellen .....	22
Figur 4 – EVA's delar.....	22
Figur 5 – WACC .....	24
Figur 6 – Uträkning av EVA i en division.....	25
Figur 7 – Agentteorin.....	31
Figur 8 – Intressentmodellen – Exempel på företagets intressenter .....	35
Tabell 1 – Bortfall.....	45
Tabell 2 – Analys av propositionerna .....	68

---

## Begreppsförklaring

Cash Flow Return on Investment (CFROI)	Bruttokassaflöde/bruttoinvesteringar
Cash Value Added (CVA)	Genererat kassaflöde – begärt kassaflöde
Earnings Before Interest & Taxes (EBIT)	Företagets vinst före räntor och skatt.
Economic Value Added (EVA)	Ett finansiellt styrningsmått som beräknar verkligt ekonomiskt resultat.
Forskning och Utveckling (FoU)	Avdelning inom företag.
Market Value Added (MVA)	Marknadsvärde – investerat kapital.
Net Operating Profit After Taxes (NOPAT)	Rörelseresultat efter skatt.
Residualvärde	Nettovinst – (kapitalkostnad * investerat kapital)
Return on Assets (ROA)	Avkastning på nettotillgångarna.
Return on Equity (ROE)	Nettovinst/nettotillgångar.
Return on Investment (ROI)	Nettovinst/investerat kapital.
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	Vägt genomsnitt av kostnad för främmande och eget kapital (istället för avkastningskrav).
Value Based Management (VBM)	Värdebaserad styrning.

## Terminologi

### Aktieägarvärde

Begrepp som förespråkar aktieägarnas intressen. Används i företag och betyder där värde för aktieägarna, dvs. marknadsvärdet. Företagen fokuserar och anpassar sig för att handla i aktieägarnas intresse så att aktieägarvärdet maximeras.

### Ekonomistyrning

Åtgärder inom en verksamhet som utförs för att uppnå ekonomiska mål. Inkluderar mätning, kontroll och undersökning av intäkter och kostnader, planering inför förväntade händelser som åtgärder mot oväntade händelser.

### Implementering

Att göra något användbart i ett företag, (att *implementera* EVA-modellen i ett företag).



**Incitamentsystem**

Belöningsystem som syftar till att höja medarbetarnas motivation samt företagets attraktionskraft på arbetsmarknaden.

**Kapitalkostnad**

Kostnaden för att nyttja en viss kapitalresurs. Några exempel är ränta, som en långivare kräver för att låna ut pengar, bokföringsmässiga värdeminskningkostnader och interna lönsamhetskrav för en viss resurs.

**Nyckeltal**

Syftar till att ge en överskådlig och tydlig information om företagets ekonomi. Bygger på information från balans- och resultaträkningarna.

**Redovisningsbaserade mått**

Begreppet representerar traditionella mått använda för resultatutvärdering. Beräkning görs uteslutande från bokförda värden och fokuserar på den bokförda vinsten. Det fastställda resultatet jämförs ofta med ett förutbestämt målvärde.

**Residualvinst**

Ett mått på det mervärde som skapas utöver de bokförda tillgångarnas förväntade avkastning.

# ***1. INLEDNING***

---

---

*Detta kapitel innehåller bakgrund, problemdiskussion, problemformulering och syfte. I problemdiskussionen ger vi en förklaring till varför vi har gjort just detta ämnesval som har resulterat i vårt syfte.*

---

## 1.1 Bakgrund

*”Ekonomistyrning i ett företag omfattar de aktiviteter som är inriktade mot att planera, genomföra och anpassa verksamheten i strävan att uppnå målsättningar av både finansiell och icke-finansiell karaktär. För att kunna styra ett företag i riktning mod målsättningarna krävs styrmedel och nyckeltal.” (KTH, 2007 [www])*

Det finns många nyckeltal att välja på. Det klassiska måttet är ROI, ”Return on Investment”, eller ”avkastning på investerat kapital”. ROI visar förhållandet mellan resultat och investerat kapital:  $ROI = \frac{\text{Årsresultat}}{\text{Bokfört värde på tillgångarna}}$  (Bergstrand, 2003).

Ett nyare nyckeltal är EVA (Economic Value Added). Förenklat är EVA en finansiell styrningsmetod som beräknar det verkliga ekonomiska resultatet hos ett företag. EVA är det mervärde som företaget skapar under ett år (Kempe, 1997).

Värdering av företag är ett ständigt aktuellt och diskuterat ämne. Varför vi valt att inrikta oss på just EVA-modellen är på grund av att den har haft så stor genomslagskraft i USA. Man kan se att modellen expanderar även i övriga världen. I Sverige och övriga Skandinavien har modellen inte haft lika stor påverkan, än, så därför anser vi det viktigt att ta reda på varför och hur de svenska företag, som ändå anammat EVA-modellen, har valt att ha kvar den i sin företagsstyrning.

$EVA = RI \pm \text{redovisningsmässiga justeringar}$
---

Figur 1. EVA-modellen. (Fritt från Lantz, 2003)

”De justeringar som införs i det operativa resultatet är till för att ge en bättre bild av det verkliga ekonomiska resultatet. Kapitalkostnaden är företagets reella genomsnittliga räntesats (för såväl främmande som eget kapital) multiplicerat med det genomsnittliga sysselsatta kapitalet.” (Reward, 2007 [www])

EVA tar hänsyn till de totala kapitalkostnaderna vid en värdering av företagets resultat, det vill säga både kostnaden (räntan) för lånat kapital och eget kapital. Även det kapital som ägarna har investerat i bolaget ses som en kostnad, beräknad som riskfri ränta plus en riskpremie (Kempe, 1997). EVA innebär att alla investeringar måste klara av sina kostnader. När en ekonomisk vinst uppstår ska den minskas med de kostnader som uppstår av satsningen (Lundberg, 2004).

EVA har utvecklats av det amerikanska konsultföretaget Stern Stewart & Co. Det används i ett flertal länder världen över. Bara i USA använder runt 250 företag modellen, bland annat Coca Cola, Morgan Stanley, AT&T, Whirlpool, SPX och Herman Miller. De senaste åren har intresset för EVA-konceptet vuxit i Sverige, bland annat använder Astra modellen i sitt bonussystem (Kempe, 1997). Intresset har även spridit sig till andra länder. Kanada, Sydafrika, Mexico, Brasilien med flera har anammat modellen (Stern & Stewart, 2007 [www]). Det största företaget i Europa som använder EVA är Siemens. I Skandinavien har hittills en handfull företag implementerat EVA till exempel LIC Care, Dahl International, ISS och Vasakronan (Reward, 2007 [www]). Håkan Bryngelson, VD för Vasakronan, berättade att Vasakronan använder EVA, inte bara som ett ekonomiskt styrsystem, utan även som bas för företagets bonussystem pga. att det ger ökad motivation och stärker banden mellan anställd och företag (ESV-nytt, 2007 [www]).

EVA kan användas för att belöna chefer och anställda, men även för att fastställa organisatoriska mål prestationsmätning, bestämmande av bonus, kommunikation med aktieägare och investerare, motivation till chefer, kapitalbudgetering, företagsvärdering och analysering av eget kapital (Young, 2001).

En av de stora orsakerna till måttets popularitet är att det tar hänsyn till Agent problemet och ägarvärdet. Stern & Stewart Co. säger att måttet på ägarvärdet är ”market value added” (MVA), genom att öka på EVA så skapar man högre ägarvärde. Men ska man implementera EVA i ett företag så måste man förändra hela företagskulturen. Man måste

undersöka hur företagets kompensationsplan ser ut och sen koppla den till EVA. Ledningens och ägarnas intressen sammanfaller då i ett samarbete (Karamé, 1998).

Enligt upphovsmännen, Joel M. Stern och G. Bennet Stewart III, är EVA det mått som fångar ekonomisk vinst bättre än alla andra finansiella mått, samt att måttet är direkt kopplat till hur aktieägarvärde skapas över tiden (Stern & Stewart, 2007 [www]).

En invändning till användandet av EVA-modellen kan vara att det inte skapar något finansiellt värde i sig självt, när ett projekt är slutfört så är det slutfört. En annan invändning är att det är relativt lätt att manipulera måtten (Lantz, 2003).

Eftersom EVA redovisas som en annuitet på årlig basis, premierar kortsiktiga investeringar med hög avkastning framför investeringar med säkra, långsiktiga intäkter (Brealey, Marcus & Myers, 2005)

Den första färdigställda studien av EVA-modellen gav ett resultat som visade att EVA inte ger en mer rättvisande bild än andra redovisningsbaserade värderingsmått, gällande indikationer på förändringar av aktieägarvärdet (Merchant & van der Stede, 2003).

Andra nackdelar är att modellen är ganska teoretisk och att kapitalkostnaden är ganska komplicerad att räkna fram (164 justeringar för en fullständig beräkning) samt att kapitalkostnaden som används kan förefalla vara i högsta laget. Det gäller att få medarbetare på alla nivåer att acceptera den nya modellen. Detta betyder att mycket tid och resurser måste satsas för att informera personalen, vilket tar tid och kraft från den övriga verksamheten (Bacidore, Boquist, Milbourn & Thakor, 1997).

Det är viktigt att använda både relativa och absoluta nyckeltal för att få en fullständig bild när man ser till ett företags styrning. Annars uppstår lätt problem, som till exempel det är svårt att jämföra företag emellan (Lantz, 2003).

## **1.2 Problemformulering**

Vad påverkar då att ett företag använder sig av just EVA-modellen? Det är företagets ledning som bestämmer vilket eller vilka nyckeltal som ska användas. De väljer ut de styrmedel som de anser bäst kunna sammanställa de krav som ägarna ställer. Syftet med styrsystemet och styrverktyget är att få alla delar av organisationen att arbeta mot samma mål och i slutändan uppfylla de krav som kapitalägarna, aktieägarna, ställer. Det kan vara svårt att använda sig av samma mått både i toppen och längre ner i organisationen. I en koncern med många dotterbolag kan ett mått mista sin relevans då det passerar genom organisationens alla nivåer (Igelström, 2007).

Ägarna och ledningen kan ha helt skilda intressen hur ett företag skall styras och hur mätningen av ett företags verksamhet skall ske. I den traditionella Agentteorin tillskrivs företagsledningen en större riskaversion och ett kortare tidsperspektiv för sitt handlande än vad som tillskrivs ägarna. I det korta tidsperspektivet är det mest rationella att visa så stor vinst som möjligt under närmaste åren om båda parterna har kort tidsperspektiv. Det uppstår en motvilja att satsa på långsiktiga och riskfyllda projekt, och då vill de aktivera så stora kostnader som möjligt som ökar den redovisade vinsten. Företagets synliga vinst medför högre värdering av företaget, samt att företagsledningen berikas om det finns bonusprogram som bygger på redovisad vinst. Motviljan att investera för framtiden har inget med själva EVA-modellen att göra och den ger i detta fall en helt korrekt bild av företagets prestationer. EVA-modellen underlättar beräkningen för företagsledningen bonusupplägg (ibid.).

Belöningsystem kopplat till värdeskapande är ett sätt att förena aktieägarnas och företagsledningens intressen och belöna dem gemensamt vid framgång. För att systemet ska fungera väl krävs att vissa kriterier är uppfyllda. Ett av kriterierna är att systemet ska vara omöjligt att manipulera, enligt SMAC, "Society of Management Accountants" (Armitage & Jog, 1997). Det finns kritik mot att koppla belöningsystemet till aktiens utveckling. Det beror på att i en hausseartad marknad belönas den verkställande ledningen utan att egentligen ha behövt prestera. En koppling till aktiekursen kan också göra ledningen mer konservativ än vad aktieägarna vill (Rappaport, 2000).

Aktieägarvärde som begrepp innefattar det arbete som utförs för att maximera aktieägarnas långsiktiga avkastning. Värde för aktieägarna skapas om avkastningen på det egna kapitalet är högre än kostnaden för kapitalet. När ekonomer talar om värde

menas ofta det värde som marknaden är villig att betala för aktierna. VBM, ”Value-Based Management” eller värdebaserad styrning, kopplar samman företagets strategier med dess agerande. Begreppet innefattar både hur företaget leds för att skapa värde, dvs. vad som driver fram värdet och hur företaget mäter värdet, dvs. fokusering på investeringar, ekonomisk livslängd, kassaflöde och kapitalkostnad. För att kunna fatta korrekta beslut behövs relevant information och tillförlitliga analysverktyg (Martin & Petty, 2001).

VBM utgår ifrån analyser av kassaflöden som underlag för strategiformuleringar och investeringsbeslut istället för traditionella redovisningsmått. Efter ett antal redovisningsskandaler bland annat i USA, har en del kritik riktats mot VBM och EVA och dess fokusering på aktieägarvärdet. Kopplingen mellan tillväxten i aktiens marknadsvärde och företagsledningarnas bonus ledde till beslut som endast gynnade utvecklingen av aktiekursen. Det togs ingen hänsyn till vilka de långsiktiga effekterna kunde bli av ett sådant agerande. Aktieägarna stod i centrum och det togs inte heller någon hänsyn till några av de andra intressenterna. Anställda avskedades, FoU försumrades, inga investeringar gjordes och istället använde man pengarna för att återköpa egna aktier (Kennedy, 2000).

Förutom EVA så finns det andra beräkningssätt som har utvecklats för att mäta värdet: Free Cash Flow Model (FCF-modellen), Cash Flow Return on Investment (CFROI) och som här: Cash Value Added (CVA). Tanken med dessa modeller är att de ska fungera som ledningsverktyg och leda alla mot värdeskapande (Copeland & Koller, 2005).

Diskussionen ovan visar att det verkar finnas olika sätt att använda EVA-modellen på. Därför leder diskussionen fram till vår problemformulering, som blir ”Hur och varför använder företag sig av EVA-modellen”?

### **1.3 Syfte**

Syftet med vår uppsats är att förklara hur och varför företag använder sig av EVA-modellen.

## 1.4 Kapitelsammanfattning – Inledning

Företagsledningen bestämmer vilket eller vilka nyckeltal som ska användas i företaget. De nyckeltal de väljer måste stämma överens med företagets mål och krav från ägarna.

EVA-modellen är en finansiell styrningsmetod framtagen av konsultföretaget Stern Stewart & Co. Modellen beräknar det verkliga ekonomiska resultatet hos ett företag. EVA-resultatet visar det mervärde som företaget skapar under ett år. Modellen innebär att alla investeringar måste klara av sina kostnader. Modellen har slagit igenom stort i USA, bland annat använder sig Coca Cola av den i sin företagsstyrning, men i Sverige och övriga Skandinavien har intresset hittills varit relativt svalt. Forskare har riktat kritik mot modellen för att vara komplicerad att räkna med, eftersom det krävs 164 justeringar för en fullständig beräkning.

Agentteorin påverkar företagsledningen att ta färre risker och ger dem ett kortare tidsperspektiv än vad ägarna får. Man vill maximera sin egen nytta, företagsledningen genom att skapa så stor vinst som möjligt och aktieägarna genom att få så stor utdelning som möjligt.

Denna studies syfte är att ta reda på hur och varför företag använder sig av EVA-modellen.

## 1.5 Disposition

- **Kapitel 1: Inledning** – Läsaren ges en introduktion i ämnet och kan bilda sig en uppfattning om ämnesområdet. En problemdiskussion förs kring de problem som finns, som blir till en problemformulering. Detta mynnar ut i ett syfte.
- **Kapitel 2 – Metod** – Läsaren får insikt i den ansats och metod som använts samt vilka teorier som valts till hjälp för att besvara syftet. Detta hjälper läsaren att värdera tillförlitligheten i uppsatsen.
- **Kapitel 3 – del I - EVA** – Här beskrivs EVA-modellen ingående, hur man räknar med modellen samt vilken kritik, både positiv och negativ, det finns. Detta för att läsaren ska få en inblick i modellen samt kunna bilda sig en egen uppfattning.
- **Kapitel 4 – del II - Teori** – Här tar vi upp och förklarar vilka teorier som är relevanta för att behandla syftet med vår uppsats. Propositionerna som vi ska försöka hitta indikationer för/emot tas upp.
- **Kapitel 5 – Empirisk metod** – I detta kapitel beskriver vi samt motiverar den metod och ansats som valts för studien. Vi tar upp hur insamlandet av det empiriska materialet har gått till samt vilket bortfall vi har haft.
- **Kapitel 6 – Empirisk analys** – I detta kapitelns första del görs en presentation av de företag som har valt att delta i studien. Vi presenterar respondenterna och de empiriska data som vi har fått fram genom telefonintervjuerna. Därefter görs en analys av intervjuerna.
- I kapitlets andra del presenteras de analyser vi gjort, med hjälp av de empiriska data som vi samlat in, i en tabell.
- **Kapitel 7 – Slutsats** – Här presenterar vi vad vi har kommit fram till i vår studie. Vi reflekterar kring de resultat vi har fått och binder samman dem med de teorier vi anser relevanta för studien (se kapitel 3)



## 2. VETENSKAPLIG METOD

---

*I detta kapitel redogör vi för hur vi har gått tillväga för att besvara vårt syfte. Vi tar upp val av ansats samt vilka teorier vi har valt och varför, men även vilka fler teorier det finns och varför vi valt bort dem.*

---

### 2.1 Deduktion respektive induktion

Genom att vi utgår från befintliga teorier utesluts den *induktiva* ansatsen, som syftar till att bygga upp en tillämplig teori (Saunders, Lewis & Thornhill, 2003). I en induktiv ansats ska forskaren inte styra den information som samlas in. Detta sker genom att man inte har förutfattade meningar och förväntningar när undersökningen inleds (Jacobsen, 2002; Alvesson & Sköldberg, 1994). Eftersom vi redan har ett syfte som ska beskriva ”*hur och varför*”, genom ett antal frågor, kan vi inte använda oss av den induktiva ansatsen.

Den metod som istället visat sig lämpligast för utförandet av vår studie är den *deduktiva*. Något förenklat utgår den deduktiva metoden från befintlig teori. Genom empirin prövas den befintliga teorin som därmed kanske måste förbättras eller förtydligas eller kanske till och med förkastas (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 2006). Kritik mot den deduktiva ansatsen är att vid insamling av det empiriska materialet vill man bara åt den information

som anses vara relevant, alltså information som ger stöd åt de förväntningar som man hade innan undersökningen startades, för just vår studie. Det kan leda till att tillgången på information blir begränsad och att risken finns för att information utelämnas (Jacobsen, 2002).

Vi ska ställa ett antal propositioner, som härleds ur existerande teori, mot empirin vi får in i våra telefonintervjuintervjuer (Saunders et al., 2003). Vi har valt att använda oss av propositioner framför hypoteser på grund av att vi vill se om det finns indikationer på det vi vill ta reda på, våra ”spekulationer”. Hypoteser är ett antagande som prövas statistiskt för att se om det går att motbevisa.

## 2.2 Pilotstudie

Eftersom vi har relativt liten kunskap om EVA-modellen och vi är osäkra på vad de viktigaste frågeställningarna är så har vi valt att göra en explorativ studie, en så kallad *pilotstudie*. Studien bygger på kvalitativa telefonintervjuer med frågor som besvarar våra ställda propositioner.

## 2.3 Val av teorier

Den här uppsatsen grundar sig i tre olika teorier. Vi har använt oss av ett eklektiskt tillvägagångssätt, som innebär att vi vill förklara ett *fenomen*, användandet av EVA-modellen, *inte* en teori.

Vår avsikt är att, via ett antal propositioner, testa om de valda teorierna kan förklara vad som gör att vissa svenska företag väljer att använda EVA-modellen i sin företagsstyrning.

Uppsatsen utgår ifrån tre teorier som vi anser är relevanta för våra propositioner och att de berör de områden som vi vill studera.

- Agentteorin – tar upp förhållandet mellan företagsledningen och ägarna, att prestationer är direkt kopplade till ersättning/bonus vilket leder till att vissa beslut fattas, bland annat om vilka investeringar som ska göras.

- Intressentteorin – tar upp förhållandet mellan företaget och dess intressenter, som till exempel att man förbättrar sin relation till aktieägarna.
- Institutionell teori – tar upp fenomenet att företag tenderar att härma andra företag som det går bra för, man tar efter deras idéer och modeller.

Eftersom syftet med vår uppsats är att beskriva hur och varför företag använder sig av EVA-modellen så har vi valt bort de normativa teorierna eftersom dessa behandlar vad som gör något *rätt* eller *fel* och hur företag *bör* handla i en given situation.

## **2.4      Kapitelsammanfattning – Vetenskaplig metod**

Uppsatsen utgår från Agentteorin, Intressentteorin och den Institutionella teorin. Det teoretiska intresset är att genom deduktion analysera insamlad material. Med hjälp av det analyserade materialet ska vi kunna styrka de valda teorierna. Vi ska testa ett antal propositioner mot det insamlade materialet.

Materialet som uppsatsen bygger på samlas in genom telefonintervjuintervjuer av företag som på något sätt använder sig av EVA-modellen i sin företagsstyrning.

## ***3. TEORI del I***

# ***EVA-MODELLEN***

---

*I detta kapitel beskriver vi EVA-modellen ingående, hur man räknar med modellen samt vilken kritik, positiv och negativ, det finns. Detta för att läsaren ska få en bakgrund till modellen samt få chansen att bilda sin egen uppfattning om den.*

---

### **3.1 Inledning**

EVA-modellen härstammar från det arbete som gjordes 1961 av de två nobelpristagarna och ekonomerna Franco Modigliani och Merton Miller. De förklarade att man kan räkna ut ett företags värde genom att dra av kapitalkostnaderna för netto rörelsevinsten (Redherring, 1997 [www])

*Exempel:*

Ett företags kapital är 100 miljoner US Dollar, inklusive skulder, aktieägarnas kapital, eget kapital etc. Kostnaden för att använda kapitalet, dvs. kostnaden för att försäkra kapitalet, är 10 miljoner US Dollar om året. Då kommer företaget att skapa värde för sina aktieägare endast när vinsten är mer än 10 miljoner US Dollar om året. Om företaget däremot tjänar 20 miljoner US Dollar, så blir deras EVA 10 miljoner US Dollar (ibid.).

Konsultrådgivarna Joel M. Stern och G. Bennet Stewart III grundade företaget Stern Stewart & Co. 1982 (Stern & Stewart, 2007 [www]). Gemensamt skapade de EVA-modellen ur Franco Modigliani's och Merton Miller's arbete från 1961 (Redherring, 1997 [www]). Modellen är varumärkesskyddad och Stern & Stewart använder sig av den i sitt företag för att konsultera andra organisationer i hur man kan skapa aktieägarvärde genom att implementera just EVA. Man lägger fokus på målsättning, bonusbestämmande, utvärdering av strategier, resultatmätning etc. Arbetssättet som skapas med hjälp av EVA-modellen ska underlätta för företaget att uppnå sina mål (Stern & Stewart, 2007 [www]).

Förenklat handlat EVA-modellen om att företag ska investera sitt kapital där de kan generera överavkastning. Klarar de inte av det så säljer deras aktieägare sina aktier och investerar i mer lönsamma företag som klarar av det. EVA visar vilka företag som skapar värde för sina aktieägare och vilka som förstör kapitalet (Stewart, 1991).

**Om EVA är positivt har värde skapats.  
Om EVA är negativt har värde förstörts.**

Figur 2. Positiv/negativ EVA. (Fritt från Hjalte & Linna, 1999)

EVA-modellen lägger vikt på att maximera aktieägarvärdet, något som blivit ett huvudmål i många företag. En bestående ökning av EVA i ett företag ger i sin tur ett ökat marknadsvärde (Stern & Stewart, 2007 [www]).

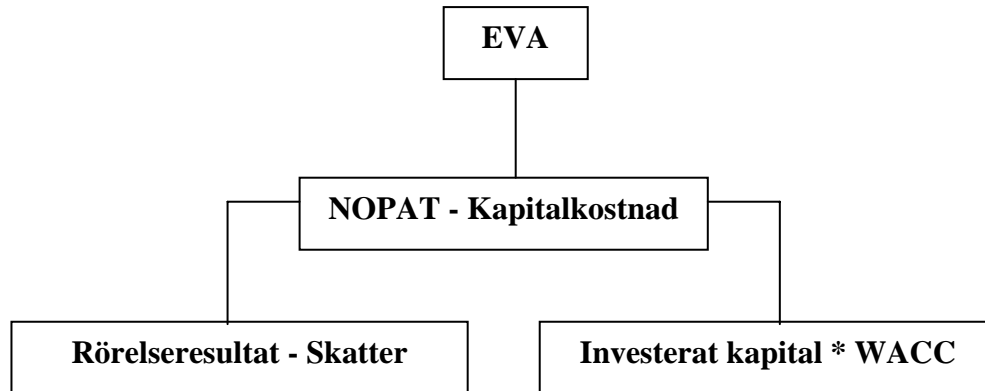
Man kan säga att EVA är ett mått på hur mycket värde som skapas, efter att hänsyn har tagits till alternativkostnaden för det kapital som finns inom en viss verksamhet i en organisation. För ett positivt resultat krävs en effektiv kapitalanvändning i relation till den risk som företaget tar genom att göra investeringen (Myers, 1997).

EVA-modellen ger en bra bild av investeringarna i företaget genom att justera kapitalet (Bergstrand, 2003). Modellen fångar, bäst av alla tillgängliga finansiella mått, den verkliga ekonomiska lönsamheten (Stern, Shiely & Ross, 2001). Det gör de, enligt Bergstrand, genom att göra justeringar i balans - och resultaträkningen. Investeringar i FoU, Forskning och Utveckling, behandlar man som investeringar och flyttar utgifterna

för investeringar till balansräkningen samt inför avskrivningar på tidigare utgifter (Bergstrand, 2003). Företagen måste implementera EVA-baserade styr- och incitamentsystem för att hela företaget ska fungera. Det ger företagsledningen motivation för att tänka som en aktieägare och skapar ett gemensamt intresse (Stern et al., 2001).

Det finns företag som investerar stora summor i FoU, men som aldrig kommer med i balansräkningen. Företagsledarna menar att man inte kan balansföra utvecklingsprojekt om man inte med säkerhet känner till deras framtida värde. Ska man använda EVA-modellen för ekonomisk styrning så är det självklart att utgifter för FoU ska räknas till investeringar som ska förräntas senare. Företagsledarna vill skriva av så mycket forskningspengar som möjligt i form av utgifter för att skapa reserver som kan användas senare. De behöver inte tänka på samma sätt som ägarna utifall projektet går dåligt. Ägarna däremot vill veta hur mycket pengar som har investerats i företaget eftersom de vill veta om de i framtiden kommer att få avkastning på detta kapital (Bergstrand, 2003).

## 3.2 Definition av EVA-modellen



Figur 3. EVA-modellen. (Fritt efter Gudmundsson et al., 2007)

### 3.2.1 EVA

$$\text{EVA} = (\text{Rörelseresultat efter skatt}) - [(\text{Kapitalkostnad \%}) * (\text{Totalt Kapital})]$$

Figur 4. EVA's delar. (Fritt från Bielinski, 1996)

*Rörelseresultat efter skatt* är en vanlig mätning på lönsamheten. Det totala kapitalet, justerat kapital, representerar i stort sett företagets tillgångar, justerat för att approximera, uppskatta, deras marknadsvärde (Bielinski, 1996).

*Kapitalkostnaden* är vad som gör EVA-modellen unik. Kostnaden för kapitalet är ett vägt genomsnitt av två räntabiliteter: Det belopp företaget skulle betala för den extra långsiktiga fasta skulden och kostnaden för aktieutdelningen. Det sistnämnda beloppet representerar vad räntabilitetens potentiella köpare skulle kräva för den risk de tagit genom att äga företaget. Med andra ord avkastningen ägaren skall förvänta sig för att kompensera den risk han tar (ibid.).

Tittar man närmare på EVA-modellen ser den logisk ut. En ägare av ett företag använder sitt eget kapital och lånade pengar för att köpa tillgångar. Både ägaren och långivaren kräver avkastning på sina pengar. De inhandlade tillgångarna, det totala kapitalet, genererar en rörelsevinst efter skatt. Inga pengar har genererats, inget värde har skapats, förrän rörelseresultatet överskrider de pengar som ägarna och långivarna kräver tillbaka (ibid.).

### 3.2.2 NOPAT

Stern & Stewart definierar EVA som **NOPAT**, "Net Operating Profit After Tax" - (**kapital \* kapitalkostnad**). Detta mått ska, enligt Stern & Stewart, ge ett bättre mått på den ekonomiska vinsten. EVA visar hur mycket värde som företaget skapat eller förstört genom sina affärer i varje rapporteringsperiod vilket innebär att det är samma definition som aktieägare använder (Stern & Stewart, 2007 [www]).

NOPAT är rörelseresultatet minus skatter. EVA innehåller både NOPAT och WACC, "Weighted Average Cost of Capital", vilket gör att både avdelningar i företaget och företaget som helhet kan beräkna EVA (Young, 2001).

### 3.2.3 WACC

$$\text{WACC} = \text{kostnad för lånat kapital efter avdragna skattefördelar} * \text{viktat lånat kapital} + \text{kostnad för eget kapital} * \text{viktat eget kapital}$$

Figur 5. WACC. (Fritt efter Gudmundsson, Lundberg, Mårtensson & Nyrell, 2007)

För att kunna räkna ut WACC måste man ha information om ägarnas kapitalkostnader, kapitalstruktur, skattekvot och kostnad för lånat kapital. Eftersom man vill ta reda på vad kostnaderna idag skulle vara, gör man beräkningar med hjälp av dagens marknadsvärden. Detta bidrar till en mer korrekt verklighetsbild (Investopedia, 2007 [www]).

## 3.3 Användningsområden för EVA-modellen

EVA-modellen, som har sitt ursprung i RI, "Residual Income", jämför ett företags redovisat ekonomiska resultat för en viss period med kapitalkostnaden för det kapital som förbrukats i rörelsen under samma period. Modellen skiljer sig dock från RI då EVA-modellen tar hänsyn till bland annat inflation, tillgångarnas åldersfördelning etc. (Landelius & Treffner, 1998; Lantz, 2003).

Det finns fyra grundläggande användningsområden till EVA-modellen, hävdar upphovsmännen Stern & Stewart. Dessa är EVA som mätning, som ledningssystem, som belöning och som tankesätt. Här nedan förklarar vi mer ingående varje område (Stern & Stewart, 2007 [www]).

### 3.3.1 EVA som mätning

Ett av de första stegen i att använda EVA-modellen är att mäta företagets perspektiv utifrån modellens normer istället för de officiella redovisningsmetoderna. Det beror på att den officiella redovisningen ger en snedvriden bild av företagets perspektiv, som på grund av olika avvikelser måste justeras. På detta viset får vi ett mer rättvisande ekonomiskt resultat (Stern & Stewart, 2007 [www]).



*Exempel:*

Totala kapital för divisionen är 200 000 kr,

Rörelseresultat för divisionen efter skatt är 60 000 kr

Kapitalkostnaden (WACC) är 14 %.

*Uträkning:*

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= 60\,000 - [ ( 0,14 \% ) * ( 200\,000 ) ] \\ &= 60\,000 - 28\,000 = 32\,000 \end{aligned}$$

Figur 6. Uträkning av EVA i en division (se ”figur 4” för formell figur)

### 3.3.2 EVA som ledningssystem

Modellens riktiga värde finns i användning som underlag för ett omfattande finansiellt ledningssystem. Ett ledningssystem omfattar alla principer, tillvägagångssätt, metoder och det värderar dess väglednings funktioner och strategier. Ledningssystemet täcker alla områden som ledningsbeslut, strategisk planering, kapitalfördelning, prissättning vid förvärv eller uppdelning, årlig målsättning, men även operativt beslutsfattande får dag till dag. Gemensamt för samtliga av dessa beslut är att öka företagets ekonomiska profit, det vill säga EVA-resultatet (Stern & Stewart, 2007 [www]).

### 3.3.3 EVA som belöning

Stern & Stewart har designade ”cash bonus” system, belöningssystem, som får företagsledningen att tänka och agera som ägare med drivkraften av att de får mer betalt av just ägarna. Sannerligen är belöningssystemet orsaken till den stora drivkraften bakom EVA-modellen. Belöningssystemet är det enda sättet för företagsledningen att tjäna mer pengar genom att generera mer värde till aktieägarna. Det bäddar för en bonusplan utan några hinder. Därför kan man säga att ju högre bonus aktieägarna ger till företagsledningen, ju gladare blir aktieägarna i slutändan. Enligt Stewart tvingar belöningssystemet företagsledningen att tänka och agera långsiktig, bonus betalas i många fall först ut efter en viss tid (ibid.).

### **3.3.4 EVA som tankesätt**

Det kan finnas flera orsaker till varför det går dåligt för ett företag och varför de hamnar i kris. En vanlig orsak är att efterfrågan på företagets produkter minskar. Detta kan bero på att företagets information om marknaden, där företaget är verksam, har varit bristfällig.

En annan orsak kan vara att konkurrenskraften minskar. Detta påverkar företaget negativt. Konkurrenskraften kan minska på grund av att det i företaget finns svagheter i det strategiska tänkandet eller att verksamheten helt enkelt är ineffektiv (Landelius & Treffner, 1998).

När man har valt att implementera EVA-modellen på alla nivåer i företaget kommer EVA's finansiella ledning och belöningsystem att förändra hela företagskulturen. Anställda på alla nivåer kommer att jobba mot samma mål. Det, om något, är att öka värdet för aktieägarna. Nyckeln till att lyckas införliva EVA-modellen i företagskulturen är, enligt Stewart, att alla i företaget kan använda sig av samma mått. Det är ett decentraliserat beslutfattande eftersom det håller cheferna ansvariga och tvingar dem att leverera ännu bättre (Stern & Stewart, 2007 [www]).

## **3.4 EVA – Kritikers åsikter**

### **3.4.1 Positiv kritik**

Eftersom vi tidigare har nämnt många fördelar med EVA-modellen och hur man använder den så förklarar vi bara kortfattat dessa här.

Stern & Stewart menar att EVA är ett mått som är enkelt att räkna med och enkelt att kommunicera med. De anser att det är lättare att diskutera kring ett nominellt mått än ett procentuellt. Eftersom man i EVA-modellen ger det satsade kapitalet kostnader, uppstår en tydlig gräns mellan värdeökningar och värdeminskningar. EVA-modellen berättar för företaget vad som har hänt. Man får reda på om man har gjort bra, men också dåliga satsningar. De som inte har gått så bra som man förväntade sig kan man förbättra. Belöningsystemet motiverar personalen att prioritera långsiktig värdeökning. Detta system måste vara utformat på så vis att ägarna inte lämnar ut någon belöning till

personalen förrän det fastställts att förbättringsnivån inte är tillfällig. Den framtida tillväxten får alltså inte påverkas på grund av att man vill förbättra EVA-resultatet ett år (Stern & Stewart, 2007 [www]).

Genom att använda EVA-modellen kan följande åtgärder förbättra värdet som skapats:

- Öka rörelseinkomsten av tillgångar genom att reducera kostnaderna eller öka försäljningen.
- Reducera kostnaderna för kapital genom att förändra finansieringsblandningen.
- Reducera beloppet av kapitalet som är bundet i det existerande projekt, utan att påverka rörelseinkomsten markant genom att minska på investeringarna i rörelsekapitalet och sälja outnyttjade tillgångar (Ramana, 2005).

Stern & Stewart påstår att:

- EVA-modellen driver på aktiepriset (Stern & Stewart, 1995).
- EVA-modellen är en metod som mäter om ett företag har skapat värde eller förstört det.
- EVA-modellen är direkt kopplad till aktieägarvärdet och det är den modell som skapar värde för aktieägarna (Stern & Stewart, 2007 [www]).

Monsantos ledning berättade för sina anställda i februari 1998 att ju högre EVA-resultat de fick, desto mer värde skapade de för sina aktieägare. Enligt Roberto Goizueta, Coca-Cola's CEO, "exekutiv chef", så är det med EVA-modellen man ska styra ett företag. Han tyckte att det var konstigt att inte alla företag och organisationer använder sig av modellen i sin styrning (Tully, 1993).

### **3.4.2 Negativ kritik**

EVA-modellen anses av många komplicerad och svår att räkna ut. Som vi nämnt tidigare krävs så många som 164 justeringar för att göra en fullständig beräkning av kapitalkostnaden. Modellen tar även mycket tid att implementera i företaget eftersom det krävs att företaget ändrar hela sin företagskultur (Bacidore et al., 1997).

En annan nackdel är att företaget kan öka sitt kortsiktiga EVA-resultat genom att sluta investera i tillgångar. Risken för att sluta investera är alltså ett problem eftersom det kan ha varit nyinvesteringar som gjort att företaget lyckats bra. Någon hänsyn tas inte heller till valutakursförändringar eller investeringar i personalutveckling och utbildningar (Bacidore et al., 1997).

När företagsledningen har sin bonus kopplad till kapitalkostnaden kan EVA lätt öka när räntan går ner. Ränteläget påverkar prestationsersättningen mer än företagsledningens beslut, som ökar deras bonus och aktieägarvärdet (Samuelsson, 2001). Men även om de skjuter investeringarna på framtiden kan de öka sina bonusar och då får de högre prestationsersättningar. Det kan leda till att företagets tillväxt missgynnas eftersom man minskat på investeringarna (Wallace, 1997).

Enheter med gamla tillgångar och de som vuxit organiskt kan lättare sänka sina kapitalkostnader, vilket höjer deras EVA-resultat. Detta leder till att de enheterna gynnas (Jönsson, 2006). Enligt Merchant och van der Stede så innebär EVA-modellen inte ekonomisk avkastning, som reflekterar förändringar i framtida kassaflöde. EVA är istället ett resultat av periodens summerade transaktioner och fokuserar på det förgångna (Merchant & van der Stede, 2003).

En undersökning gjordes på 582 amerikanska företag som använde sig av måtten EVA, MVA, NOPAT och WACC. Dessa data hade Stern & Stewart gett ut. För varje företag beräknades en tioårig korrelation, ett beroende, mellan den årliga ökningen i MVA och det årliga EVA-, NOPAT- och WACC-resultatet. För 296 av företagen, ca 51 %, var korrelationen mellan ökningen i MVA och NOPAT för varje år bättre än korrelationen mellan ökningen i MVA och EVA. 210 av företagen, 36 %, hade en negativ korrelation. Men även den undersökning som gjordes i Spanien på 28 stora företag visade bara två av företagen, ca 7 %, en positiv korrelation mellan aktieägarvärdet och EVA (Fernández, 2001).

En annan nackdel är att EVA-modellen använder bokfört värde i värderingssyfte, vilket man inte kan göra på grund av att den grundläggande värderingen är baserad på marknadsvärdet (Tham, 2001).

Modellens bonusplan har också blivit kritiserad på grund av att det leder till disfunktionella beteenden hos företagsledarna. Ett incitamentsystem som grundar sig på EVA-modellen leder till att långsiktiga projekt och investeringar i FoU, Forskning och Utveckling, missgynnas (Mohanty, 2003).

### **3.5 Kapitelsammanfattning – EVA-modellen**

EVA-modellen handlar om att företag ska investera sitt kapital där de kan generera överavkastning. EVA-resultatet visar på om företaget skapar värde för sina aktieägare eller om kapital förstörs. EVA-modellen visar på hur mycket värde som skapas i företaget. Modellen inkluderar alla investeringar, även sådana som ej har genererat något ekonomiskt värde än. Ett exempel är på en sådan investering är Forskning och Utveckling. EVA-modellen visar vilka förändringar som måste göras för att ett positivt värde ska genereras.

EVA-modellen kan användas som mätinstrument, ledningssystem, belöningsystem samt som tankesätt.

En uträkning av EVA-modellen består av följande:

- Fastställning av EVA-kapital – det totala kapitalet som skall belastas med aktieägarnas och långivarnas avkastningskrav.
- Ta fram NOPAT – NOPAT är rörelseresultatet minus skatter.
- Bestämmande av kapitalkostnaden., WACC – det genomsnittliga avkastningskravet från aktieägarna och långivarna.

Genom att lägga till och/eller ta bort poster från de vanliga räkenskapskontona vid beräkning av ”Resultat före kapitalkostnad” kan företag, som använder sig av EVA-modellen, påverka beteendet i organisationen och bättre spegla den ekonomiska verkligheten.

## ***4. TEORI del II***

---

*Här tar vi upp de teorier som är relevanta för att behandla vårt syfte. Dessa teorier kommer att ligga till grund för analysen av den empiri som beskrivs i nästföljande kapitel*

---

### **4.1 Tillämpad teori**

#### **4.1.1 Agentteori (Principal - Agent Theory)**

Uppkomsten av de stora företagen medförde en separation mellan ledarskapet och ägarskapet till skillnad från de små företagen där ägaren och företagsledaren oftast är samma person. Ägarna började anställa professionella företagsledare för att styra företagen enligt deras intressen. Det är denna separation mellan ledarskapet och ägarskapet som lägger grunden för Agentteorin (Lambrechts, 1992).

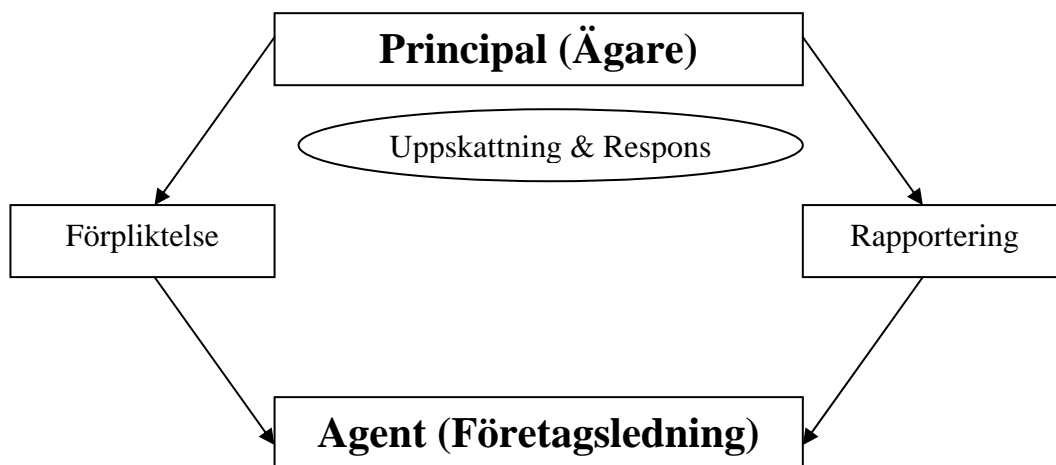
Agentteorin utgår ifrån att människor är rationella, opportunistiska och att de försöker maximera sin egen nytta (Artsberg, 2005).

Teorin bygger på relationen mellan aktieägarna, ”principalen” och företagsledningen, ”agenten”. Det råder informationsasymmetri mellan dessa aktörer eftersom agenten har mer information, vilket leder till att principalen inte kan vara säker på att agenten agerar i deras intresse (Nygaard, 2002). Agentens prestationer är direkt kopplad till dess

ersättning och de kommer att fatta endast de beslut som ökar deras egen nytta (Artsberg, 2005).

Teorin baseras på ett antal centrala antaganden:

- Beslut fattas självständigt av parterna
- Målet med överenskommelsen (kontraktet) skiljer sig ofta mellan parterna
- Det egna intresset styr parternas agerande – opportunism
- Parterna har olika förhållanden till risk
- Parterna jobbar för att maximera sin egen nytta – egoism
- Information kan förvrängas eller hemlighållas av parterna
- Att få fram relevant information är kostnadskrävande (Norrman, 2005).



Figur 7. Agentteorin. (Fritt från SSC, [www], 2007)

Genom att man försöker tillgodose den ena partens intresse får den andra partens intresse stå tillbaka. Företagsledningen vill på kort sikt visa ett högt värde i företaget eftersom det gör det enklare att låna kapital. Men på lång sikt kan företags överlevnad få negativa konsekvenser (Gomez-Mejia, Wiseman & Johnson Dykes, 2005).

Om man skjuter investeringar på framtiden kan företagsledningen få högre avkastning/högre bonus. Det leder till att man minskar på investeringarna vilket missgynnar framtida tillväxt (Wallace, 1997).

Det räcker inte att implementera EVA-bonussystemet utan att ta med andra viktiga delar av EVA-modellen, som till exempel en bonusplan. Företagsledningen kan då underspendera kapital och öka det kortsiktiga EVA-resultatet på bekostnad av de långsiktiga, vilket minskar på investeringarna. Bonusplanen, som får företagsledningen att tänka som ägare, minimerar risken för manipulation eftersom företaget bara betalar ut bonus för uthålliga prestationsförbättringar (Ehrbar, Stern & Stewart, 1998). Resonemanget ovan leder till följande proposition:

**P<sub>1</sub> – Företag, som använder EVA-modellen, är mer benägna att minska på sina investeringar.**

Genom att aktieägarna väljer styrelse, som i sin tur utser en verkställande direktör (VD) minskar aktieägarnas inflytande. Makten förläggs hos styrelsen som koordinerar företagets resurser. Detta kan leda till en intressekonflikt mellan principalen och agenten, om deras syn på investeringar, mål etc. inte sammanfaller (Bergström & Samuelsson, 2001).

Den konflikt som uppstår mellan principalen och agenten kan man minska genom att principalen kontrakterar agenten och försäkras sig om att agenten kommer agera i deras intresse (Deegan, 2004). Kontrakten innehåller incitament för agenten att agera på det sätt som är till nytta, både för honom och till ägaren (Smith, 2006).

När kontraktet ska slutas mellan principalen och agenten råder ofta informationsasymmetri, det vill säga den part som har tillgång till den mest kvalitativa informationen har ett övertag redan vid kontraktets ingång (Norrman, 2005).

Agentteorin har fått kritik i form av att den utgår från förenklade antaganden som är vanliga i den traditionella ekonomiska teorin (Artsberg, 2005). Dessa antaganden är att principalen, ”ägaren”, och agenten, ”ledningen”, är nyttomaximerare. Detta ökar risken för målkonflikter, att informationen är ojämnt fördelat samt att agenten handlar opportunistiskt, det vill säga riskovilligt och begränsat rationellt. Att båda är nyttomaximerande medför att båda parterna drar nytta av relationen. Målkonflikten beror



på att parterna har olika mål med nyttomaximerandet. Om informationen är ojämnt fördelad får principalen svårt att bedöma agentens beteende. Om agenten handlar opportunistiskt måste principalen skydda sig från bedrägerier, men den begränsade rationaliteten hindrar dock principalen från att skydda sig helt mot risker. Om agenten är ovillig att ta risker innebär det att de kräver högre ersättning för riskfyllda uppdrag (Nygaard, 2001).

Som komplement till de traditionella, finansiella måtten använder Best Buy sig av EVA-modellen för att mäta den finansiella kapaciteten och förvalta tilldelningen av kapitalresurserna. En portion av de verkställandes bonuskompensation är relaterade till prestationerna av den årliga EVA-förbättringen (bestbuy.com [www], 2002).

Williams använder EVA-modellen som bas för att kunna ta disciplinerade beslut kring investeringarna för att öka på tillväxten. Enligt dem är EVA-modellen ett verktyg som betraktar både de finansiella förtjänsterna och kostnaderna för kapital när man mäter prestationer. De söker efter möjligheterna för tillväxt som ger positiva EVA-värden, eftersom de tror på att där är stark korrelation mellan EVA och skapandet av hållbara värden (williams.com, [www], 2005).

CalPERS, som är en av USA:s största pensionsfonder, använder sig av EVA-modellen för att identifiera de företag som presterar dåligt jämfört med andra företag i samma bransch (CalPERS, [www], 2007). Kevin W. Gamble, CFA's portföljchef på Retirement Systems of Alabama "RSA", har sagt att de använder sig av EVA-modellen för att vara säkra på att deras investeringar genererar tillräckligt med avkastning för att kompensera för den risken de tar (matrixusallc, [www], 2007).

Enligt Stern & Stewart börjar ett företag att använda sig av EVA-modellen eftersom ett behov av förändring uppstår inom företaget, kanske ett behov av att öka tillväxten (Stern&Stewart, [www] 2007).

EVA är ett mått som används för att utvärdera hur mycket värde ledningen skapat eller förstört för företaget. EVA-modellen ingjuter kapitaldisciplin genom att tvinga ledningen att betrakta de faktiska kostnaderna av det kapital de använder. Således uppmuntrar EVA-modellen ledningen att bete sig som ägarna (Milunovich & Tsuei, 1996).

Ägarna har en viss kontroll och med kontroll menas att de väljer ut bolagsstyrelsen. Även om de inte deltar aktivt i beslutsfattandet inom företaget så deltar de i de fundamentala besluten, som valet av högsta ledningen (Cohen & Uliana, 1990).

Aktieägarna kan påverka ledningen på två olika sätt, antingen direkt genom hur företaget ska styras, men de kan även komma med förslag på bolagsstämman. För att försäkra sig om att ledningens nytta sammanfaller med ägarnas kan ägarna införa incitament eller övervaka företagsledarna. Detta medför att höga agentkostnader uppstår (Brigham & Gapenski, 1993).

En viktig del av EVA-modellen är belöningssystemet. Syftet med systemet är att medarbetarna skall tänka och agera som ägarna samt bli belönade på samma sätt (Stern&Stewart, [www], 2007).

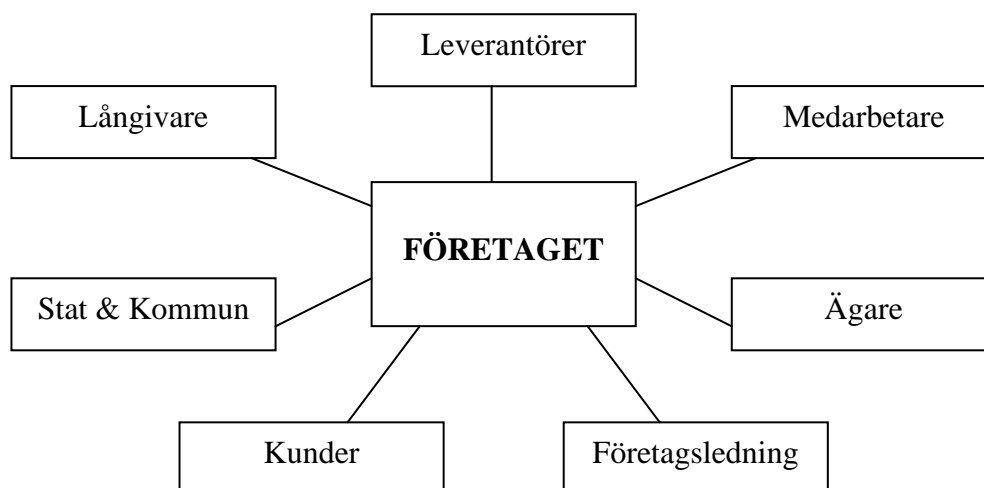
Enligt Stern & Stewart kan EVA-modellen användas till prestationsmätning för att fånga den verkliga ekonomiska lönsamheten. Författarna påstår även att EVA-modellen tar fram det prestationsmått som i störst utsträckning genererar aktieägarvärde över tiden. Ett styrande med EVA-modellens bonussystem ger företagsledningen motivation att ta de beslut som är bäst för aktieägarna, men även för dem själva (Stern et al., 2001).

Genom att införa ett incitamentsystem baserat på EVA-modellen medför att företagsledningens intressen sammanfaller med aktieägarnas. Det leder till att motivationen och företagsmoralen förbättras. Ett sådant system får företagsledarna att tänka som ägarna och får dem att skapa mervärde för dessa. Företagsledningen får i sin tur möjligheten att tjäna en obegränsad bonus genom att utsätta sig för en högre risk (Ehrbar et al., 1998). Resonemanget ovan leder till följande proposition:

<p style="text-align: center;"><b>P<sub>2</sub> – Företag väljer att använda EVA-modellens bonussystem för att lösa agentproblemet.</b></p>
---

### 4.1.2 Intressentteorin

Denna teori fokuserar på interaktionen mellan företaget och dess intressenter (Deegan, 2004). Intressenter är alla de som har ett intresse i företaget, alltså inte bara ägarna (Pfeffer & Salancik, 2003). Vidare kan man dela in intressenterna i primära och sekundära. Primära intressenter skulle kunna vara företagsledningen och de anställda, alltså de som behövs för företagets fortsatta överlevnad. Sekundära intressenter skulle kunna vara de som påverkar och blir påverkade av företaget, men inte är delaktiga i några direkta transaktioner med företaget, (Clarkson, 1995) till exempel kommun, media och regering. De olika intressenterna har en beroendeställning till företaget som med tiden kan öka eller minska. På grund av detta måste företaget vara uppmärksam på varje intressents ståndpunkt, då denna kan komma att övergå från att vara primär till sekundär eller tvärtom (Nygaard & Bengtsson, 2002).



Figur 8. "Intressentmodellen – Exempel på företagets intressenter." (Ax, Johansson & Kullvén, 2005)

Det beroendeförhållande som råder mellan företaget och intressenterna, var för sig, präglas av ömsesidighet eftersom relationernas fortlevnad är beroende av ett utbyte av resurser mellan de olika parterna (Ljungdahl, 1999).

Intressentteorin har både en normativ och en positiv inriktning. Den normativa inriktningen förklarar att alla intressenter bör behandlas lika och att man inte enbart ska se till aktieägarna. Företaget har ett ansvar gentemot sina intressenter. Medan den normativa intressentteorin vill att man ska tillgodose alla sina intressenters förväntningar

så tenderar den positiva enbart att tillgodose de intressenter som är viktiga för företagets överlevnad. De kommer att behöva prioritera eftersom de inte kan tillmötesgå alla och kommer att välja de grupper som har störst inflytande i företaget (Deegan, 2004).

En av företagsledningens uppgifter blir därför att ständigt göra bedömningar för att därefter ta ställning till vilka intressentkrav som i första hand ska tillgodoses och vilka som kan senareläggas. På detta sätt uppfylls alla intressenters krav, dock vid olika tidpunkter (Ax et al., 2005).

Eftersom ett företags fortlevnad många gånger är beroende av bidrag från de primära intressenterna finns risken att företagsledningen, till följd av alltför stort fokus på kortsiktigt tänkande, kan komma att prioritera de primära intressentkraven utan att egentligen ta ställning till om de är de bästa för företaget i ett längre perspektiv (Ljungdahl, 1999).

Företagsledningen kan välja att ge aktieägarna en viss avkastning på bekostnad av bolagets framtida investeringar, vilka på sikt istället hade ökat denna utdelning (Brytting, 2005).

Aktieägarvärdet, "Shareholder Value", innebär att företaget först och främst ska tillmötesgå sina aktieägare och öka deras aktievärde. Deras förespråkare tycker att samhället vinner mest på att företaget är ekonomiskt effektivt. Detta mäter man i värdet på aktien, utdelningar och ekonomisk vinst. Företaget kan se till sina intressenter när det är lämpligt, men det betyder inte att de måste tillmötesgå dem (VBM, [www], 2007).

Aktieägarvärdet betonar lönsamhet före ansvar och företagen är instrument av dess ägare. Förespråkarna tror att det är bäst för alla, samhället, om företaget följer egennytta och ekonomisk prestationsförmåga och att socialt ansvar inte är något som berör företaget. Det kan vara lämpligt att ge uppmärksamhet till nyckelpersoner, men det är inte företagets syfte att tjäna dem. Syftet är att maximera värdet för sina aktieägare. Organisatoriska angelägenheter är inte ansvar för anställning, lokala föreningar, miljö etc., utan bör hanteras av individer och regeringar. Om företaget följer egennytta och underhåller marknadsbaserade relationer med nyckelpersonerna maximerar värdet för

---

sina aktieägare så kommer det resultera i att värdet för hela samhället ökar (I2manage, 2007, [www]).

I en marknadsekonomi respekteras den privata egendomen och det enda sociala ansvar ett företag har är att skapa aktieägarvärde på ett lagligt och etiskt sätt. "Shareholder Theory" har ett enkelt mål som är ett klart beslutskriterium och som gör att en utvärdering av ledningens handlingar är möjlig. Det är mer naturligt för företagen att skapa värde för sina aktieägare än andra intressenter, vilket är en mer realistisk bild av verkligheten. Dessutom är det en nödvändighet, i praktiken, att realisera sociala intressen. Detta är en ursäkt för att göra/framställa företagets mål. Om företaget ska handla i aktieägarnas intressen måste deras prestationsmätning vara kopplad till samma nivå som de handlingar som görs för att öka värdet för aktieägarvärdet (Stronka, 2004).

Ett belöningsystem kopplat till företagets huvudmål ökar värdet för aktieägarna. Enligt Stern & Stewart är EVA-modellen den bästa metoden för att mäta aktieägarvärdet över tiden. Om EVA ökar så ökar MVA, marknadsvärdet, på företaget och det återspeglas i värdet på aktierna. Aktieägarna blir nöjda genom att de kan se om företaget skapar eller förstör värde (Stern & Stewart, 2007 [www]). Resonemanget ovan leder till följande proposition:

**P<sub>3</sub> – Företag, som väljer att använda EVA-modellen, förbättrar sin relation med aktieägarna.**

### 4.1.3 Institutionell Teori

*Some institutional theory studies...have demonstrated a tendency for a number of organisations within a particular sector to adopt similar new policies and procedures as those adopted by other leading organisations in their sector (Unerman & Bennett, 2004:692; Deegan, 2004:297).*

Institutionella teorin utgår ifrån att organisationer tillämpar strukturer och praxis som anses legitima. För att de ska anses legitima måste de följa samma regler och normer som fastställs av olika institutioner (North, 1997).

Företag som uppfattas som legitima anses vara mer förtroendeingivande, förutsägbara och mer värda än organisationer som inte anses vara det (Pollock & Rindova, 2003). Det leder till att företagen tvingas ta hänsyn till de normer som finns inom fältet för att framstå som legitima. Samtidigt som anpassningen efter samma normer fungerar som källa till kontinuitet och stabilitet inom fältet är de inte givna utan institutionellt skapande. Värderingar och normer som råder inom ett fält är flytande och förändras över tiden (Wedlin, 2004).

En viktig punkt inom den institutionella teorin är att företagen inom fältet inte avgör vilka normer som är viktiga, ofta är det istället en tredje part som sprider och kontrollerar vad som är legitimt för dem. De regel- och normsättande aktörerna kan vara branschorganisationer, myndigheter samt icke-statliga organisationer, till exempel media eller miljögrupper (Scott, 2006).

DiMaggio och Powell (1983) pekar på tre olika mekanismer, isomorfismer, som har sina utgångspunkter i teorin. Dessa förklarar varför organisationer tenderar att efterlikna varandra.

- **Normativ** – Påtryckningar, begränsningar och precisering av arbetsmetoder, utövas från olika professionella grupper mot företagsledningen. Företaget har även kulturella förväntningar som de måste ta ställning till (DiMaggio & Powell, 1983). Professionella rådgivare omgärdar företagsledningen för att ge normativa influenser. Detta gör att de åtgärder som företagsledningen gör är påverkade och framtvingade av rådgivarna (Neu & Simmons, 1996).
- **Tvingande** – Externa intressenter och organisationer som företaget är beroende av sätter press och utövar ett visst tvång på företaget. Dotterbolag tvingas tillämpa praxis, finansiella mått och budgeteringsplaner som moderbolaget har satt upp. Den tvingande isomorfismen behandlar både formella och informella krav från

bland annat ägare, kunder, kreditgivare och lagstiftare. (DiMaggio & Powell, 1983).

- **Imitation** – Företaget kan imitera andra företag, inom samma bransch, som är mer framgångsrika för att reducera kostnaden för att tänka. Det kan de göra när det råder osäkerhet och risk inom företaget. Om det har fungerat för ett företag så kommer det att fungera för andra företag (ibid.)

Resonemanget ovan leder till följande proposition:

**P<sub>4</sub> – Företag börjar använda sig av EVA-modellen eftersom de ser att andra företag har blivit framgångsrika med hjälp av modellen.**

När företag upplever stor osäkerhet hur de ska agera härmar andra företag som upplevs mer framgångsrika (Müllern & Östergren, 1995). Man kan minimera risken genom att göra som alla andra och om man misslyckas så är man inte ensam om det. Informationen som företagen behöver kan de få genom medierna, men även av medarbetare som byter arbetsplatser (Holmblad Brunsson, 2002). Företag jämför sig med varandra och de företag som är mest framgångsrika fungerar som förebilder för de andra. Dessutom tenderar företag att ta efter varandra inom etablerade verksamhetsområden (DiMaggio & Powell, 1983).

Enligt Stern & Stewart passar EVA-modellen inte alla företag. Finansiella institutioner, nystartade företag, tjänsteföretag eller de som är i introduktionsstadiet har svårt att använda EVA-modellen, medan företag med avskrivna tillgångar favoriseras (Redherring, 1997 [www]). Tjänsteföretag med stora humankapital är också svåra att utvärdera med EVA-modellen (Bacidore et al., 1997). Resonemanget ovan leder till följande proposition:

**P<sub>5</sub> – Det är vanligare att andra företag än tjänsteföretag använder sig av EVA-modellen**

## **4.2 Sammanställning av propositioner**

**P<sub>1</sub> – Företag, som använder EVA-modellen, är mer benägna att minska på sina investeringar.**

**P<sub>2</sub> – Företag väljer att använda EVA-modellens bonussystem för att lösa Agentproblemet.**

**P<sub>3</sub> – Företag, som väljer att använda EVA-modellen, förbättrar sin relation med aktieägarna.**

**P<sub>4</sub> – Företag börjar använda sig av EVA-modellen eftersom de ser att andra företag har blivit framgångsrika med hjälp av modellen.**

**P<sub>5</sub> – Det är vanligare att andra företag än tjänsteföretag använder sig av EVA-modellen**



## 4.3 Kapitelsammanfattning - Teori

De propositioner som vi ställt upp grundar sig i tre olika teorier:

- Agentteorin – handlar om förhållandet mellan företagsledningen (agenterna) och ägarna (principalerna). Teorin bygger på informationsasymmetri och utgår från att människor är rationella och att de strävar efter att maximera sin egen ekonomiska nytta, sin förmögenhet, framför andras.
- Intressentteorin – fokuserar på interaktionen mellan företaget och dess intressenter, som till exempel aktieägarna. En av företagsledningens uppgifter är att ständigt göra bedömningar för att ta ställning till vilka intressentkrav som ska tillfredsställas i första hand.
- Institutionell teori – ger ytterligare förklaringar till varför företagsledningar väljer att göra de uppskattningar och bedömningar de gör. Istället för att enbart förklara individers beteende tar teorin upp sociala och institutionella faktorer som påverkar, vad som till exempel får ett företag att härma andra företags idéer och modeller.

Med hjälp av dessa teorier ska vi i analyserna (kapitel 6) försöka finna stöd för våra propositioner.

# 5. *EMPIRISK METOD*

---

*I detta kapitel beskriver vi samt motiverar den metod och ansats som valts för studien. Vi tar upp vilka empiriska data som samlats in, hur insamlandet har gått till samt vilket bortfall vi har haft.*

---

## **5.1      Datainsamlingsmetod**

### **5.1.1 Empiriskt material**

Det empiriska materialet har samlats in via telefonintervjuer. Målpopulationen är svenska företag på Stockholmsbörsens Nordiska lista som använder sig av EVA-modellen i någon form i sin företagsstyrning.

Att samla in data via telefonintervjuer är, med tanke på att det är så få företag spridda över hela landet som använder sig av EVA-modellen, det mest aktuella för vår studie. Jämfört med till exempel enkäter är det en enkel och snabb insamlingsmetod samt att det blir mer personligt när vi får prata med någon från företaget som är väl insatt.

Av erfarenhet är svarsfrekvensen vid de flesta typer av enkäter och intervjuer relativt låg. Risken finns att de som svarar inte är representativa för hela populationen (Saunders et

al., 2003:156;284). Detta försökte vi påverka genom att skicka ut ett brev innan telefonintervjun för att fråga de aktuella företagen om de var intresserade av att ställa upp på en intervju. När vi sedan fick svar från intresserade företag bestämde vi tid för intervjun och gjorde den via telefon.

Det är inte tidsmässigt realistiskt att skicka brev till alla i målpopulationen och sedan vänta på svar från samtliga. I och med att vi gör ett urval utifrån de kriterier vi har, blir undersökningen informativ och relevant.

### **5.1.2 Kvantitativ respektive Kvalitativ metod**

Den *kvantitativa* metoden kan uteslutas, eftersom den syftar till att samla in en mängd data för att sedan göra statistiska analyser av dessa (Studera.nu, 2007 [www]). Den information som förmedlas via siffror kallas för kvantitativ (Merriam, 1993).

Istället ska vi använda oss av den *kvalitativa* metoden. Med kvalitativ metod menas att man går på djupet och söker bakomliggande orsaker till de problemställningar, propositioner, vi vill undersöka. Man försöker att se problemen i sin helhet och söker gemensamma mönster och karaktärsdrag. En kvalitativ undersökning är inriktad mot mer svårkvantifierbara data, till exempel värderingar, föreställningar och attityder (Repstad, 2007).

Då syftet med vår uppsats är att undersöka hur och varför företag i Sverige använder sig av EVA-modellen anser vi att den kvalitativa metoden är lämplig eftersom vi söker svar på frågor som vad, hur och varför. Detta mer än att utreda kvantitativa frågor som ”hur mycket”, ”till vilken grad” etc.

### **5.1.3 Primär- och Sekundärdata**

Våra primärdata består av de telefonintervjuer vi har genomfört. Vid intervjuer finns alltid en risk att intervjupersonen omedvetet påverkar respondenten. Vilka frågor och hur de ställs har stor betydelse. För att minska den risken har vi försökt formulera frågorna så att de inte ska vara ledande eller vinklade.

Vid en intervju måste man vara medveten om att svaren som ges kan vara objektiva (opartiska), men att de även kan vara subjektiva (vinklade).

Personerna som har intervjuats har varit personer med bra insyn i företaget de representerar och vi måste anta att deras svar är tillförlitliga

Sekundärdata har hämtats från årsredovisningar vilka har granskats när vi skulle analysera de företag som valt att vara med i studien.

Vi anser att det empiriska material som vi har samlat in via telefonintervjuerna är reliabelt, på grund av att vi måste anta att respondenterna har svarat etiskt och tillförlitligt. Vid analysen av materialet har vi varit neutrala, haft god validitet i vår bedömning.

## **5.2 Population och urval**

I vår uppsats har vi fastställt att alla svenska företag, som använder sig av EVA-modellen i någon av sina verksamheter, noterade på Stockholmsbörsen utgör målpopulationen. Detta är den grupp enheter vi vill studera. Vi fokuserar oss på noterade företag eftersom värdebaserade styrmodeller främst kommer till sin rätt i företag med ett stort antal aktieägare (Dahmström, 2005).

Vi har gjort ett bekvämlighetsurval eftersom vi har kriteriet att företaget ska använda sig av EVA-modellen i någon verksamhet. Vi kan inte göra slumpmässiga urval eftersom detta kräver mycket tid, som vi inte har, och dessutom är det så pass få företag i Sverige som använder sig av EVA-modellen. Vi anser det därför bättre att ta reda på vilka företag som använder sig av modellen och sedan kontakta dem.

Vår målpopulation är relativt liten, med tanke på att det är så pass få företag i Sverige som använder sig av EVA-modellen. Begränsning har ändå gjorts efter följande kriterier:

- Företaget skall vara svenskt.
- Det ska vara noterat på Stockholmsbörsen.
- Företaget ska använda sig av EVA-modellen i någon av sina verksamheter.

Vi gör inte en totalundersökning, eftersom vi inte anser oss ha den tid som krävs att behandla alla företag på Stockholmsbörsens Nordiska lista. Istället inriktar vi oss på de företag som faktiskt använder sig av EVA-modellen i någon verksamhet i företaget.

### 5.3 Bortfall

Vi valde att kontakta ca 200 företag, men intresset var dåligt och man sa sig inte ha tid att svara på undersökningen. Några företag har använt EVA-modellen innan, men de flesta har inte använt den alls.

	Tillfrågade	Svar	Ej svar	Deltagande	Använder EVA-modellen, men avböjde.	Använder ej EVA-modellen
Företag	200	100	100	4	4	92
Svarsfrekvens	100 %	50 %	50 %	2 %	2 %	46 %

Tabell 1. Bortfall

### 5.4 Tvärsnittsstudie respektive Fallstudie

Eftersom vi räknade med att många företag skulle vara villiga att ställa upp tänkte vi från början att göra en *tvärsnittsstudie*. En sådan studie studerar flera fall (företag) mer ytligt. Styrkan med tvärsnittsstudier är att generella slutsatser kan dras (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 2006).

Men svarsfrekvensen visade sig bli väldigt låg, så vår undersökning tog en vändning och blev en *fallstudie*. Fallstudien kännetecknas av att ett eller ett fåtal objekt studeras på djupet, det vill säga mer ingående. Man kan göra en mer ingående och djupare intervju. Men på grund av att bara ett fåtal företag svarade så kan inga större generaliseringar göras (Svenning, 2000).

Flyvbjerg menar att den genomsnittliga studien, tvärsnittstudien, inte alls behöver vara den studie som är mest informativ. Istället kan den mer extrema studien, en fallstudie, oftare avslöja mer information, på grund av att sådana studier berör fler aktörer och mekanismer. Man får en annan, djupare inblick än om man bara tittar på ytan (Flyvbjerg, 2004:421; Silverman, 2006).

## **5.5        Kapitelsammanfattning– Empirisk metod**

Det empiriska materialet har samlats in genom telefonintervjuer med företag som har valt att delta i vår studie. Målpopulationen är alla svenska företag, som använder sig av EVA-modellen i någon av sina verksamheter, noterade på Stockholmsbörsen hösten 2007.

Studiens bortfall är högt, och detta beror delvis på att det finns företag som tidigare har använt modellen men inte gör det längre, dels var ett stort antal företag ovilliga att svara. Det visade sig också att många av företagen som vi skickade förfrågan till aldrig använt sig av EVA-modellen i sin ekonomistyrning.

På grund av det höga bortfallet har vi fått gå från att göra en tvärsnittstudie till att göra en fallstudie. Med stöd av Flyvbjergs resonemang anser vi ändå att validiteten av vår studie är hög.

Vi anser att det empiriska materialets validitet är bra på grund av att vi fick svar på de frågor som vi ställde. Vi måste anta att reliabiliteten är hög, alltså vi måste tro på att det respondenterna har sagt är tillförlitligt och etiskt rätt mot företagen de representerar.

# 6. *EMPIRISK ANALYS*

---

*I detta kapitels första del görs en presentation av de företag som har valt att delta i studien. Vi presenterar de empiriska data som vi har fått fram genom telefonintervjuerna. När respondenten, i intervjun, gör en koppling till en av propositionerna markerar vi det med (PX) i texten.*

*I kapitlets andra del presenteras de analyser vi gjort, med hjälp av de empiriska data som vi samlat in, i tabeller.*

---

## **Del I – Företagspresentationer och analyser av intervjuerna.**

### **6.1 Företag A**

#### **6.1.1 Presentation**

”Företag A” bildades i slutet av 1920-talet. Företaget är en koncern med verksamhet inom branschen för hushållsprodukter. Majoriteten av företagets produkter säljs som konsumentprodukter.

Koncernen har mer än 55000 anställda (ca 1/20 i Sverige), en omsättning större än 100 Mdr kr. om året samt en vinst på drygt 4 Mdr kr. för år 2006. Mer än 3/5 av alla aktier i koncernen ägs av svenskar. Av alla utländska aktier kommer majoriteten av ägarna (ca 1/4 av alla aktieägare i koncernen) från länder med anglosaxisk tradition, som USA och Storbritannien.

Ersättning till företagsledningen baseras på fast respektive rörlig lön. I rörlig lön ingår kort- och långsiktigt incitament baserat på betalning efter kort- respektive långsiktig prestation.

VD: n och 2/3 av koncernledningen är svenskar.

### **6.1.2 Om Respondent A, "Group Chief Accountant"**

"Respondent A" jobbar som Group Chief Accountant på "Företag A" sedan år 2001. Respondenten gav intrycket av att vara väldigt kunnig och insatt i ämnet vilket visade sig i de svar vi fick.

### **6.1.3 Telefonintervju med Respondent A**

Enligt respondenten kom "Företag A" i kontakt med EVA-modellen redan för 10 år sedan. Det var några år innan respondenten började jobba på företaget så respondenten vet inte exakt hur introduktionen av EVA-modellen gick till. Dock tror respondenten att det var genom en konsultfirma, vid namn Reward Värdeutveckling, som företaget kom i kontakt med modellen. Reward var det företag som lanserade och marknadsförde EVA-modellen i Sverige.

Respondenten vet att det var fler företag i Europa som använde EVA-modellen just då. Detta kan ha påverkat företagets beslut om att introducera EVA-modellen (**P4**).

Modellen skulle koppla företagets interna styrning mot värdeskapande, den skulle tillfredsställa aktiemarknaden som kunde tänka sig att värdera företaget (**P3**).



Respondenten berättade att det fanns ett behov av att införa EVA-modellen i företaget då man vid tidigare granskningar fann brister i företagets huvudmått nettotillgångar och avkastning på sysselsatt kapital. Uppföljningen var också oklar vid den tidpunkten. Förutom det fortsatte respondenten förklara att det alltid finns behov, speciellt hos stora företag, att tänka kontinuerligt på sina ekonomistyrningsmodeller.

Respondenten berättade att man inom företaget använder en förenklad EVA-modell. De gör till exempel inga justeringar. Varje affärssektor ansvarar för sina nettotillgångar och sitt EBIT-värde (vinst före räntor och skatt) och sen räknar man ut sitt eget värdeskapande. Enligt respondenten använder företaget även modellen för belöningsystem och prestationsmätning (**P2, P3**).

Respondenten tycker att fördelen med användningen av EVA-modellen i företaget är att man tar större hänsyn till balansräkningen och kostnaden för kapitalet istället för att enbart stirra på olika marginaler. Andra fördelar är att modellen behåller fokus på kapitalomsättningshastigheten, som är en viktig aspekt och att det driver aktiviteter som förbättrar kassaflödet i företaget.

Respondenten anser att det finns nackdelar och brister med alla ekonomiska modeller, men enligt respondenten är nackdelen med EVA-modellen att den inte är accepterad på aktiemarknaden. Respondenten anser heller inte att man ska använda modellen för att göra investeringskalkyler. Aktieanalytiker ser på EVA-modellen som företaget gör, men respondenten anser att modellen är ett bra styrincitament för företaget.

Respondenten anser att den tydligaste förändringen är att ledningen nu har högre fokus på balansräkningen. Ledningen har både ett kort- och ett långsiktigt incitamentsystem, men det är högre fokus på kalenderåret. Det är väldigt svårt att se förändringen i ledningens beteende sen implementeringen. Därför kunde respondenten inte svara på om belöningsystemet på företaget påverkar personalen att prioritera långsiktig värdeökning. Något sådant beteende har respondenten haft svårt att märka direkt. Respondenten anser att EVA-modellen skapar värde för aktieägarna, men tror dock inte att modellen hjälper ledningen med kommunikationen med aktieägarna eftersom det inte är själva syftet med deras variant av modellen (**P4**).

Företaget har inte märkt något av att man skulle ha minskat på investeringarna sen implementeringen av EVA-modellen, men tror att det kan bero på att man har anpassat modellen efter företagets behov och använder den på ett sätt som fungerar för företaget, men som kanske inte skulle fungera för andra företag överhuvudtaget. Företaget har använt EVA-modellen på samma sätt under flera år. De har sett över modellen flera gånger men hittar inget bättre alternativ och det är därför som de fortsatt använda sig av EVA-modellen. Dock kommer företaget se över modellen igen för att se om eventuella ”finslipningar” behövs (**P1**).

Respondenten tycker att EVA-modellen passar mer tillverkande företag än finansiella- och tjänsteföretag (**P5**). Respondenten tycker att modellen är svår att räkna ut teoretiskt, men att det är möjligt att även andra företag kan förenkla modellen så att den anpassas till den egna verksamheten. Respondenten anser att man inte enbart kan använda sig av EVA-modellen utan även andra mått som komplement.

#### **6.1.4 Analys av Telefonintervjun med Respondent A**

**P<sub>1</sub> - Företag, som använder EVA-modellen, är mer benägna att minska på sina investeringar.**

Respondenten berättade att det inte är något som denne har märkt av i företaget, men respondenten nämnde att de använder en hembakad modell. De löser problemet genom att justera modellen för att anpassa den till deras verksamhet. De har både ett kort- och ett långsiktig incitamentssystem som ska motverka att ledningen prioriterar kortsiktiga EVA-resultat, men respondenten berättade även att det är mer fokus på kalenderåret. Vår uppfattning är att det i företaget kan förekomma att ledningen satsar på säkra investeringar vilket skulle minska på de totala investeringarna. Genom att ha både kort- och långsiktiga incitament så minskar man risken för att ledningen skulle satsa endast på säkra investeringar, men man kan aldrig vara säker på att eliminera risken helt.

**P<sub>2</sub> - Företag väljer att använda EVA-modellens bonussystem för att lösa Agentproblemet.**

Företaget använder EVA:s bonussystem och det minskar Agentproblemet. Vi har dock inte hittat något som ger någon indikation till att företagets syfte är att lösa Agentproblemet med hjälp av EVA-modellen.

### **P<sub>3</sub> . Företag, som väljer att använda EVA-modellen, förbättrar sin relation med aktieägarna.**

Företaget såg EVA-modellen som en bra ekonomistyrningsmodell. Modellen kopplar företagets interna styrning mot värdeskapande. Företaget vill tillfredsställa aktiemarknaden som kan tänka sig att värdera ett företag. Respondenten berättade att EVA-modellen vänder sig till aktiemarknaden, men även sina ägare som kan tolkas att företaget förbättrade sin relation med sina aktieägare. Det var inte deras syfte, men enligt vår uppfattning är det vad som hände. Vänder man sig mot aktiemarknaden och tänker på att företagets syfte är att skapa värde för sina aktieägare så finns det en indikation om att man förbättrar relationen till sina aktieägare.

### **P<sub>4</sub> . Företag börjar använda sig av EVA-modellen eftersom de ser att andra företag har blivit framgångsrika med hjälp av modellen.**

Respondenten var inte med vid implementeringen, men berättade att företaget tog kontakt med Reward Värdeutveckling som var representant för EVA-modellen och marknadsförde den i Sverige. Vår uppfattning är att Reward berättade om att det fanns flera stora internationella företag som använde modellen, men respondenten antydde inget som pekar på att företaget påverkades av det, dock kan det ha underlättat deras beslut. Det fanns ett behov av en bra ekonomistyrningsmodell och det fanns brister i de måtten de redan hade. Företaget hade ett behov av EVA-modellen eftersom ett stort företag kontinuerligt måste tänka på sin ekonomistyrning och företaget hade en oklar uppföljning.

Det finns en indikation om att företaget valde EVA-modellen, dels för att företaget måste ha hört talas om Reward Värdeutveckling av en anledning och dels för att vår uppfattning är att Reward berättade om andra stora företag som med framgång redan använde sig av modellen.

## **P<sub>5</sub> - Det är vanligare att andra företag än tjänsteföretag använder sig av EVA-modellen**

”Företag A” är inte ett tjänsteföretag, och respondenten anser att andra tillverkande företag framför tjänsteföretag passar bättre till att använda sig av EVA-modellen.

## **6.2 Företag B**

### **6.2.1 Presentation**

”Företag B” är ett statligt aktiebolag/en koncern som bildades under den senare delen av 1990-talet. Företaget är verksamt inom fastighetsbranschen, vars affärsidé är att utveckla och förädla fastighetsbeståndet i samarbete med kommuner och lokalt näringsliv för att slutligen sälja fastigheterna på kommersiella villkor. Sedan starten har företagets förvärvning av anläggningar fyrdubblats och försäljning av de första omvandlade fastigheterna ägde rum år 2004.

Koncernens årsomsättning varierar kraftigt från år till år och lika så årsresultatet, beroende på tidigare gjorda investeringar samt förändrade värden hos anläggningstillgångarna. Årsomsättning för år 2006 var ca 200 Mkr. medan årets resultat var 20% större än årsomsättningen under samma period med förklaring att just värdeförändring av anläggningstillgångarna har skett.

Sedan början av 2000-talet har företaget ett incitamentprogram baserat på finansiella mål (årlig tillväxt av EVA med 0.5%) samt nöjda kunder. Incitamentprogrammet gäller alla företagsanställda och på lika villkor.

Alla i företagsledningen inklusive VD: n är svenskar.

### **6.2.2 Om Respondent B, ”Vice VD, Ekonomi- & Finansdirektör”**

Respondenten har tidigare jobbat som ekonomichef inom ett annat svenskt företag, "Företag Y", som använde EVA-modellen. Respondenten började jobba på "Företag B" för några år sedan som Vice VD och Ekonomi- & Finansdirektör. Vår uppfattning är att respondenten är väldigt kunnig inom EVA-området. Respondenten var väldigt tydlig i sina svar och försökte svara på alla våra frågor så utförligt som möjligt. Vi uppfattade det inte som om respondenten försökte vinkla något till sin fördel, men vi är försiktiga i vår analys.

### **6.2.3 Telefonintervju med Respondent B**

Respondenten kom i kontakt med EVA-modellen när denne arbetade på "Företag Y". De använde EVA-modellen som hjälpmedel vid till exempel investeringsbeslut och för att räkna ut lönsamheten på olika investeringar. Det var också en komponent till ett bonussystem. Enligt respondenten kände "Företag Y" inte till andra företag som använde sig av EVA-modellen vid implementeringen, så de ansåg sig inte efterlikna något företag **(P4)**.

När respondenten kom till "Företag B" behövdes en vettig modell för deras bonussystem. Eftersom respondenten hade jobbat med EVA-modellen på sin tidigare anställning, blev det denne som implementerade modellen i "Företag B" år 2000. När intresset väcktes för bonussystemet tog respondenten kontakt med Reward Värdeutveckling för att få hjälp **(P4)**.

Anledningen till att de införde EVA-modellen var att de ville införa en rörlig lönedel i den totala ersättningen. Det fanns även ett behov i företaget av ett bra incitamentssystem för att motivera ledningen att skapa värde **(P3)**. Respondenten berättar att de behövde en styrmodell för deras bonussystem **(P2)** och att EVA-modellen användes som ett instrument vid beslut om investeringar. EVA-modellen bygger på förbättringar i kapitalanvändningen och de tyckte att det passade deras syften, de behövde ett mått som inte kunde manipuleras så lätt jämfört med budgetrelaterad bonus **(P2)**. Företaget mäter förbättringen i kapitalanvändningen för att nyttja kapital effektivt **(P1)**.

”Företag B” ser på EVA-modellen som ett styrverktyg där syftet är att effektivisera kapitalanvändningen, de mäter förbättringarna i kapitalanvändningen (**P1**). Företaget använder modellen som grund för prestationsbedömningar, men också vid investeringsbedömningar som beslut om investeringar (**P2, P3**).

*”EVA är ett kompletterande ekonomiskt styrsystem som mäter förbättringen av förvaltningsresultatet i förhållande till investerat kapital”* (Respondenten på ”Företag B”)

Respondenten berättade att de inte hade några problem vid implementeringen, men att den kan upplevas som krånglig beroende på hur man använder modellen. Företaget justerar EVA-modellen genom att ta bort avskrivningarna från det resultat de har. När de räknar fram EVA-måttet så räknar de först fram EVA-resultatet från varje enhet och sedan för hela koncernen. Enligt respondenten använder man EVA-modellen för att fatta beslut om investeringar (**P1**), såsom strategier och mål för värdeskapande samt för att räkna ut lönsamheten på redan gjorda investeringar, prestationsmätning och investeringsbedömning för sitt belöningsystem. Man använder även modellen för att motivera cheferna och de anställda, man vill skapa värde för företaget (**P3**).

Fördelen med EVA-modellen, enligt respondenten, är att anställda ser när det går bra eller dåligt för företaget vilket leder till att de blir motiverade. Belöningsystemet som bygger på EVA-resultat är ett väldigt bra sätt att motivera anställda samtidigt som man skapar resultat (**P3**). Alla anställda kan också se hur bra det går för företaget och bli mer stimulerade till att skapa bättre resultat, menar respondenten. Dock kan en nackdel vara utanförskap, alltså att den enskilde medarbetaren inte känner sig delaktig.

På frågan om respondenten tycker att belöningsystem motiverar personalen att prioritera långsiktig värdeökning svarade denne att det kan vara svårt att motivera alla anställda med ett system som är relaterat till aktieutveckling (värdeökning). De tittar på EVA som ett mått på den långsiktiga uthålligheten och förstår inte varför företaget skulle sluta investera i tillgångar för att öka det kortsiktiga EVA-resultatet, men också att de enbart investerar i tillgångar (**P1**).

Respondenten tycker nog att EVA-modellen passar alla företag oavsett bransch. Respondenten har svårt att tänka sig att modellen inte skulle passa något företag, men menar också att den måste anpassas till varje företags verksamhet för att fungera (**P5**).

Respondenten berättade att EVA-måttet kan upplevas som krånglig att räkna ut beroende på hur man använder modellen, men att man på företaget inte har haft några problem med att räkna ut EVA-resultatet. Respondenten tillägger att modellen även kan var komplicerad för icke ekonomer.

Respondenten håller med kritikerna om att när företagsledningen har sin bonus kopplad till kapitalkostnaden kan EVA-resultatet lätt öka när räntan går ner. Respondenten menar att ränteläget skulle påverka prestationsersättningen mer än företagsledningens beslut. Respondenten säger också att EVA-modellen skapar aktieägarvärde, värde skapas om räntan sjunker men också om man gjort goda investeringar (**P1, P3**). Andra företag brukar använda bokfört värde vid EVA-värderingar, men "Företag B" använder marknadsvärdet på sina tillgångar vilket är väldigt ovanligt, som de justerar emellanåt.

Enligt respondenten är företaget nöjt med EVA-modellen och respondenten anser att det system de har fungerar och att de i fortsättningen tänker använda samma system, för varför ska man ändra på något som fungerar?

#### **6.2.4 Analys av Telefonintervjun med Respondent B**

##### **P<sub>1</sub> - Företag, som använder EVA-modellen, är mer benägna att minska på sina investeringar.**

Respondenten berättade att denne inte förstod innebörden av propositionen och tyckte inte alls att det stämde i deras företag. Respondenten trodde att det kan vara på detta sätt i andra företag, men eftersom "Företag B" investerar endast i tillgångar så förekommer det inte hos dem. Respondenten berättade att de vill förbättra kapitalanvändningen för att kunna nyttja kapital mer effektivt, men också att de använder EVA-modellen för att fatta beslut om investeringar. För att man ska förbättra kapitalanvändningen kan man satsa på säkra investeringar, de investeringar som man med säkerhet höjer EVA-resultatet med.

Om man fattar beslut om investeringar med hjälp av EVA-modellen finns det en indikation om att man endast satsar på de lönsamma investeringarna och inte på de osäkra vilket skulle minska på de totala investeringarna. Det kan alltså finnas en indikation till att företaget minskar på sina investeringar trots att respondenten påstod annorlunda. Orsaken till att respondenten berättade att man inte minskar på investeringarna i företaget kan vara att denne inte själv är medveten om det.

### **P<sub>2</sub> - Företag väljer att använda EVA-modellens bonussystem för att lösa Agentproblemet.**

Respondenten betonade flera gånger att de behövde en bättre styrmodell för deras bonussystem och att EVA:s bonussystem var svårare att manipulera än till exempel en budgetrelaterade bonus. Agentteorin beskriver hur ägarna kontrakterar ledningen för att deras nytta ska sammanfalla och att risken för manipulation ska minska. Det finnas flera orsaker till att företaget valde att använda EVA-modellen, men vi anser att det finns en indikation till att företaget valde att använda EVA-modellens bonussystem för att lösa Agentproblemet.

### **P<sub>3</sub> . Företag, som väljer att använda EVA-modellen, förbättrar sin relation med aktieägarna.**

Respondenten har sagt att EVA-modellen definitivt skapar aktieägarvärde och att det är ett bra sätt att motivera ledningen till att skapa värde för aktieägarna. EVA-modellen används i företaget bland annat som grund för prestationsbedömningar, vilket beskriver företagets prestationer som är viktig information för aktieägarna. EVA-modellen används för att motivera chefer och anställda, vilket i sin tur leder till värdeskapande för hela företaget som är en del av aktieägarvärdet. Respondenten berättade att fördelen med EVA-modellens belöningsystem är att det är ett väldigt bra sätt att motivera de anställda samtidigt som man skapar resultat.

Vi fick den uppfattningen att företaget ser sina aktieägare som de viktigaste intressenterna och därför anser vi att det finns en indikation till att företaget förbättrade sin relation med aktieägarna genom att implementera EVA modellen.



**P<sub>4</sub> - Företag börjar använda sig av EVA-modellen eftersom de ser att andra företag har blivit framgångsrika med hjälp av modellen.**

Respondenten blev bekant med EVA-modellen på sin tidigare arbetsplats, "Företag Y". Vid implementeringen av modellen i "Företag B" kände respondenten inte till fler företag än "Företag Y" som använde sig av modellen, men respondenten visste ändå att EVA-modellen användes över hela världen eftersom det var "Reward Värdeutveckling" som hjälpte företaget att implementera modellen. "Reward Värdeutveckling" marknadsförde EVA-modellen i Sverige, så vår uppfattning är att företaget och respondenten kände till fler företag än "Företag Y" som använde EVA-modellen just vid tiden för implementeringen. Företaget visste att respondentens tidigare arbetsplats, "Företag Y", implementerat EVA-modellen med lyckat resultat och det var respondenten som informerade och pushade för att företaget skulle implementera modellen. Vi anser att det finns en indikation till att företaget började använda EVA-modellen eftersom andra företag, bland annat respondentens förra arbetsplats "Företag Y", använde EVA-modellen med framgång.

**P<sub>5</sub> - Det är vanligare att andra företag än tjänsteföretag använder sig av EVA-modellen**

Respondenten anser att EVA-modellen skulle kunna fungera i andra branscher, men vi fick ingen klar bild av om respondenten menade tjänstebranschen. "Företag B" i sig är inte ett tjänsteföretag så vi ser ändå en indikation till att det är vanligare att just tillverkande företag använder EVA-modellen mer än var tjänsteföretag gör.

## **6.3 Företag C**

### **6.3.1 Presentation**

"Företag C" är en verkstadskoncern som grundades redan i början av 1860-talet. Koncernens verksamhet är bland annat baserad på utveckling, tillverkning och försäljning av verktyg och verktygssystem för metall- och bergbearbetning. Företagets kunder finns

inom de flesta industrisegment och den största enskilda marknaden finns i USA. Mer än 3/5 av aktierna i koncernen ägs av svenskar.

Koncernen har mer än 40000 anställda (ca ¼ i Sverige), en årsomsättning större än 70 Mdr kr. för år 2006 och ett årsresultat på 11 Mdr kr. för samma period.

Koncernen har ett incitamentprogram som omfattar 300 högre chefer som ger dem optioner baserat på årligt resultat.

Majoriteten av koncernledningen inklusive VD: n är svenskar.

### **6.3.2 Om ”Respondent C”, ”Projektledare”**

Respondenten är projektledare inom koncernens centrala Controlling-avdelning. Respondenten började på företaget år 2000 som redovisningsekonom. Respondenten har tidigare varit bland annat ekonomichef med personalansvar för några personer.

### **6.3.3 Telefonintervju med Respondent C**

Respondenten berättade att ”Företag C” först kom i kontakt med EVA-modellen genom att man hört att flera internationella företag valt att använda modellen för att mäta deras företags värdeskapande och att man på företaget av detta, och andra skäl, upplevt EVA-modellen som en erkänd modell (**P4**). ”Företag C” har tidigare tittat på och utvärderat EVA-modellen, men det var inte förrän år 2007 som de implementerade modellen i företaget.

Respondenten berättade att företaget kände till och hade kontakt med andra företag i Sverige tidigare implementerat EVA-modellen med lyckat resultat, men ville inte nämna vilka (**P4**). Enligt respondenten hade inte dessa företag någon direkt påverkan och var inte heller anledningen till varför företaget valt att implementera EVA-modellen.

Företaget utvärderade olika sätt att styra företaget, men också andra modeller och nyckeltal. De tyckte att EVA-modellen verkade enkel att tillämpa och kommunicera med,

samt att det var lätt att förstå kopplingen till värdeskapande i företaget (**P3**). Det fanns, enligt respondenten ett behov hos företaget att hitta en modell att styra företaget med.

*”EVA-modellen är en erkänd modell som är lätt att förstå/kommunicera med och används av flera internationella företag för att mäta företagets värdeskapande. Detta har gjort att vi tagit till oss modellen för att mäta vårt värdeskapande.”* (Respondenten på ”Företag C”)

Företaget använder en modifierad EVA-modell, anpassad till deras företags behov. Modellen används till flera olika syften, som att utforma strategier och mål för värdeskapande, för prestationsmätning, som belöningssystem samt att kommunicera med aktieägare och investerare (**P2, P3**).

Fördelen, anser respondenten, är att kopplingen till aktieägarnas minimiavkastningskrav och företagets målsättning gör EVA-modellen lämplig för prestation- och belöningssystem. Andra fördelar med modellen är att företagets finansiella mål konvergerar med skapat aktieägarvärde. (**P2, P3**)

Några nackdelar med EVA-modellen nämns inte av respondenten.

Enligt respondenten har införandet av belöningssystemet ökat vinsten för företaget som sannolikt resulterade det ökade aktieägarvärdet. EVA-modellen hjälpte företaget med kommunikationen mellan ledningen och aktieägarna, men respondenten ville inte prata mer om det (**P3**).

Respondenten berättade också att kortsiktigt är det vinsten som är den mest påverkbara faktorn för att öka EVA-resultaten genom höjda priser eller bättre kostnadsmedvetenhet. I samband med investeringar tar EVA-modellen med kapitalkostnaden. Investeringen måste generera det EVA-modellen satt upp som krav (**P1**).

Företaget har förbättrat sina nyckeltal under de senaste åren, vinster och aktievärdet har gått upp och de tänker fortsätta att använda EVA-modellen, inga förändringar är planerade enligt respondenten.

På frågan om respondenten tyckte att EVA-modellen var begränsad eller passade bättre till någon speciell bransch kunde respondenten inte svara utan reflekterade till att företaget mixade med modellen så att den skulle passa bättre för deras företags behov.

**(P5)**

Respondenten anser inte att EVA-modellen är svår eller komplicerad att räkna ut eftersom de har en hembakad modell. Respondenten tyckte inte att, i det egna företags fall, att ränteläget påverkar prestationsmätningen mer än företagsledningens beslut.

Respondenten ville/kunde inte svara på vår fråga om denne tyckte att det fanns korrelation mellan EVA och MVA.

### **6.3.4 Analys av Telefonintervjun med Respondent C**

**P<sub>1</sub> - Företag, som använder EVA-modellen, är mer benägna att minska på sina investeringar.**

Respondenten berättade att vinsten är den mest påverkbara faktorn för att öka EVA-resultatet. I samband med investeringarna tar EVA-modellen med kapitalkostnaden. Investeringarna är tvungna att generera det EVA-resultat som är uppsatt som krav. Respondenten ville inte avslöja om ledningen minskade på investeringarna och satsade endast på säkra investeringar, men om en investering måste generera ett visst resultat så är det logiskt för ledningen att investera i endast säkra investeringar, vilket är både i deras och aktieägarnas intressen. Respondenten var väldigt ovillig att prata om det och vi har den uppfattningen att han inte ville avslöja för mycket på grund av att det är känslig information för företaget. Som vi har nämnt tidigare har forskare kritiserat EVA-modellen för att ledningen har en tendens att satsa endast på de säkra investeringarna för att öka det kortsiktiga EVA-resultatet så att långsiktiga projekt missgynnas (Mohanty, 2003). Respondenten ville tona ner det påståendet och berättade att det inte förekommer inom företaget, men vi fick ändå den uppfattningen att han inte riktigt visste och att han verkade lite osäker. Det finns en svag indikation om att de minskar på sina investeringar.

**P<sub>2</sub> - Företag väljer att använda EVA-modellens bonussystem för att lösa Agentproblemet.**

Företaget använder EVA-modellens bonussystem för att motivera sina chefer. Fördelen, enligt respondenten, är kopplingen till aktieägarnas minimiavkastningskrav och målsättning lämpligt för prestation och belöningsystem. EVA:s belöningsystem används för att motivera chefer att ta beslut som höjer EVA-resultatet vilket i sin tur skapar värde för aktieägarna. Det finns en koppling mellan EVA-modellen och aktieägarvärdet enligt Stern & Stewart (2007 [www]). Det går inte att vara helt säker på att företaget valde att använda EVA-modellens bonussystem för att lösa Agentproblemet, men det finns en indikation/logik till att företaget väljer att använda EVA:s bonussystem för att i viss grad lösa Agentproblemet. Agentteorin utgår ifrån att människor är rationella, opportunistiska och att de försöker maximera sin egen nytta och för att minimera den risken kontrakterar man cheferna (Artsberg, 2003). EVA:s bonussystem gör att företagsledningen tänker som ägare och minskar risken för manipulation (Ehrbar, 1998).

**P<sub>3</sub> . Företag, som väljer att använda EVA-modellen, förbättrar sin relation med aktieägarna.**

Respondenten berättade att företaget använder EVA-modellen för att kommunicera med aktieägarna, men också att företaget har ett minimiavkastningskrav som är kopplat till EVA-modellen. Utifrån det respondenten berättade kan vi tycka att det finns en möjlighet att företaget förbättrade sin relation med sina ägare genom att implementera modellen. Förespråkarna för EVA-modellen påstår att det finns en direkt koppling mellan modellen och aktieägarvärdet (Stern & Stewart, 2007 [www]).

**P<sub>4</sub> . - Företag börjar använda sig av EVA-modellen eftersom de ser att andra företag har blivit framgångsrika med hjälp av modellen.**

Respondenten berättade att EVA-modellen är internationellt erkänd och används av stora internationella företag, men nämnde också snabbt två svenska företag som använder modellen, men ville inte prata om dem. Respondenten berättade att fler företag kom på tal

under utvärderingen av EVA-modellen, men att det inte har något att göra med företagets implementering av modellen. Respondenten var väldigt misstänksam och undvek på att svara på frågorna vilket kan bero på att respondenten inte ville få oss att tro att deras företag är påverkat av andra företag, men att respondenten ville skydda sin egen position och var rädd att informationen kunde användas på fel sätt. Vi vet att det finns en indikation om att företag härmar andra företag och tar till sig sådana metoder som redan fungerar för andra. Det betyder inte att de direkt var påverkade av andra företag, men varför skulle man annars nämna andra företag som redan använder sig av modellen? Vår uppfattning är att de är påverkade indirekt eftersom respondenten nämnde att modellen är internationellt erkänd och att den länge använts av internationella företag. "Företag C" är ett svenskt företag, men även känt internationellt och då vill man anpassa sig till de internationella företagen.

### **P<sub>5</sub>. - Det är vanligare att andra företag än tjänsteföretag använder sig av EVA-modellen**

Respondenten ansåg sig inte kunnig nog att svara på om EVA-modellen var begränsad eller passade bättre till någon speciell bransch, men reflekterade till att varje företag nog mixar med modellen så att den bättre ska passa till den egna verksamheten.

"Företaget C" är inte ett tjänsteföretag.

## **6.4 Företag D**

### **6.4.1 Presentation**

"Företag D" är en byggkoncern som grundades i slutet av 1880-talet. Företagets verksamhet bygger på att utveckla, bygga och underhålla den fysiska miljön för att bo, resa och arbeta. Koncernen är verksam bland annat på den nord- och centraleuropeiska samt den nord- och sydamerikanska marknaden.

Koncernen har mer än 55000 anställda (ca 1/5 i Sverige), en omsättning större än 125 Mdr kr. om året samt en vinst på ca 11 Mdr kr. för år 2006.

Nära 70% av alla aktier ägs av svenskar och hälften av alla utländska aktier i koncernen ägs av amerikaner.

Från början av 2000-talet har koncernen haft ett optionsbaserat incitamentprogram som omfattade ett 20-tal befattningshavare. Men i år ersattes detta program med ett långsiktigt aktiebaserat incitamentprogram som omfattar ca 300 chefer. Programmet kan ge upp till 30% ersättning av den fasta årslönen.

Majoriteten av koncernledningen inklusive VD: n är svenskar.

#### **6.4.2 Om Respondent D, "Senior Vice President"**

Respondenten är Senior Vice President på "Företag D". Respondenten arbetar med kapitalmarknadskontakter.

#### **6.4.3 Telefonintervju Respondent D**

Respondenten berättar att företaget tittade på sin finansiella situation år 2002 och bestämde sig för att implementera EVA-modellen. De visste sedan tidigare att många stora företag använde EVA-modellen, som till exempel Coca-Cola i USA. I Sverige hade företaget kontakt med bland annat "Företag A", men de visste att det var fler företag som använde sig av modellen. Respondenten säger att det inte var på grund av de andra företagen som de bestämde sig för att implementera EVA-modellen, men respondenten menar att de ändå var medvetna om att modellen fanns, man var informerad om Stern & Stewart's marknadsföring av modellen (P4).

Respondenten menar att företaget ville bli mer kostnadseffektivt men tror inte att kännedom om att många andra företag använde EVA-modellen påverkade deras beslut att implementera modellen i sitt företag.

Både vid tiden för och innan implementeringen jobbade man i företaget, enligt respondenten, mycket på lokal nivå. Man upplevde att företaget inte var så

kostnadseffektivt och ville förbättra den situationen. Företaget och dess ledning var tvungna att fokusera på företagets kapital på ett mer effektivt sätt än tidigare så därför började man titta mer på företagets balansräkning.

Respondenten berättade att företaget använder en egen variant av EVA-modellen som är anpassad efter deras behov. Företaget använder modellen främst som prestationsmätning, i belöningsystem, som motivation till chefer och anställda, men även som kommunikation med aktieägarna (**P2, P3**).

Enligt respondenten är EVA-modellen ett väldigt bra sätt att styra kapitalkostnaden. Man har redan lyckats sänka företagets sysselsatta kapital med mer än 35%.

Företaget hade inga problem med implementeringen. En fördel med EVA-modellen, enligt respondenten, är att företaget kunde anpassa EVA-modellen till deras verksamhet och att justeringar gjorts som passade dem. Respondenten anser ändå att EVA-modellen kan vara investeringshämmande, men att de har försökt lösa det problemet så att företaget redan vid årets början bestämmer vissa mål och att de nödvändiga och viktiga investeringarna måste göras (**P1**).

Respondenten tror att ledningen och de anställda på företaget blivit ännu mer motiverade efter implementeringen av EVA-modellen som belöningsystem (**P2**), men kunde inte svara på om man på grund av modellen som belöningsystem börjat prioritera långsiktig värdeökning. Det viktigaste är ändå att företaget har blivit mer kapitaleffektivt och att de sänkt sitt sysselsatta kapital, anser respondenten (**P1**).

Respondenten ville inte bekräfta påståendet vissa forskare har om att företag som implementerat EVA-modellen börjar tänka på att öka sitt kortsiktiga EVA-resultat och slutar investera i tillgångar. Respondenten kunde inte säga om denne upplever att användningen av EVA-modellen ökat i Sverige under de senaste åren, men nämnde ändå att man blivit mer effektiv på att använda modellen i företaget.

Respondenten säger att företaget tänker fortsätta använda sig av EVA-modellen, men att de anpassar modellen efter de förändringar som inträffar, både interna och externa. Respondenten anser att modellen visat att det inte har någon betydelse i vilken bransch



den används i, det vill säga att modellen har blivit mer marginaliserad (**P5**). Respondenten anser att EVA-modellen har förändrat företagets tankesätt, eftersom modellen har löst de största av företagets tidigare problem.

Respondenten säger att företaget från första början införde EVA-modellen för att kunna bli mer effektiva och att det är vad företaget alltid strävar efter. Respondenten vet inte om andra företag har samma anledning att implementera modellen.

Respondenten tycker inte att EVA-modellen är svår att räkna ut, eftersom de har anpassat modellen till den egna verksamheten. Dock lägger företaget stor vikt på andra finansiella nyckeltal eftersom de hela tiden måste anpassa sig, men att de även kan kombinera olika nyckeltal med varandra.

Respondenten anser att ränteläget inte påverkar prestationsersättningen mer än företagsledningens beslut eftersom företaget löst det problemet genom att använda fixerad ränta som fastställs i början av året. Korrelation mellan EVA-värdet och aktieägarvärdet finns såklart, men när man tittar på börserna så ser man att det inte bara är det som påverkar aktiepriset. När ett stort företags aktiepris går ner så går alla ner.

Respondenten tycker att EVA-värdet är svårt att räkna ut i teorin, men att de i företaget inte tycker att det är speciellt svårt på grund av den anpassade modellen. Respondenten anser att modellen är aktieägarvänlig (**P3**)

#### **6.4.4 Analys av Telefonintervjun med Respondent D**

**P<sub>1</sub> - Företag, som använder EVA-modellen, är mer benägna att minska på sina investeringar.**

Respondenten berättade för oss att nackdelen med EVA-modellen är att den kan vara investeringshämmande, men att de på företaget försökte lösa det problemet genom att redan i början av året sätta upp finansiella mål, som vilka de viktigaste och nödvändigaste investeringarna är. Vår uppfattning är att det inte är någon garanti.

Respondenten berättade även att företaget sänkte sitt sysselsatta kapital genom att implementera EVA-modellen, vilket var företagets syfte. De förbättrade även sin kapitalanvändning. Vi vet att ledningen vill sänka sitt sysselsatta kapital, och gör det genom att endast satsa på säkra investeringar som med säkerhet genererar högre EVA-resultat. Man minskar på de totala investeringarna för att höja det kortsiktiga EVA-resultatet. Vi anser att det finns en indikation till att företaget minskar på sina totala investeringar för att endast satsa på de säkra investeringarna.

### **P<sub>2</sub> - Företag väljer att använda EVA-modellens bonussystem för att lösa Agentproblemet.**

Respondenten berättade att företaget/ledningen alltid haft en bra relation till sina aktieägare. Vi drar den slutsatsen att respondenten menade att företaget använder EVA: s belöningsystem för att motivera ledningen eftersom respondenten berättade att ledningen och de anställda blivit mer motiverade efter implementeringen. Under intervjun märkte vi att respondenten inte ville ge det intrycket att företaget har några som helst problem med sina aktieägare och att allting fungerar som det ska, men belöningsystemet används för att ledningens och ägarnas nytta ska sammanfalla. Agentteorin utgår ifrån att människor är rationella, opportunistiska och att de vill maximera sin egen nytta (Artsberg, 2003), men genom att implementera EVA: s bonussystem måste företagsledningen tänka som ägare. Detta minimerar risken för manipulation (Ehrbar, 1998). Det finns en svag indikation till att företaget valde att implementera bonussystemet för att lösa Agentproblemet.

### **P<sub>3</sub> . Företag, som väljer att använda EVA-modellen, förbättrar sin relation med aktieägarna.**

Respondenten berättade att EVA-modellen bland annat används för att kommunicera med aktieägarna i företaget. Respondenten nämnde även att modellen är aktieägarvänlig och vi fick den uppfattningen att det är viktigt för företaget. På deras hemsida har vi hittat mycket information om deras aktieägare samt information som är riktad till dessa. Man kan läsa att syftet med belöningsystemet är att skapa aktieägarvärde vilket är en fördel både för företaget och för deras aktieägare. Företagets ledning blir mer motiverad att

skapa aktievärde om de också har nytta av det. Deras anställda får möjlighet att teckna aktier, de blir mer intresserade av företaget vilket leder till att kommunikationen med aktieägarna förbättras. Vi tycker att det finns en indikation till att företaget förbättrade sin relation med sina aktieägare genom att implementera EVA-modellen.

**P<sub>4</sub> - Företag börjar använda sig av EVA-modellen eftersom de ser att andra företag har blivit framgångsrika med hjälp av modellen.**

Respondenten ville ha en förändring och visste redan att flera stora internationella företag använde modellen och det finns en indikation till att det underlättade deras beslut om att implementera EVA-modellen i företaget. Respondenten nämnde att de även kände till några svenska företag som använde modellen och att de hade bra kontakt med ”Företag A”. I den Institutionella teorin får vi reda på att företag har en tendens att härma varandra och ta efter sådana metoder som fungerar (Müllern & Östergren, 1995). Vi tycker att det finns en indikation till att företaget påverkades av andra företag vid beslutet om att implementera EVA-modellen trots att respondenten påstår motsatsen.

**P<sub>5</sub> - Det är vanligare att andra företag än tjänsteföretag använder sig av EVA-modellen**

Respondenten ansåg att modellen visar att det inte har någon betydelse i vilken bransch den används i, det vill säga att modellen har blivit mer marginaliserad, men vi vet inte om respondenten hade tjänstebranschen i åtanke. Vi anser att indikationer till att det skulle vara vanligt bland tjänsteföretag att använda EVA-modellen finns, men att de är mycket svaga.

”Företag D” är inte ett tjänsteföretag.

**Del II – Sammanfattande analys.****6.5 Horisontell analys av propositionerna**

FÖRETAG				
	A	B	C	D
P1	+	+	-	+
P2	-	+	+	-
P3	+	+	+	+
P4	+	+	+	+
P5	+	+	+	+

Tabell 2. Analys av propositionerna

- + Vi anser att det finns indikationer som stöder propositionen.
- Vi kan inte se några indikationer/det finns svaga indikationer som stöder propositionen.

**P<sub>1</sub> - Företag, som använder EVA-modellen, är mer benägna att minska på sina investeringar**

A - Vi ser att det finns indikationer till att det i företaget kan förekomma att ledningen satsar på säkra investeringar vilket skulle minska på de totala investeringarna.

B - Företaget använder modellen som grund för beslut om investeringar. De tittar på EVA-modellen som ett mått på den långsiktiga uthålligheten och förstår inte att företag skulle sluta investera i tillgångar för att öka det kortsiktiga EVA-måttet, men också att de enbart investerar i tillgångar. Det finns alltså en indikation till att företaget minskar på sina investeringar trots att respondenten påstod annorlunda.

C - Respondenten ville inte avslöja om ledningen minskar på investeringarna och satsar endast på säkra investeringar, men om en investering måste generera ett visst resultat så är det logiskt för ledningen att investera i endast säkra investeringar, vilket är både i deras och aktieägarnas intressen. Vi fick ändå den uppfattningen att respondenten inte riktigt visste och att han verkade lite osäker. Det finns en svag indikation om att de minskar på sina investeringar.

D - Respondenten berättade för oss att nackdelen med EVA-modellen är att den kan vara investeringshämmande, men att de på företaget försökte lösa det problemet genom att redan i början av året sätta upp finansiella mål, som vilka de viktigaste och nödvändigaste investeringarna är. Vår uppfattning är att det inte är någon garanti. Vi anser att det finns en indikation om att företaget minskar på sina totala investeringar för att endast satsa på de säkra investeringarna

Alltså: vi ser att det finns stora indikationer på att företag som använder sig av EVA-modellen är mer benägna att minska på sina investeringar. Även om företagen menar att de gör upp sina finansiella mål i början av året så sker det indirekt eftersom de vill generera så bra resultat som möjligt.

## **P<sub>2</sub> - Företag väljer att använda EVA-modellens bonussystem för att lösa Agentproblemet.**

A - Företaget använder EVA: s bonussystem och det minskar Agentproblemet. Vi har dock inte hittat något som ger någon indikation till att företagets syfte är att lösa Agentproblemet med hjälp av EVA-modellen

B - Fördelen med EVA-modellen, anser respondenten, är att anställda ser när det går bra eller dåligt för företaget vilket leder till motiverade anställda. Belöningssystemet som bygger på EVA-resultat är ett väldigt bra sätt att motivera anställda samtidigt som man skapar resultat. Det kan vara svårt att motivera alla anställda med ett system som är relaterat till aktieutveckling. Vi anser att det finns indikationer till att företaget använder sig av EVA-modellens bonussystem för att lösa Agentproblemet.

C - Det går inte att vara helt säker på att företaget valde att använda EVA-modellens bonussystem för att lösa Agentproblemet, men vi ser att det finns en indikation/logik i att företaget väljer att använda EVA: s bonussystem för att i viss grad lösa Agentproblemet.

D - Respondenten berättade att ledningen och de anställda blivit mer motiverade efter implementeringen. Det finns en svag indikation till att företaget valde att implementera EVA-modellens bonussystem för att lösa Agentproblemet.

Alltså: två av företagen ger direkta indikationer och de andra två ger vissa indikationer till att de använder EVA-modellens bonussystem för att lösa problemet med att företagsledning och aktieägare bara ser till sin egen nytta, Agentproblemet.

### **P<sub>3</sub> . Företag, som väljer att använda EVA-modellen, förbättrar sin relation med aktieägarna.**

A – Företaget vill tillfredsställa aktiemarknaden som kan tänka sig att värdera ett företag. Företagets syfte är att skapa värde för sina aktieägare så det finns indikationer till att man vill förbättra relationen till sina aktieägare.

B - Vi fick den uppfattningen att företaget ser sina aktieägare som de viktigaste intressenterna och därför anser vi att det finns en indikation till att företaget förbättrade sin relation med aktieägarna genom att implementera EVA modellen.

C - Respondenten berättade att företaget använder EVA-modellen för att kommunicera med aktieägarna och utifrån det anser vi att det finns en indikation till att företaget förbättrade sin relation med sina ägare genom att implementera modellen.

D - Respondenten nämnde att EVA-modellen är aktieägarvänlig och vi fick den uppfattningen att det är viktigt för företaget Vi anser att det finns en indikation till att företaget förbättrade sin relation med sina aktieägare genom att implementera EVA-modellen.

---

Alltså: alla företagen visar indikationer på att de, med hjälp av EVA-modellen, har förbättrat sina relationer med sina viktigaste intressenter, aktieägarna.

**P<sub>4</sub> - Företag börjar använda sig av EVA-modellen eftersom de ser att andra företag har blivit framgångsrika med hjälp av modellen.**

A - Det finns en indikation om att företaget valde EVA-modellen, dels för att företaget måste ha hört talas om Reward Värdeutveckling av en anledning och dels för att vår uppfattning är att Reward berättade om andra stora företag som med framgång redan använde sig av modellen.

B - Respondenten har tidigare jobbat som ekonomichef på ett annat ledande fastighetsföretag, "Företag Y", i Sverige. Där började de använda EVA-modellen på grund av att Reward Värdeutveckling marknadsförde den. Vi anser att det finns en indikation till att företaget började använda EVA-modellen eftersom de såg att andra företag, bland annat respondentens förra arbetsplats "Företag Y", använde sig av EVA-modellen med framgång.

C -. Respondenten berättade att EVA-modellen är internationellt erkänd och används av stora internationella företag, men nämnde också snabbt två svenska företag som använder modellen, men ville inte prata om dem. Även om respondenten ej anser att företaget blev påverkat av andra företag anser vi att det finns indikationer till att de blev påverkade indirekt.

D - Respondenten ville ha en förändring och visste redan att flera stora internationella företag använde modellen och det finns en indikation till att det underlättade deras beslut om att implementera EVA-modellen i företaget. Vi tycker att det finns en indikation till att företaget påverkades av andra företag vid beslutet om att implementera EVA-modellen trots att respondenten påstår motsatsen.

Alltså: vi ser starka indikationer till att företagen implementerade EVA-modellen på grund av att de blev inspirerade av andra företag som, med framgång, använde sig av modellen.

**P<sub>5</sub> - Det är vanligare att andra företag än tjänsteföretag använder sig av EVA-modellen**

A - Företaget är inte ett tjänsteföretag, och respondenten anser att andra tillverkande företag framför tjänsteföretag passar bättre till att använda sig av EVA-modellen.

B - Respondenten anser att EVA-modellen skulle kunna fungera i andra branscher, men vi fick ingen klar bild av om respondenten menade tjänstebranschen. "Företag B" i sig är inte ett tjänsteföretag men vi ser ändå en indikation till att det är vanligare att just tillverkande företag använder EVA-modellen mer än var tjänsteföretag gör.

C – "Företag C" är inte ett tjänsteföretag och respondenten ansåg sig inte kunnig nog att svara på om EVA-modellen var begränsad eller passade bättre till någon speciell bransch, men reflekterade till att varje företag nog mixar med modellen så att den bättre ska passa till den egna verksamheten.

D - Respondenten ansåg att modellen visat att det inte har någon betydelse i vilken bransch den används i, det vill säga att modellen har blivit mer marginaliserad, men vi vet inte om respondenten hade tjänstebranschen i åtanke. "Företag D" är inte ett tjänsteföretag.

Alltså: inget av företagen i vår undersökning är tjänsteföretag, men vi ser ändå att det finns starka indikationer till att det är vanligare att andra företag än tjänsteföretag använder sig av EVA-modellen.



## 6.6 Vertikal analys av företagen (se tabell 2)

### Företag A

”Företag A” visar indikationer på att deras företagsledning satsar på säkra investeringar. De använder sig av EVA-modellens bonussystem, men vi vet inte om syftet med implementeringen av modellen var just att försöka påverka Agentproblemet. De ser sina aktieägare som sina främsta intressenter och vill skapa ett så högt resultat som möjligt åt dem. När företaget tog kontakt med Reward Värdeutveckling för att hjälpa dem att hitta en bra ekonomistyrningsmodell, blev de påverkade att implementera just EVA-modellen både för att Reward är det företag som marknadsförde modellen i Sverige och att företaget, genom Reward, förstod att många andra företag hade nått framgångar med hjälp av EVA-modellen.

### Företag B

”Företag B” använder sig av EVA-modellen vid investeringsbeslut och ser modellen som ett mått på den långsiktiga uthålligheten. De anser att det är bra att de anställda kan se när det går bra för företaget eftersom det motiverar dem att göra ännu bättre ifrån sig. Även ”Företag B” ser sina aktieägare som sina viktigaste intressenter, och de är mycket angelägna att tillfredsställa dem.

Eftersom respondenten tidigare arbetade på ett företag som implementerade EVA-modellen med lyckat resultat, är det inte svårt att se indikationer till att respondenten har påverkat beslutet om implementeringen.

### Företag C

Respondenten var ovillig att svara på om företagsledningen endast satsar på säkra investeringar, men vi anser ändå att det finns indikationer till att det är så eftersom man alltid vill uppnå ett så bra resultat som möjligt. Vi ser också indikationer till att EVA-modellens bonussystem har hjälpt företaget att lösa Agentproblemet. Respondenten berättade att kommunikationen med aktieägarna är viktig och att detta var en av anledningarna till implementeringen. Företaget säger sig inte härma något annat företag

som använder modellen, men respondenten kunde ändå nämna flera företag och vi anser att indikationerna till att de vill härma ett fungerande koncept är stora.

## **Företag D**

Respondenten ansåg att EVA-modellen kan vara investeringshämmande, men ansåg inte att deras företag har påverkats på grund av att de har klara, finansiella mål. Företagsledningen och de anställda har blivit mer motiverade. Respondenten säger att de kände till flera stora företag som redan använde sig av EVA-modellen med framgång. Företaget är måna om sina aktieägare och det finns en indikation till att företaget har förbättrat sina aktieägarrelationer sedan implementeringen.

## **6.7 Kapitelsammanfattning – Empirisk Analys**

Det empiriska materialet har analyserats både horisontellt, per proposition, och vertikalt, per företag, med hjälp av en tabell (se sid. 68).

Vi anser att det finns indikationer som stöder alla våra propositioner, dock visar proposition 1 och 2 svagare indikationer än proposition 3, 4 och 5. Detta beror på ovilja hos respondenterna att ge ut den informationen.

”Företag A” och ”Företag D” visade starka indikationer på alla propositioner utom proposition 2, även om de använder sig av bonussystem så kunde vi inte se några direkta indikationer på att bonussystemet implementerades för att lösa agentproblemet.

”Företag C” visade starka indikationer på alla propositioner utom proposition 1, detta för att respondenten var ovillig att svara på om företagsledningen endast satsar på de säkra investeringarna.

”Företag B” var det enda företaget som visade starka indikationer på alla propositioner.

## 7. *SLUTSATS*

---

*Här presenterar vi vad vi har kommit fram till i vår studie. Vi reflekterar kring de resultat vi har fått och binder samman dem med de teorier, som vi tog upp i kapitel 3, vara relevanta för studien. Avslutningsvis ges förslag till fortsatt forskning.*

---

### 7.1 **Slutsats**

Syftet med vår uppsats var att förklara hur och varför företag använder sig av EVA-modellen.

EVA-modellen har sitt ursprung i RI, ”Residual Income”, men skiljer sig dock från denna eftersom den, (enligt Lantz, 2003) tar hänsyn till bland annat inflation, tillgångar, åldersfördelning och så vidare. Modellen kan användas vid mätning, i samband med belöningsuträkning, som tankesätt och i ledningssystem (Landelius & Treffner, 1998). De fyra företagen som har medverkat i vår studie använder alla EVA-modellen inom dessa fyra områden.

Vi visste i början av vår undersökning, att det var relativt få företag i Sverige som använder sig av modellen, men responsen vi fick var ännu mindre än vad vi hade räknat med. Den negativa kritik som har riktats mot EVA-modellen är bland annat att den är för svår och komplicerad att räkna ut och detta, tror vi, kan vara en av orsakerna till att företagen undviker att implementera modellen (Bacidore et al., 1997). Dock gav de fyra

företagen vi intervjuade indikationer till att EVA-modellen inte alls är så svår att använda och räkna med och efter genomförda undersökningar har vi insett att företagen som är med i vår studie inte använder sig av samma EVA-modell som Stern & Stewart presenterar på sin hemsida (Stern & Stewart, 2007 [www]). Istället använder de sig av hembakade modeller som de har anpassat efter sina behov i de olika verksamheterna.

Trots att mycket kritik har riktats mot EVA-modellen så finns det ändå företag, i Sverige, som väljer att implementera modellen och vi lyckades få tag på fyra av dem. Respondenterna, som intervjuades via telefon, sa sig inte känna till den enorma kritik som finns mot EVA-modellen (Jönsson, 2006; Mohanty, 2003; Tham, 2001; Wallace, 1997).

Det kan finnas en rädsla i att andra företag använder sig av en modell som så många kritiserar för att vara svår att använda, men vi har kommit fram till att det finns indikationer till att företag tar efter varandra, speciellt om det är stora kända, och helst internationella företag, som använder modellen (DiMaggio & Powell, 1983; Müllern & Östergren, 1995). Det finns flera stora internationella företag som använder sig av EVA-modellen i sin ekonomistyrning. Företag som Coca-Cola (USA), Duracell (USA), Siemens (Tyskland), Dahl International (köptes upp av Frankrike 2004 från Sverige) och Vasakronan (Sverige) använder modellen med framgång. (Reward, 2007 [www])

Undersökningen har visat att EVA-modellen bidrar till att företagsledningen måste tänka mer på kapitalanvändningen och hur denna ska användas, alltså hur och vilka investeringar som man ska satsa på. Enligt kritiker finns det en risk för att företagen enbart investerar i säkra investeringar som genererar positiva EVA-resultat, som i sin tur ökar aktieägarvärdet (Bacidore et al, 1997; Mohanty, 2003; Wallace, 1997). Det framkom i analysen en svag indikation till att företagen minskar på sina investeringar genom att enbart satsa på investeringar som är säkra. Indikationen är väldigt svag på grund av att det är känslig information för företagen och de gör allt för att dölja det.

Det är logiskt att om en investering ska generera ett bra resultat, vilket ligger både i företagsledningens och i aktieägarnas intresse, så måste man se till vilka investeringar som är säkrast att satsa på. Detta bidrar till att företagen sätter de osäkra investeringarna åt sidan för att försäkra sig om att få bra resultat åt både sig själva och aktieägarna. EVA-

---

modellen kan på detta vis vara investeringshämmande för om man endast satsar på säkra investeringar så minskar de totala investeringarna. Företagen måste motverka det genom att ha klara finansiella mål i början av året om vilka investeringar som måste satsas på även om de inte genererar bästa resultat (Ehrbar, 1998; Gomez-Mejia et al., 2005; Wallace, 1997).

Genom att företagen använder sig av EVA-modellens bonussystem förbättrar de företagsledningens motivation att ta de beslut som är bäst för både aktieägarna och dem själva. Företagsmoralen förbättras eftersom systemet får företagsledningen att tänka som ägarna, vilket leder till att mervärde skapas för dessa. Om företagsledningen utsätter sig för högre risker kan de i sin tur tjäna in en högre bonus. Om företagsledningen är nöjd, blir aktieägarna nöjda och vice versa (Ehrbar, 1998).

Forskare har riktat kritik mot EVA-modellen på grund av de anser att när företagsledningen har sin bonus kopplad till kapitalkostnaden kan EVA-resultaten lätt öka när räntan går ner. Ränteläget skulle påverka prestationsersättningen mer än företagsledningens beslut. Besluten ökar aktieägarvärdet och företagsledningens bonus. Både ”Företag D” och ”Företag C” har löst det problemet bland annat genom att ha en fixerad ränta eller använda samma WACC under hela året. På så sätt undviker företagen problemen.

Genom respondenternas svar har vi bildat oss uppfattningen att företagen vill tillfredsställa sina aktieägare i så stor utsträckning som möjligt eftersom det är aktieägarna som skapar värde åt företagen. Företagen ser på kommunikationen med sina aktieägare som mycket viktig och EVA-modellen hjälper företagen att skapa mervärde för dem. Alltså visar det på att implementeringen av modellen delvis gjordes på grund av att företagen ville förbättra sina relationer med aktieägarna (Deegan, 2004; Ljungdahl, 1999).

Respondenterna angav företagets skäl till varför de valde att implementera modellen och utgångspunkterna skiljer sig från varandra. Till exempel så fanns det i ”Företag A” behov av att implementera EVA-modellen då man vid tidigare granskningar fann brister i företagets dåvarande huvudmått ”Nettotillgångar och avkastning på sysselsatt kapital” och att uppföljningen var oklar. I ”Företag C” var behovet att hitta en

ekonomistyrningsmodell att styra företaget med. "Företag D" ville bli mer kostnadseffektiva och man ville ha ett nytt styrverktyg. Ändå anser vi att indikationer finns att företagen i vår studie implementerade EVA-modellen på grund av att andra företag, både internationella och nationella, redan använde den. Det finns en indikation till att alla fyra respondenter mer eller mindre kände till EVA-modellen som en framstående modell innan företagen implementerat den.

Vår uppfattning är att företagen samlade så mycket information som möjligt om EVA-modellen innan implementeringen och vi har svårt att tro att företagen inte kände till något annat företag som använde modellen innan dem.

Vi vet att det finns en indikation till att företag härmar andra företag och tar till sig sådana metoder som redan fungerar för andra. Det betyder inte att de direkt var påverkade av andra företag, men varför nämner respondenterna annars andra företag som redan använder sig av modellen. Företagen i vår undersökning är svenska, några utav dem är även kända internationellt och då vill man anpassa sig till de internationella företagen. Detta visar att företagen härmar andra företag som använder EVA-modellen med framgång (DiMaggio & Powell, 1983; Holmblad Brunsson, 2002; Müllern & Östergren, 1995).

Stern & Stewart framställer EVA-modellen som en speciell modell som ska lösa alla problem i ett företags ekonomistyrning. De marknadsför modellen som vilken produkt som helst och försöker övertyga alla om dess fördelar. I USA har de lyckats med sin marknadsföring med tanke på att det på hemsidan går att läsa om hur många företag som använder sig av modellen och det är några stycken! (Stern & Stewart, 2007 [www]). EVA-modellen har blivit stor även utanför USA, men i Sverige har den inte fått något riktigt fäste än. Enligt kunniga anhängare av EVA-konceptet kommer användningen av modellen på sikt även att öka i Sverige.

Inget av företagen i vår undersökning verkar inom tjänstebranschen och vi har heller inte kommit i kontakt med något tjänsteföretag som använder modellen men som valde att avstå från intervju. Detta anser vi visar att det finns starka indikationer till att det är vanligare att andra företag än tjänsteföretag använder sig av EVA-modellen (Bacidore et al., 1997).

Alltså: genom att analysera respondenternas svar kan vi se indikationer på att det finns stöd för våra propositioner om hur och varför företag väljer att använda sig av EVA-modellen.

## **7.2 Förslag till fortsatt forskning**

Eftersom vår undersökning har visat att det är vanligare att företag i Sverige använder sig av andra ekonomistyrningsmodeller än EVA-modellen skulle det vara mycket intressant att göra en studie om vilka modeller företag använder sig av och varför. Vad har företag för uppfattning om EVA-modellen, vad är det som påverkar valet att inte implementera modellen i företaget och vilka andra modeller väljer man istället?

---

## 8. Referenser

12Manage – Management communities. Tillgänglig från: <http://www.12manage.com/>  
(07-12-02)

Alvesson, M. & Sköldberg, K. (1994). *Tolkning och reflektion Vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod*. Lund: Studentlitteratur. ISBN: 91-44-38161-1

Armitage, H.M. & Jog, V. (1997). "Measuring and managing shareholder value creation." *Management Accounting Guideline 44*, SMAC

Artsberg, K. (2003). *Redovisningsteori – policy och praxis*. Malmö: Liber Ekonomi. ISBN: 91-47-04326-1

Artsberg, K. (2005). *Redovisningsteori – policy och praxis*. Malmö: Liber Ekonomi. ISBN: 91-47-07645-3

Ax, C., Johansson, C., & Kullvén, H. (2005). *Den nya ekonomistyrningen*. Liber AB. ISBN: 91-47-07585-6

Bacidore, M.J., Boquist, A.J., Milbourn, T.T. & Thakor, V.A. (1997). "The Search for the Best Financial Performance Measure." *Financial Analysts Journal*, Vol. 53, No.3. Sid 11-20. Maj/Juni 1997

Bergstrand, J. (2003). *Ekonomisk styrning*. Lund: Studentlitteratur. ISBN 91-44-02783-4

Bergström, C. & Samuelsson, P. (2001). *Aktiebolagets grundproblem*. Nordstedts Juridik AB. ISBN: 91-39-20235-6

Best Buy's hemsida, *Årsrapport från 2002*. Tillgänglig från: <http://www.bestbuy.com/>  
(2007-12-02)

Bielinski, D. (1996). "Economic Value Added Management Tool". (C) *Virchow, Krause & Company, LLP*.

Brealey, R., Marcus, A.J., & Myers, S.C. (2005). *Fundamentals of corporate finance*. Irwin / McGraw-Hill. ISBN: 0073012424

Brigham, E.F., & Gapenski, L.C. (1993). *Intermediate Financial Management..* The Dryden Press. ISBN: 0030754828

Brytting, T. (2005). *Företagsetik*. Liber AB. ISBN: 91-47-07656-9

CalPERS hemsida. Tillgänglig från: <http://www.calpers.ca.gov/> (2007-12-02)

Clarkson, M.B.E. (1995). "A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance." *Academy of Management Review*. Vol 20, januari 1995



---

Cohen, T. & Uliana E. (1990). "An evaluation of corporate ownership structures on employee, management and shareholder compensation for JSE companies." *University of Cape Town. De Ratione*, 4(1), 7-14. Vinter 1990.

Copeland, T & Koller, T. (2005). *Valuation – measuring and managing the value of companies*. John Wiley & Sons. ISBN: 0471702218

Dahmström, K. (2005). *Från datainsamling till rapport – att göra en statistisk undersökning*. Lund: Studentlitteratur. ISBN: 91-44-04352-X

Deegan, C. (2004). *Financial Accounting Theory*. The McGraw-Hill Education - Europe. ISBN: 0077108960

DiMaggio, P.J., & Powell, W.W. (1983). "The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields." *American Sociological Review.*, Vol. 48, april 1983, pp147-160

Ehrbar, A., Stern, J.M. & Stewart, G.B. (1998). *EVA – The Real Key to Creating Wealth*. John Wiley & Sons. ISBN: 0471298603

Eriksson, L-T., & Wiedersheim-Paul, F. (2006). *Att utreda, forska och rapportera*. Liber AB. ISBN: 91-47-08605-X

ESV-nytt. *ESV-nytt nr 3/2001*. Tillgänglig från <http://www.esv.se/download/18.132be10ff78a68b7c80002055/ESV-nytt+nr+2001-3.pdf>. (2007-12-01)

Fernández, P. (2001). "EVA, Economic Profit and Cash Value Added do NOT Measure Shareholder Value Creation". *IESE Business School, Spanien*

Flyvbjerg, B. (2004). "Five misunderstandings about case-study research". *Källa från Silverman, D. et al. "Qualitative Research Practice"*. London (se Silverman nedan)

Gomez-Meija, L., Wiseman, R.M., & Johnson Dykes, B. (2005). Agency Problems in Diverse Contexts: A Global Perspective. *Journal of Management Studies*, 42:7, November 2005, pp 1507-1517.

Gudmundsson, C., Lundberg, C., Mårtensson, P., Nyrell, C., (2007). "Konceptet EVA som grund för belöning." *Företagsekonomiska Institutionen vid Lunds Universitet*

Hjälte, A., & Linna, M. (1999). "Kapital är kostsamt – en studie av EVA som värderingsmodell." *Institutionen för Industriell ekonomi och samhällsvetenskap vid Luleå Tekniska Universitet*

Holmblad Brunsson, K. (2002). "*Organisationer.*" Studentlitteratur AB. ISBN: 91-44-02317-0

Igelström, B. (2006). "Hur bra utvecklas egentligen ett företag?" *Universitetslektor i företagsekonomi vid Institutionen för Ekonomi på Högskolan Kristianstad*.

---

Investopedia's hemsida. Tillgänglig från: <http://www.investopedia.com/terms/w/wacc.asp> (2007-12-02)

Jacobsen, D.I. (2002). *Var hur och varför?*. Lund: Studentlitteratur. ISBN: 91-44-04096-2

Jönsson, P. (2006). "Value-Based Management – Positioning of Claimed Merits and Analysis of Application." *Företagsekonomiska Institutionen vid Lunds Universitet*

Karame, M. (1998). "EVA can do more than measure performance." *The Globe & Mail*, 18 september 1998.

Kempe, G. (1997). "I aktieägarens intresse." *FinansTidningen*, 27 november 1997

Kennedy, A. (2000). *The End of Shareholder Value - the real effects of the shareholder value phenomenon and the crisis it bringing to business*. Orion Business Books, London. ISBN: 0738202401

KTH's, Kungliga Tekniska Högskolans, hemsida. Tillgänglig från <http://www.kth.se/itm/inst/index/avdelningar/ekonomistyrning> (2007-12-01)

Lambrechts, I.J. (1992). *Financial Management*. van Schaik Publishers, Pretoria. ISBN: 0627016219

Landelius, A., & Treffner, J. (1998). *Fokusera på aktieägarvärdet: Värdeskapande och företagsvärdering i praktiken*. Stockholm: Ekerlids förlag. ISBN: 91-88-59511-0

Lantz, B. (2003). *Operativ verksamhetsstyrning*. Lund: Studentlitteratur. ISBN: 91-44-03160-2

Ljungdahl, F. (1999). *Utveckling av miljöredovisning i svenska börsbolag – praxis, begrepp, orsaker*. Lund University Press. ISBN: 91-7966-563-2

Lundberg, D. (2004). *IT och Affärsnytta: Konsten att lyckas med investeringar i IT*. Lund: Studentlitteratur. ISBN: 91-44-03310-9

Martin, J.D. & Petty, J.W. (2001). "Value based management. The Corporate Response to the Shareholder Revolution." *Baylor Business Review*. vol.19, issue 1. April 2001

Matrix's hemsida. Tillgänglig från [http://www.matrixusallc.com/eva\\_others.php](http://www.matrixusallc.com/eva_others.php) (2007-12-02)

Merchant, K.A. & van der Stede, W.A. (2003). *Management Control Systems: Performance Measurement, Evaluation and Incentives*. Prentice Hall. ISBN: 0273655965

Merriam, S.B. (1993). *Fallstudien som forskningsmetod*. Studentlitteratur AB. ISBN: 91-44-39071-8

Milunovich, S. & Tsuei, A. (1996). "EVA in the computer industry." *Journal of Applied Corporate Finance* 9:1, 104-115.

---

Mohanty, Prof. P. (2003). "In defense of EVA". *X.L.R.I. Jamshedpur, School of Business & Human Resources, India*, augusti 2003

Müllern, T. & Östergren, K. (1995). "Lärandekulturer." *En doktorsavhandling vid Samhällsvetenskapliga fakulteten, Umeå Universitet*.

Myers, R. (1997). Measure for Measure. *CFO Magazine*, november 1997

Neu, D., & Simmons, C. (1996). Reconsidering the "social" in positive accounting theory: the case of site restoration costs. *Critical Perspectives on Accounting*, 7, 1996, pp 409-435.

Norrman, A. (2005). "Agentteori ökar förståelse för kontraktens roll som riskledningsverktyg i försörjningskedjor." *Bättre produktivitet*, nr 3.

North, D.C. (1997). *Institutionerna, tillväxt och välstånd*. SNS Förlag. ISBN: 91-71-50497-4

Nygaard, C. (2001). *Strategizing - kontekstuell virksomhedsteori*. Samfundslitteratur. ISBN: 8759308885. (Danska).

Nygaard, C. & Bengtsson, L. (2002). *Strategizing – kontextuell organisationsteori*. Lund: Studentlitteratur. ISBN: 91-44-02104-6

Pfeffer, J., & Salancik, G.R. (2003). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. Stanford University Press. ISBN: 080474789X

Pollock, T.G. & Rindova, V.P. (2003). "Media legitimation effects in the market for initial public offerings." *Academy of Management journal*, Vol 46, nr 5.

Ramana, Dr. D.V. (2005). "Market Value Added and Economic Value Added: Some Empirical Evidences." *Xavier Institute of Management*, april 2005.

Rappaport, A. (2000). *Creating Shareholder Value. A Guide for Managers and Investors*. Free Press, New York. ISBN: 0684844109

Red Herring – The Business of Technology. *Measure for measure*. 31 december 1997. Tillgänglig från: <http://www.redherring.com/Home/6906> (2007-12-01)

Repstad, P. (2007). *Närhet och Distans - Kvalitativa metoder i samhällsvetenskap, andra upplagan*. Lund: Studentlitteratur. ISBN: 91-44-04825-4

Reward. Tillgänglig från <http://www.reward.se/fordelar.html> (2007-12-02)

Samuelsson, L-A. (2001). *Controllerhandboken*. Industrilitteratur AB. ISBN: 91-7548-623-7

Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2003). *Research Methods for Business Students*. Prentice-Hall. ISBN: 027365804-2

Silverman, D. (2006). *Interpreting Qualitative Data*. London: SAGE Publications Ltd. ISBN: 978-1-4129-2245-6

Scott, R.W. (2006). *Organizations and Organizing: Rational, Natural and Open Systems Perspectives*. Prentice Hall. ISBN: 0131958933

Smith, D. (2006). *Redovisningens språk*. Lund: Studentlitteratur. ISBN: 91-44-04493-3

SSC, State Services Commission. Tillgänglig från:  
<http://www.ssc.govt.nz/display/document.asp?docid=3069&PageType=content&displaytype=pf> (2007-12-02)

Stern, J., Shiely, J., & Ross, I. (2001). *The EVA Challenge: Implementing Value-Added Change in an Organization*. John Wiley & Sons. ISBN: 0471405558

Stern, J.M., & Stewart, G.B. (1995). *Harvard Business Review*, s. 20. November-december 1995

Stern & Stewart's hemsida. Tillgänglig från: <http://www.eva.com> (07-12-02)

Stewart, G.B. (1991). *The quest for value: The EVA<sup>TM</sup> management guide*. New York: Harper Business..

Stronka, D. (2004). "Shareholder evaluation of public corporation executives. An executive performance measure being an adequate basis of a motivational system." *The College of Communications and Management in Poznan*, december 2004.

Studera.nu - Ordlistan på Högskoleverkets portal i samarbete med VHS. Tillgänglig från: <https://www.studera.nu/ordlista.703.html> (2007-12-02)

Svenning, C. (2000). *Metodboken*. Lorentz förlag ISBN: 91-97-29616-3

Tham, J. (2001). "The Unbearable Lightness of EVA in Valuation". *Center for Business and Government, J.F.K. School of Government*

Tully, S. (1993), "The Real Key to Creating Wealth." *Fortune*, 20 september 1993. Vol. 128, issue 6, p38.

Unerman, J. & Bennett, M. (2004). "Increased stakeholder dialogue and the internet: Towards greater corporate accountability or reinforcing capitalist hegemony?" *Accounting, Organizations and Society*, Vol 29, Issue 7, pp. 685-707.

Wallace, J.S. (1997). "Adopting Residual Income-Based Compensation Plans: Do you get what you pay for?" *Journal of Accounting and Economics*, december 1997

VBM, (Value Based Management). Tillgänglig från:  
[http://www.valuebasedmanagement.net/faq\\_shareholder\\_stakeholder\\_perspective.html](http://www.valuebasedmanagement.net/faq_shareholder_stakeholder_perspective.html)  
(2007-12-02)

Wedlin, L. (2004). "Playing the Ranking Game: Field formation and boundry-work in European management education." *Uppsala Universitet: doktorsavhandling nr 108*.

Williams hemsida. *Årsrapport från 2005*. Tillgänglig från: <http://www.williams.com/> (2007-12-02)

Young, D.S. (2001). *EVA and value based management: a practical guide to implementation*. New York; London; McGraw-Hill. ISBN: 0-07-136339-0

**Bilaga 1****Intervjubrev**

Hej!

Vi är tre studenter från Kristianstads Högskola. Vi skriver en kandidatuppsats inom ekonomistyrning/externredovisning och har inriktat oss på EVA, Economic Value Added.

Syftet med vår uppsats är att förklara hur och varför företag använder sig av EVA-modellen.

Vi undrar om det är möjligt att ställa några frågor till er om detta. Vi hoppas att Ni kan finna tid och möjlighet för att hjälpa oss. Informationen som Ni skulle bidra med är mycket viktigt för vårt fortsatta arbete, och svaren kommer att behandlas konfidentiellt. Vi skulle vara tacksamma om detta meddelande vidarebefordras till den person inom ert företag som kan hjälpa oss. Vi hoppas på besked snarast möjligt eftersom vårt arbete är tidsbegränsat.

Om ni tror att ni kan hjälpa oss med vår undersökning så skulle vi uppskatta om ni kan maila telefonnumret till den person som kan svara på våra frågor. Därefter tar vi kontakt med er och bestämmer tid för telefonintervjun.

Tack på förhand.

Hanna Nilsson

Adnan Elkaz

Samir Caklo

Kontakt nås genom:

E-mail: [adnans\\_elkaz@hotmail.com](mailto:adnans_elkaz@hotmail.com)

Tel: 0763360589

Handledare: Pernilla Broberg

Tel: 044-20 31 89

**Bilaga 2****Intervjufrågor**

1. Hur kom Ni i kontakt med EVA-modellen?
2. Kände Ni till andra företag som använt EVA-modellen med lyckat resultat innan Ni började använda den, hur väl kände Ni till modellen?
3. Varför bestämde Ni er för att börja använda EVA-modellen?
4. Fanns det något annat specifikt behov av att införa EVA-modellen?
5. Hur/på vilket sätt använder Ni EVA-modellen?
  - a. Strategier och mål för värdeskapande
  - b. Prestationsmätning
  - c. Belöningssystem
  - d. Motivation till chefer och anställda
  - e. Analysering av eget kapital.
  - f. Kommunikation med aktieägare och investerare
  - g. Annat. \_\_\_\_\_
6. Utifrån de sätt Ni använder EVA-modellen till (se fråga 5), vilka fördelar respektive nackdelar anser ni att EVA-modellen har?
7. Har det blivit någon förändring i och med att Ni infört belöningssystemet?
8. Motiverar belöningssystemet personalen att prioritera långsiktig värdeökning?
9. Har EVA hjälpt Er med kommunikationen med aktieägarna?
10. Vissa forskare påstår att företag som implementerat EVA börjar tänka på att öka sitt kortsiktiga EVA-resultat och slutar att investera i tillgångar. Vad anser Ni om det?
11. Upplever Ni att frekvensen av användandet av EVA-modellen har ökat under de senaste åren i Sverige?
12. Hur ser framtiden ut för EVA-modellen i ert företag, planerar ni några förändringar?
13. Passar EVA-modellen mer i en viss bransch än i någon annan?
14. Anser Ni att EVA-modellen är svår och komplicerad att räkna med?
15. Finns det korrelation, samband, mellan EVA och MVA?
16. Flera kritiker har påstått att när man använder bokfört värde i värderingssyfte så avspeglar det inte det verkliga värdet av företaget. Vad tycker Ni om det?