

ORDNING OCH REDA, MILJARDVÄRDERING PÅ FREDAG

**EN STUDIE AV FÖRÄNDRINGARNA I MANAGEMENT
CONTROL SYSTEMS I STARTUPBOLAG EFTER ATT EN CFO
HAR REKRYTERATS**

FREDRIK M. AGMÉN

LUDVIG C. J. GAUFFIN

Kandidatuppsats

Handelshögskolan i Stockholm

2019



Ordning och reda, miljardvärdering på fredag: En studie av förändringarna i Management Control Systems i startupbolag efter att en CFO har rekryterats

Sammanfattning:

The aim of this thesis is to identify in which ways the function of a CFO contributes to the implementation and development of Management Control Systems (MCS) in a few selected startup companies and which preconditions affects this. The study was undertaken using models by Fu (2014) and Kaulio (2003) in addition to concepts by Davila & Foster (2005, 2007). Data was collected by conducting a qualitative study of six (6) Swedish startup companies at different stages. A grand total of four (4) CFOs and two (2) CEOs were interviewed about their experience in implementing MCS in a startup company. The thesis finds facts pointing towards that the presence of a CFO within the startup companies intensifies the implementation of MCS which moves the company towards a more traditional way of conducting internal planning and control. However, the extent of which a CFO facilitates MCS implementation is uncertain due to several parallel factors also contributing to MCS implementation, such as the company experiencing large growth or requirements from venture capital owners.

Nyckelord:

Management Control Systems, MCS, Startups, CFO

Författare:

Fredrik M. Agmén (23498)

Ludvig C. J. Gauffin (23526)

Handledare:

Katerina Hellström, Associate Professor, Institutionen för redovisning och finansiering

Examensarbete

Kandidatprogram i Business and Economics

Handelshögskolan i Stockholm

© Fredrik Agmén och Ludvig Gauffin, 2019

TACK

Till Katerina Hellström för hennes ovärderliga stöd och tålamod under arbetet med uppsatsen.

Samt till våra intervjuobjekt.

Innehåll

1.	INTRODUKTION.....	5
2.	TEORI	6
2.1.	Definition av startupbolag	6
2.2.	Skede.....	7
2.3.	Chief Financial Officer	10
2.4.	Management Control Systems	10
3.	METOD	12
3.1.	Studiens design	12
3.2.	Urvalsprocess	12
3.2.1.	Val av företag och intervjuobjekt	12
3.3.	Datainsamling	13
3.3.1.	Intervjuer	13
3.3.2.	Skriftliga källor från bolagen.....	13
3.4.	Källkritik	14
4.	EMPIRI	15
4.1.	De studerade bolagen	15
4.1.1.	Företag A	15
4.1.2.	Företag B	15
4.1.3.	Företag C	16
4.1.4.	Företag D	16
4.1.5.	Företag E	17
4.1.6.	Företag F.....	17
4.2.	Företagens upplevda behov	18
4.2.1.	När rekryterades CFO:n	18
4.2.2.	Varför CFO:n rekryterades/inte rekryterades	19
4.3.	Management Control Systems	20
4.3.1.	Performance Measures	20
4.3.2.	Budgetering och projektutvärdering.....	23
4.4.	Intressenter	24
4.4.1.	Relationen ägare och företagsledning	24
4.4.2.	Målkonflikter med anställda.....	25
5.	ANALYS.....	27

5.1.	Företagens upplevda behov	27
5.1.1.	Startupens fas vid rekrytering av CFO	27
5.2.	Management Control Systems	27
5.2.1.	Performance Measures	28
5.2.2.	Budgetering och projektuppföljning	29
5.3.	Intressenter	29
6.	SLUTSATSER OCH DISKUSSION	30
6.1.	Slutsats.....	30
6.1.1.	MCS-implementering på grund av CFO eller tillväxt?	30
6.1.2.	Hur motiverades rekryteringen?	30
6.1.3.	Hur förändrade rekryteringen av CFO bolagets MCS?	31
6.1.4.	Intressenter	32
6.2.	Diskussion.....	32
7.	APPENDIX	33
7.1.	Intervjuguide CEO	33
7.2.	Intervjuguide CFO	34
8.	REFERENSER	35

1. Introduktion

Det svenska startupundret är världskänt med företag som Spotify, Klarna och King. Med dessa succéhistorier är det ingen överraskning att det mellan 2011-2017 registrerades över 40 000 startups årligen (UC, 2015) och Stockholm ligger tvåa i världen efter Silicon Valley i antal unicorns per capita (SBR, u.å.). Att grunda och driva en startup är ett elddop där endast ett fåtal lyckas uppnå de omtalade miljardvärderingarna. Vägen kantas av flera hinder som måste övervinnas såsom investeringsrundor, lämpliga kontrollsystem med kraftigt ökande personalstyrkor samt tuffare externa krav från investerare och myndigheter. Ett större skifte under uppstartsfasen som många startupföretag får uppleva är den interna omorganisering av företaget som sker när externa specialister rekryteras till företaget för nya befattningar, såsom en Chief Financial Officer (CFO). Då företag är små i storlek men har hög tillväxt är det viktigt att befattningen är utformad för nuvarande och framtida utmaningar och individen.

Syftet med denna studie är att analysera på vilket sätt CFO-funktionen bidrar till införandet och utvecklingen av Management Control Systems (MCS) i ett antal svenska startups samt vilka förutsättningar som påverkar detta.

Studien fokuserar på samspelet mellan bolagets fas och tillsättning av CFO för att finna hur detta samspel påverkar intensiteten i införandet av MCS. Dessutom studeras även företagets motivering för tillsättandet och behov vid tiden för rekryteringen. Den huvudsakliga datainsamlingen har skett genom sex djupintervjuer med CFOs såväl som CEOs i svenska startupbolag där vikt läggs på att förstå varför rekryteringen skedde, vilka förändringar som gjordes i MCS och varför dessa förändringar gjordes.

2. Teori

I detta avsnitt går vi igenom tidigare forskning om startups och vad som definierar ett sådant företag. Vidare presenteras ytterligare forskning om de olika utvecklingsfaserna, aktörernas roll och påverkan när det kommer till styrning samt kontroll av dessa bolag.

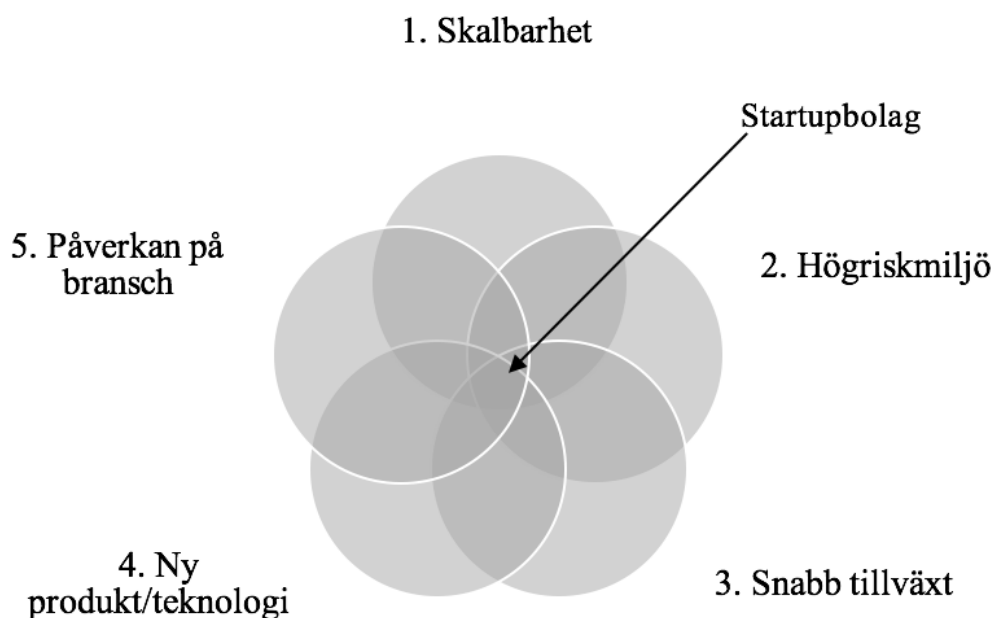
2.1. Definition av startupbolag

Det är svårt att hitta en universell definition av startupbolag i akademisk litteratur. Granlund och Taipaleenmäki (2002) definierar ett närliggande begrepp "den nya ekonomins företag" (new economy firms, NEF) vilka de menar har som mål en snabb tillväxt och som opererar i informations-, kommunikations- eller biotechbranscher. Definitionen avser att skildra företag som verkar i en turbulent och osäker miljö. Dessa bolag karakteriseras av stora forsknings och utvecklingskostnader, är ofta kunskapsintensiva och är i stor uträkning finansierade med riskkapital. Definitionen fångar dock inte helt tydligt det startupbegrepp som används vardagligt i media, eftersom NEF omfattar en bredare grupp av företag. Några av de utmärkande dragen hos NEF-bolag är dock viktiga för definitionen av startupbolag. Miljön som företagen verkar i är en med snabba förändringar och omogna produktmarknader. Företagen är ofta entreprenörsdrivna, utan större krav på ordning och styrning samt har fokus på kreativitet och utveckling. Det gemensamma för definitionen av NEF och studiens definition av ett startupbolag är en snabb expansion, hög grad av forskning och utveckling (FoU), kunskapsintensitet samt i många fall riskkapitalfinansiering.

Fu (2014) diskuterar startupbolag i förhållande till andra småföretag vilka han delar in i fyra grupper; 1) Små butiker och verksamheter som opererar utifrån en geografisk plats och som tjänar som en livsstilssträvan för ägarna; 2) Familjeägda småbolag; 3) Startupbolag karakteriserade av nya produkter eller teknologi på spirande marknader; 4) Internetföretag med en enbart nätbaserad affärsidé. Fu menar att det finns en tydlig distinktion mellan internetbaserade företag och startupbolag. Denna distinktion gjordes även om än inte lika tydligt i Granlund och Taipaleenmäki (2002) där de refererar till "dotcom"-bolag och startupbolag separat men vilka båda ingår i begreppet NEF. Gemensamt för Granlund och Taipaleenmäki (2002) samt Fu (2014) är att de lyfter fram liknande karakteristiska drag för den miljön som de här bolagen verkar i. Dessa är:

- 1) Skalbarhet i affärsidén.
- 2) Agerar i en högriskmiljö.
- 3) Potentiellt snabb tillväxt.

- 4) Lanseringen av en ny produkt, teknologi eller affärsidé.
- 5) Har som mål att få stor inverkan på en bransch eller ekonomi.



Figur 1. Venndiagram över de viktigaste kriterierna för ett startupbolag.

Tidsaspekten är också relevant i den meningen att bolaget inte ska ha funnits för länge och varit statiskt i en fas. Startupbolaget kan beskrivas som en tillfällig konstruktion vilken har som uppgift att hitta en affärsidé eller produkt som kan replikeras i en större skala och implementeras i en vanlig företagsstruktur (Blank 2010).

I studien tar vi fäste på de ovan listade karakteristiska dragen och definierar startupbolag på följande sätt: Ett fristående företag med en skalbar affärsmodell baserad på innovation och som förväntar sig en stark försäljningstillväxt inom de närmaste fem åren samt utsätts för stora risker. I denna definition inkluderas både bolag som arbetar med en helt nätbaserad affärsidé samt tekniska innovationsföretag.

2.2. Skede

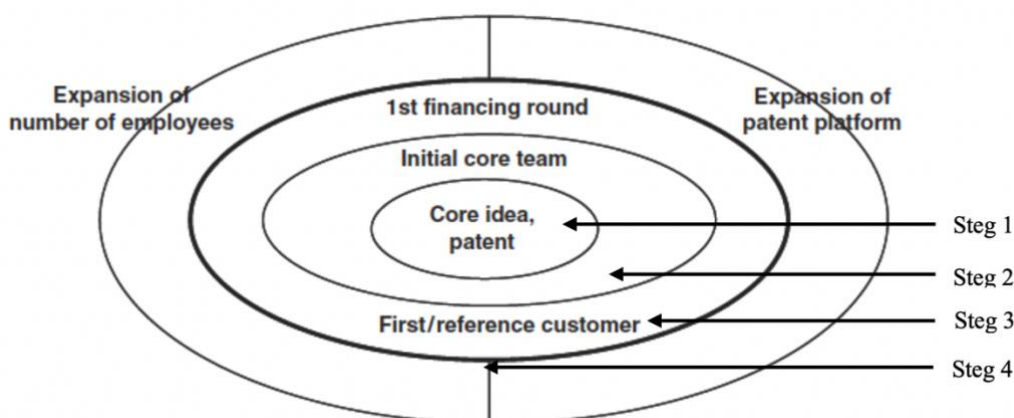
Likt alla bolag finns det ett flertal skeden som ett startupbolag upplever under sin mognadsfas. Kaulio (2003) tar fram en fyrstegsmodell för skeden som *new ventures* genomgår.

- Steg 1 är en idé eller patent som hela företaget bygger på, i mer vardagliga ekonomitermer, företagets mission.
- Steg 2 är den initiala rekryteringen. Bolaget består sedermera av en kärngrupp, oftast bestående av vänner och medgrundare.

- Steg 3 inleds efter att initiala kunder införskaffats och kontrakt slutits. Då inleds en första finansieringsrunda för att anskaffa sig vidare resurser för expansion.
- I steg 4 som är det sista steget står företaget inför ett vägsval, en *expansion of number of employees* där man fokuserar på att skala upp verksamheten i sin helhet med kraftigt ökad personalstyrka. Alternativet är en *expansion of the patent platform* där man arbetar på att försvara och förstärka sina patent.

Figur 2. M.A Kaulios modell över utvecklingsprocesser inom startupbolag.

(Fu, 2014) identifierar i sin modell tre stadier i en startups mognadsperiod. Dessa tre är;



- 1) *Existens-/överlevnadsstadiet* där huvudfokus är på att utforska marknaden, utveckla produkten och hitta företagets första kunder.
- 2) *Framgångs-/förberedelsestadie för avfärd*. Under denna period skall företaget arbeta med att införskaffa sig tillräckliga resurser samt utveckla lämplig infrastruktur inför framtida potentiell tillväxt.
- 3) *Avfärdsstadiet* där företag skall fortsätta att arbeta med fokusområdena från föregående stadie. Dock med varningen att vara förberedda på att dra i bromsen om tillväxten går utanför företagets kontroll.

Existens & överlevnad	Framgång & förberedelse	Avfärd
• Utforska marknaden • Utveckla produkten • Hitta första kunder • Extern bokföringskonsult vid behov	• Införskaffa tillräckliga resurser • Utveckla lämplig infrastruktur • Initiera arbete med en finansavdelning	• Fortsätta med resursanskaffning samt utveckling av infrastruktur • Var noga med att tillväxten går för snabbt • Rekrytera renodlad CFO

Figur 3. Yue Fus modell över startupbolags utvecklingsstadier.

Utöver huvudpunkterna går författaren även in på detalj hur bolagen bör tänka kring rekrytering av anställda med finansiellt ansvar i varje stadie. Inledningsvis i *existens- & överlevnadsstadiet* rekommenderar författaren att använda sig av en extern konsult om man behöver hjälp med att få kontroll över bokföringen och basala nyckeltal.

Därefter i *framgång- & förberedelsestadiet* bör en finansavdelning upprättas som leds av en *vice CEO of finance* eller finanscontroller, alltså inte en renodlad CFO. Författaren pekar också på svårigheterna i att hitta en erfaren CFO i detta stadiet då företaget är relativt ungt och företagsrisken är för stor för många potentiella CFO-kandidater. För att få hjälp med specifika problem såsom att bygga upp interna processer och system kan en CFO med deltidsansvar från en redovisningsbyrå anställas.

Först i *avfärdsstadiet* skall en CFO tillsättas på heltid och detta påstår författaren är den största uppgiften för bolaget under detta stadie. Alternativ som presenteras är att överväga att befordra finance controllern från de föregående stadiet eller förutsatt att riskkapitalister är involverade, be dem om hjälp med att hitta lämpliga kandidater.

Två gemensamma nämnare mellan de två modellerna är fokus på resursanskaffning samt infrastruktur. Gällande resursanskaffning tar Kaulio (2003) fram ett *initial core team* i konjunktion med *reference/first customer* som en viktig validering för företags affärsidé och marknadsefterfrågan. Denna marknadsacceptans ligger till grund för de första finansieringsrundorna från riskkapitalister. Klarar företaget av *First Financing Round* finns resurserna att gå vidare till antingen *Expansion of Number of Employees* eller *Expansion of patent platform* i Kaulios steg 4. Alltså är det av yttersta vikt att företags affärsidé har visat sig vara hållbar för att uppnå en god resursanskaffning. Fu (2014) ser att resursanskaffning bör ske kontinuerligt och kontrollerat under företags hela uppbyggnad med marginella skillnader i tillvägagångssätt faserna emellan.

Arbetet med att utveckla företags infrastruktur är mer utav en proaktiv aktivitet enligt Fu (2014) där det proaktiva arbetet garderar inför potentiella oväntade öknings i tillväxt och därmed komplexitet. Ett förslag som författaren presenterar är att startupbolaget under den inledande existens- och överlevnadsfasen bör samla in data. Eftersom bolag inledningsvis har begränsade resurser och otillräcklig kunskap för att hitta de relevanta nyckeltalen analyseras inte datan omgående. Därmed genomförs insamlingen proaktivt så man för framtida uppskattningar har mer data att utgå ifrån.

Det viktiga är således att se till så att företaget växer i en rimlig hastighet så att organisationen inte blir för stor för dess interna system. Dessutom skall ytterligare finansieringsmöjligheter vara tillgängliga skulle extra kapital behöva införskaffas. En tydlig roll som har båda dessa delarna och översynen är en Chief Financial Officer (CFO).

2.3. Chief Financial Officer

Betydelsen av en CFO i en organisation är stor speciellt för ett företag som expanderar snabbt (Davila et al. 2010). För att kunna implementera effektiva styr- och kontrollsystem i företag krävs oftast erfarenhet. CFO-positionen illustrerar idén att finansiell styrning kräver en specifik kunskap som är svår att kommunicera. Davila et al. (2010) lyfter specifikt fram aspekter som finansiell redovisning, styrning, bankrelationer, kassaflöden, projektutvärdering och finansiell budgetering som exempel där en erfaren CFO kan bidra på sätt som är svåra att lära upp eller få tillgång till i företag på annat sätt.

Mian (2001) tar bland annat fasta på skillnaden mellan externt och internt rekryterade CFOs och finner att framgångsrika företag i större utsträckning har externt rekryterade CFOs. Forskning har indikerat att grundare i många fall inte är de lämpligaste cheferna i sina egna bolag (Greiner 1998, 61). Detta är dock omstritt och andra studier som Willard et al. (1992) har inte lyckats hitta något stöd för eller emot detta. Dessa slutsatser ger indikationer på att rekryteringen av en utomstående person med ekonomiansvar har påverkan på hur unga företag presterar.

Davila & Foster (2007) konstaterar att en CEO i ett startupbolag löper en större risk att bli ersatt om företaget inte implementerar MCS. Likheter i ansvar mellan rollerna CEO och CFO (när en CFO inte finns i bolaget) gör att vi tar slutsatserna i beaktning till vår studie. Resultatet kan också bero på en korrelation mellan företagets storlek och implementering av MCS. Man kan alltså fråga sig huruvida CEO blir ersatt på grund av att företaget inte implementerat MCS eller inte växt på ett sätt som är tillfredsställande nog för företagets intressenter och aktieägare.

2.4. Management Control Systems

Management Control Systems eller MCS är verktyg och system som hjälper företag att styra sin verksamhet mot gemensamma mål och bli konkurrenskraftiga (Anthony, 1965). MCS bidrar med viktiga verktyg för att stödja målkongruens och motivation inom ett företag när storleken omöjliggör regelbundna möten anställda emellan för diskussion och koordinering.

Tidigare artiklar har identifierat diverse omständigheter som påverkar i de olika stadier som startupföretag börjar implementera MCS. En bidragande faktor tycks vara huruvida

företaget är finansierat av riskkapitalister eller inte (Davila & Foster, 2005). Författarna visar att närvaron av riskkapitalister som finansiärer bidrar till att företaget i ett tidigare skede än andra icke-riskkapitalist finansierade företag börjar tillämpa MCS, t.ex. budgetering.

Forskning visar vidare ett annat samband med intensiteten för implementeringen av MCS (Davila & Foster, 2007). Storleken på startupbolaget och dess tillväxt har en positiv kausalitet med användandet av olika MCS. Resultatet är dubbelsidigt på så sätt att de finner att implementering är positivt korrelerat med företagets storlek och att stora företag är associerade med närvaron av MCS. Artikelns slutsats kan vid första anblick verka uppenbar om man utgår från synen att MCS uppkommer då informella styrsystem blir för svåra att hantera men det är av vikt att forskningen kan understryka och bevisa detta.

När företag väl implementerar MCS är det finansiella styrsystem som implementeras först. (Davila & Foster, 2007) Prioriteringen gäller för båda variablerna som tidigare identifieras, antal anställda inom företag och antal år sedan företaget grundades. Efter de finansiella styrsystemen följer bland annat *Individual Human Resource Planning* och strategiska planeringssystem.

3. Metod

Avsikten med detta avsnitt är att presentera det tillvägagångssätt och det vetenskapliga förhållningssätt som ligger till grund för uppsatsen. Här ges även en beskrivning av datainsamlingen och resonemang kring dess tillförlitlighet och validitet.

3.1. Studiens design

Vi har arbetat med ett deduktivt angreppssätt genom att utgå från befintliga teorier och principer för att ur dessa kunna dra slutsatser utifrån empirin. Teorin har därmed varit grundläggande för vilken information vi valt att samla in. Vår undersökning är baserad på två studier av Davila och Foster (2005 & 2007) vilka i huvudsak berör införandet av MCS i startupbolag. Annan viktig litteratur som ligger till grund för vår studie är Fu (2014) och Kaulio (2003) som tar fram olika skeden och kritiska incidenter under uppstartsfasen i startupbolag.

Vår studie är en kvalitativ flerfallsstudie och bygger på skriftlig information om företagen kombinerat med djupintervjuer. Detta då syftet för studien är att studera bakgrund till beslut och beskriva skeenden i de olika företagen (Yin 1994). Nedan redogör vi för urval av fallföretag samt metoder för datainsamling.

3.2. Urvalsprocess

3.2.1. Val av företag och intervjuobjekt

I urvalet av bolag har vi formulerat en definition utifrån flera olika teoretiska källor. Ett viktigt kriterium för val av bolag har dock varit möjligheten att få tillgång till personer som var villiga att träffa oss. Vi utgick från våra egna nätverk och försökte hitta bolag som passade in i vår definition av startupbolag.

Totalt har vi studerat sex stycken bolag. De är i olika faser men faller alla inom definitionen för startupbolag. Två av bolagen (nedan *Företag A* och *C*) har varit verksamma för länge för att falla under definitionen startup. *Företag A* har en historia som ett typiskt startupbolag och när vi intervjuat deras CFO har vi fokuserat på perioden då bolaget fortfarande stämde in på vår definition och han tillträdde som CFO. *Företag C* har istället en situation där bolaget gick från att vara ett småbolag till en startup nio år efter att bolaget grundades. De övriga företagen är i olika faser men faller alla inom definitionen för startupbolag. Vår avgränsning har visat sig vara effektiv och vi upplever oss ha kunnat göra kvalitativa analogier och jämförelser med resultat från andra kvantitativa studier på motsvarande grupp företag på andra marknader.

Då studierna vilka deduktivt ligger till grund för vår studie har ett fokus på CFO-rollen samt att dessa generellt har överblick över de områden vi undersökt har vi valt att i första hand intervjua personer i bolagen med titeln CFO. Vi har tagit hänsyn till att CFO inte är en generellt definierad titel genom att utgå från de uppgifter som personen utför samt i vilken mån de har makt att påverka (exempelvis införandet av MCS). För varje bolag har vi intervjuat företagets CFO förutom i två fall där en dedikerad CFO saknas. För dessa företag har vi istället intervjuat deras CEO (och grundare) som har de uppgifter som normalt faller på en CFO. Vi har valt att intervjua CEO:n för att få deras åsikt kring det nuvarande arbetet med MCS och vad de tror att en CFO kan bidra med.

3.3. Datainsamling

3.3.1. Intervjuer

Vi valde att göra djupintervjuer för att få tillgång till resonemang och analyser av upplevda förväntningar samt företagets olika skeden. Intervjuerna till studien har genomförts på respektive företags kontor och vi har tagit kontakt med intervjupersonen direkt. Frågorna har anpassats efter intervjuobjektets position inom företaget, alltså huruvida denne är CEO eller CFO. Utöver det är strukturen identisk mellan företagen för att på ett rättvist sätt kunna jämföra de olika intervjuobjektens resonemang och analyser. Det har varit viktigt att intervjuobjektens egna perspektiv och syn kommer fram så vi har därför valt ett frågeupplägg som varit semistrukturerat för att intervjupersonen själv ska utveckla sina resonemang och tankar. I vissa fall har vi kompletterat intervjuer med frågor via mail eller telefon, detta har endast gjorts om vi upplevt att vi inte fått tillräckligt svar på en del som vi är noga att ta upp med alla studerade bolag. De intervjuer som genomförts har hållits under mars och april 2019 och varade mellan 40-60 minuter. Intervjuerna är studiens viktigaste källa då det är genom dessa vi kan studera intentionerna bakom de förändringar som tidigare studier har indikerat.

Då vi fått god tillgång till de personer som ansvarat för och deltagit i de förändringar som vi velat studera så upplever vi att kvalitén på de intervjuer och den övriga information bolagen vi har kunnat tillgå har gett ett bra underlag för vår analys och slutsatser.

3.3.2. Skriftliga källor från bolagen

Vi har studerat de olika bolagen egna marknadsmaterial samt tillgängliga rapporter för att få en bild av bolagets affärsidé samt den historiska utvecklingen. Detta har inte varit en huvudsaklig källa utan enbart komplement som främst använts för att kunna ha djupare och mer informerade diskussioner och resonemang med våra intervjuobjekt.

3.4. Källkritik

Intervjumetoden kan leda till problem med att vi endast får tillgång till ett narrativ och därför drar slutsatser färgade av en persons felaktiga uppfattning. Detta är något vi försökt avhjälpa genom att kritiskt granska de uppgifter vi fått i intervjuerna samt jämföra detta med annan tillgänglig information från de studerade bolagen. För att få säkrare resultat och en bredare analys hade det krävts djupare studier av varje bolag och intervjuer av fler nyckelpersoner i bolagen. Främst saknas i de flesta fall fortfarande aktiva ägarnas perspektiv och även perspektiv från anställda.

För att minska effekten av subjektiva tolkningar så har vi till en början arbetat åtskilt och transkriberat intervjuerna var för sig. Detta medförde att vi kunde jämföra och konstatera intryck för att försäkra oss om att vi i största mån skapat en objektiv bild av datan och undvikit partiskhet i tolkningen. Att vi i egenskap av forskare har väldigt lika erfarenheter innebär dock fortfarande att vi riskerar ha gemensam partiskhet i våra tolkningar av källorna.

4. Empiri

I detta avsnitt presenteras data som insamlats under studiens gång. Information som inkommit via intervjuer varvas med citat från våra intervjuobjekt för att understryka intressanta ståndpunkter.

4.1. De studerade bolagen

4.1.1. Företag A

Ett teknikföretag grundat 2007 som tillverkar bränsleceller. Företaget har idag 25 anställda och har för närvarande inga planer på att anställa fler utan skall istället använda sig av konsulter för fortsatt patentutveckling. År 2012 hade bolaget en produkt som man hade sålt i ett antal tusen exemplar. Planen var att snabbt skala upp försäljning och produktion för att kunna få ut denna produkt brett på marknaden. Sedan dess har de tvingats återkalla och ställa in leveranser i flera omgångar. Efter hand har man istället fått tänka om och gått tillbaka till en utvecklingsfas där man använder teknologin framtagen i den initiala produkten och utvecklar nya produkter vilka är bättre anpassade för en annan typ av affärsidé med licenstillverkning.

Företaget är ett av de äldsta vi har valt att studera och har haft problem med övergången i startupfaserna på grund av problemen i produkterna. Som situationen ser ut idag är det inte uppenbart att företaget stämmer in på vår definition av ett startupbolag. Uppenbart är dock att bolaget stämde in på vår definition under perioden 2007 till 2015. Företaget valde att 2012 anställa en CFO och har efter det inte utvecklats åt det håll som det var tänkt. Studien fokuserar på företagets utveckling situation under perioden då de fortfarande var ett startupbolag.

CFO:n i *Företag A* har lång erfarenhet som CFO och CEO på större mogna bolag och andra startupbolag. Han rekryterades för sin erfarenhet och valdes av riskkapitalägare i *Företag A* vilka varit ägare i bolag han varit aktiv i tidigare.

4.1.2. Företag B

Företaget är grundat 2013 och är ett spelföretag som i huvudsak arbetat som tredjepartsutvecklare av spel till olika plattformar. Den grundläggande affärsidén har varit tredjepartsutveckling på konsultbasis men det har varit en uttalad strategi att röra sig över mot egenutveckling. Bolaget börsintroducerades i december 2017 och har expanderat organiskt, genom uppköp (bolag i Norge och Ryssland) och även grundat ett dotterbolag i Tyskland. Det gångna året har varit en viktig övergångsperiod för företaget

då de gått in i en snabb expansionsfas. Totalt har företaget idag över 90 anställda i koncernen varav ca 30 i Sverige. Den största andelen utvecklare sitter i Ryssland och man planerar att anställa fler personer i alla bolag. Tanken är att utöka sin egen utveckling och finansiera detta genom de marginaler man har på sin tredjepartsutveckling. Företaget har genom sin affärsidé kunnat ha en hög omsättning och klarat sig utan riskkapital. Man har dock tagit in kapital från börsen och från personer som valt att gå in aktivt i bolaget.

CFO:n i *Företag B* har jobbat där i lite över ett halvår (sedan september 2018). Hon började tre månader efter att företaget gjort sin IPO. Hon rekryterades av en huvudägare som även är styrelseordförande i bolaget och hon har tidigare lång erfarenhet som CFO i flera börsnoterade bolag. Hon har uttalat rekryterats för sin erfarenhet på redovisningsområdet och har initialt fått arbeta mycket med den grundläggande redovisningen i företaget.

4.1.3. Företag C

Företaget grundades 2004 som ett tvåmansföretag och sålde IT-konsulttjänster. 2016 ändrade bolaget riktning och fick en ny affärsidé, företagsstruktur och strategi då de beslutade att ta fram en produkt i form av en AI-plattform. Innan 2016 var företaget en helt annan typ av bolag som sålde konsulttjänster utan något expansomål. Från och med 2016 opererar företaget som ett nygrundat startupbolag. De har gått från 2 till 70 anställda sedan 2016 och planerar en fortsatt expansion och anställning. Idag är fokus helt och hållet på att vidareutveckla, anpassa och sälja den plattform som de tagit fram. Företaget tog i samband med att affärsidén ändrades in riskkapital från några av de mest ansedda riskkapitalbolagen i Sverige. Dessa riskkapitalbolag har idag stort inflytande på bolaget i form av representation i styrelsen.

Företagets CFO rekryterades 2017 precis efter att bolaget gick över till att bli ett startupbolag. Han kommer närmast från den största ägaren i bolaget och arbetade där som analytiker. Detta är hans första tjänst som CFO.

4.1.4. Företag D

Företaget erbjuder en digital normsäkringstjänst vilken hjälper företag att följa GDPR och branschnormer för dataskydd. Företaget grundades 2015 och gick igenom en snabb expansiv fas i samband med införandet av GDPR. Inför införandet av GDPR hade man en färdig produkt och upplevde stor efterfrågan. Efter att lagstiftningen och systemen för GDPR nu integrerats på marknaden har efterfrågan av produkten minskat. Detta har lett till att företaget har återgått till en mer utvecklande fas där man lägger mer resurser på utveckling och anpassning av produkten. Under 2018 när GDPR trädde i kraft hade företaget vuxit till 30 anställda och 20 heltidsarvoderade konsulter. I takt med att

mediebevakningen kring GDPR avtagit och därmed försäljningen har man börjat dra ner på antalet konsulter.

Företagets CFO började 2017 och rekryterades av en av grundarna som tidigare arbetat med honom på ett mer moget startupbolag. Detta är hans första CFO-tjänst, han arbetade tidigare som controller.

4.1.5. Företag E

Företaget är ett detaljhandelsbolag grundat 2013 som genom moderna butiks- och onlinekoncept erbjuder en väletablerad produkt. Man lanserade en produkt senhösten 2014 och började sälja både online och i fysisk butik. Som detaljhandelsföretag har de relativt de andra företagen i denna studie ett mindre fokus på utveckling och innovation internt. De började direkt ta in deltidsanställda för bemanning av butik och kundtjänst men efter bara två år anställdes även administrativ och logistisk heltidspersonal. Bokföring och grundläggande redovisning var initialt outsourcad men tre år in valde man att anställa en person med ekonomiansvar för att få bättre kontroll på sin redovisning. I slutet av 2017 gjorde företaget ett skifte i och med att man öppnade nya större butiker i Sveriges tre största städer. Efter det har man börjat införa mer detaljerad styrning och kontroll av de olika butikerna. Framöver är planen att fortsätta expandera både med fler butiker och öka försäljningen online.

Företag E saknar en dedikerad CFO och har delat upp det ansvar som normalt ligger på en CFO på olika personer. Ansvaret för den ekonomiska styrningen och budgeteringen ligger idag huvudsakligen på CEO:n. Viss kontroll och uppföljning ligger på en person som huvudsakligen ansvarar för affärsutveckling. Den praktiska bokföringen och grundläggande redovisningen ligger på en tredje person som arbetar 50% i bolaget.

4.1.6. Företag F

Ett IT-företag som har en bostadsannonsplattform och agerar mellanhand vid privat bostadsuthyrning. Företaget grundades 2014 och antalet anställda har varierat. Idag är de 9 personer men antalet har varierat mellan 5 och 12. CEO:n som intervjuas har tidigare grundat flera mindre techbolag och hemsidor. Företaget blev uppköpta i mars av en stor mediekoncern vilket har inneburit stora förändringar i hur de arbetar med sin redovisning. Företaget blev uppköpt i mars 2019 och innan dess har de enbart tagit in förhållandevis lite kapital från några få riskkapitalister. Framöver planerar man att i viss mån integreras med delar av deras nya ägarbolag och genom deras tjänster fortsätta sin expansion internationellt. Idag ligger de uppgifter som normalt utförs av en CFO på ett antal olika personer som arbetar gemensamt med dessa.

Företag	Bransch	Antal anställda	Grundat	CFO anställdes
Företag A	Energilagring	25	2007	2012
Företag B	Spel	90	2013	2018
Företag C	Dataanalys	70	2004 (2016) ¹	2017
Företag D	Regelefterlevnad	30 (50) ²	2015	2017
Företag E	Modeaccessoarer	20	2014	-
Företag F	Bostadsförmedling	9	2014	-

Tabell 1. Tabell över de studerade bolagen

4.2. Företagens upplevda behov

4.2.1. När rekryterades CFO:n

I majoriteten av företagen vi studerat har rekryteringen av en CFO skett kort efter att företaget fått sina första eller nya investerare. Att kunna vara så transparent som möjligt gentemot investerarna har spelat en stor roll. Beslutet om att rekrytera en CFO eller liknande roll har kommit både från ägare och internt.

De[företaget] hade fått första seedrundan och fått marknadsacceptans. Då såg han [medgrundaren] att det börjat ta fart och antagligen, så vi har tagit in lite fler VC-rundor därefter. Så det [rekryteringen av en CFO] var i bakgrund mot det och att utöka organisationen så behövde man någon internt som jobbade med ekonomibiten. (CFO D)

Dels var det en rekommendation från investerarkåll att vi borde ha en CFO, även om CFO låter lite för avancerat för ett litet bolag men innan var det jag som själv skötte kontakten med bokföringsbyrå, följde upp månadsrapporter och även om vi behövde göra en emission så var det jag som roddade med allt kring det. (CEO E)

En huvudorsak gällande tidpunkten för rekryteringen tycks vara investerarrelationen. Både direkt i form av direktkontakt och erfarenhet av noterade bolag men även indirekt genom att styra upp redovisningsarbetet så att företaget kan visa upp förståeliga siffror när man letar kapital i ytterligare investeringsrundor. Man kommer till en punkt där man inte längre alltid kan prioritera försäljning framför redovisningen och förvirringen bara skapar fler problem för företaget, en infrastruktur måste byggas upp. Att komma in och styra upp det hela är något CFO A vittnar om.

¹ Bytte affärsidé 2016

² Parentes inklusive konsulter

De var ju ute efter någon andraman att hålla i handen och ha koll på ekonomi. Någon som kunde lite ordning och reda och den rollen hamnade jag i inom företaget. Det var väldigt mycket personkemi. (CFO A)

4.2.2. Varför CFO:n rekryterades/inte rekryterades

CFO A anser sig ha rekryterats för att sin erfarenhet i tidigare mindre bolag, dock som CEO. Som icke-grundare skulle han även komma in med ett utanför-perspektiv vilket skulle hjälpa företaget när de gick in i en mer expansiv fas och stod inför mer intensiva investerarmöten och påtryckningar.

CFO B rekryterades främst för att företaget hade børsintroducerats och börjat göra förvärv av andra bolag. Då krävdes en kompetent CFO som hade erfarenhet av att arbeta med koncernredovisning och noterade bolag. Det fanns andra kandidater i ansökningsprocessen som var yngre än hon men en styrelseledamot hade tryckt på att en äldre person var bättre för företaget.

CFO C hade ett driv och intresse i företaget som han tror att grundarna såg som attraktivt hos en CFO, trots att han var oerfaren som CFO och nyligen examinerades från universitetet. Han hade dessutom tidigare varit i kontakt med företaget genom att han var anställd i ett av företagen som tidigt investerade i startupen.

CFO:n i *Företag D* hade erfarenhet som controller från ett motsvarande bolag och arbetade där när bolaget var i samma fas som *Företag D* befinner sig i nu och rekryterades för sin erfarenhet samt vänskapsband med en grundare. Han anser att han inte rekryterades för någon speciell uppgift utan mest på grund av sin allmänna kompetens.

CEO E har för tillfället inga planer på att rekrytera en dedikerad CFO på grund av kostnadsskäl och arbetsbrist. Han anser att det löpande arbetet med bokföringen än så länge fungerar bra med en anställd som jobbar halvtid.

Företag F saknar en dedikerad CFO men är i en rekryteringsprocess för posten och ser fram emot att ta in någon som kan översätta det arbete och processer de jobbar med internt för sina nya ägare. *CEO F* tänker sig inte att denna skall lägga sig i arbetet utan vara mer utav en översättare i kontakt med ägarna.

Den personen kan få formulera det som projektbudgetar men det är aldrig det som kommer driva oss för det är inte så vi gör utan det här är bara ett sätt att passa in i deras [ägarnas] mall. (CEO F)

Alla de intervjuade företagen ansåg att ett behov av att sköta den löpande bokföringen hade funnits vid tiden för rekryteringen men alla ansåg inte att en CFO krävdes för att tillfredsställa behovet.

Det viktigaste, det som måste fungera är den dagliga hanteringen av inkommande/utgående fakturor, avstämningar med banken och bokföring. Det var inte en heltidstjänst, det räcker med ett par dar i veckan. Då är det skönt att ha konsulten. (CEO E)

Däremot är det ingen av de för tillfället anställda CFO:na som vittnar om att de bara jobbar med bokföringen utan deras arbetsuppgifter är fler och mer varierade än så. Till exempel översyn av de interna styrsystemen eller faktiska inhopp i den operationella verksamheten när kundtrycket är osedvanligt högt.

4.3. Management Control Systems

Företagsledningens syn på kontrollsystem är varierande men kan delas in i två generella läger. Det ena är en skepticism mot styrande och kontrollerande system vilka upplevs som krångliga. Detta finns tydligt i *Företag A, B och F* även om ledningen i *Företag B* försiktigt uttryckt en önskan om bättre uppföljning. I *Företag C, D och E* är man i grunden positiva och ser behovet av kontroll och uppföljningssystemen även om man kommit olika långt i implementeringen.

När CFO:n i *Företag A* först började på sin arbetsplats som första CFO:n någonsin fann han en arbetsplats sprudlande med energi vars interna beräkningar och kostnadskalkyler ofta var överdrivna sett till uppskattad framtida inkomst. Mer rigorösa analyser för framtagning av inkomstkalkyler var en av prioriteringarna CFO A arbetade med från starten. Med bakgrund som CFO i reklambranschen var han inte främmande för att mötas av kritiska åsikter om MCS. Formalisering av diverse procedurer sågs av vissa som onödiga och i ett för tidigt skede i företagets liv.

... forskarna som jobbar med det här [produkterna], de tekniskt kompetenta och kunniga vilka driver utvecklingsarbetet går inte att styra med ekonomiska termer. Utan när organisationerna har blivit så här stor så kan vi lyfta in projektledare som har den kompetensen och den personen kan vi sätta en budget i händerna på och säga: det här är de pengarna du får och det här får du använda pengarna till. Vi kan sedan följa upp med den personen och så följer vi upp varje projekt utifrån de bitarna [kostnad och resultat] (CFO A)

4.3.1. Performance Measures

Företag A menar att det krävs att personerna vilka driver de olika utvecklingsprojekten även respekterar och förstår meningen med systemen för att kontrollsystemen ska fungera. Vid implementeringen fanns ett starkt kulturellt motstånd mot att arbeta efter finansiella mål.

CFO:n i *Företag B* ser behoven av ordentliga styrsystem med bättre utvärderingsfunktioner men har inte hunnit med att börja driva den implementeringsprocessen. Hon upplever sig vara i en identifikationsfas då hon är

förhållandevis nyanställd och uppger att fokus har legat på att få en bättre struktur på bolagets redovisning i och med börsnotering. Främst är det möjligheterna till bättre utvärdering och uppföljning som hon lyfter som möjligheter. Samtidigt har företaget haft en väldigt stark balansräkning och tillräckligt med kapital.

När det gäller sifferdelen [av utvärderingen] så kan vi utvecklas men det har inte behövts än så länge (CFO B)

CFO:n i *Företag C* upplevde ett skifte vid 50 anställda då behovet av kontrollsystem och rutiner verkligen uppstod.

När man blir 50, så dels har man väldigt många specialister, folk som inte förstår något annat än det de gör, som har svårt att förstå exempelvis en budget och dels så får man inte plats med 50 personer i konferensrum. (CFO C)

Företag C använder sig av OKR (Objectives & Key Results) som innebär att de har fem mål på bolagsnivå vilka sätts på årsbasis. Dessa mål bryts sedan ner i ett par nyckeltal som man utgår från när man följer upp. Dessa nyckeltal går sedan ut till de fem olika avdelningscheferna, de får sedan själva formulera hur de ska kunna jobba mot målen på sin avdelning och återkopplar med hur de tror att de kommer påverkas av målen.

Exempel, ett mål kan vara att vi vill vara finansiellt stabila, vad betyder det? Då sätter vi tre metrics som kan vara att vi har såhär mycket kassaflöden och så vidare. (CFO C)

Processen är en kontinuerlig dialog mellan ledning och avdelningschefer för att landa i en "highlevel-plan" för avdelningarna. De har ett verktyg på bolagsnivå där de följer de utvalda nyckeltalen men avdelningarna har egen uppföljning för sina mål. Till exempel så använder marknadsavdelningen ett eget uppföljningsverktyg för sina strategier och den juridiska avdelningen använder väldigt specifika nyckeltal för att mäta sin effektivitet. Gemensamt har man uppföljning kvartalsvis på hur det går med de olika avdelningarnas uppsatta mål. Syftet med det här systemet är att ha en ordentlig budgetprocess så att de olika avdelningarna inte ska jobba i silos.

I den här processen så ser man till att alla delar i bolaget får en bild av vad som är bolagets mål. För annars kan alla jobba i silos.... Genom den här budgetprocessen så får alla veta vad alla håller på med. (CFO C)

Det hjälper avdelningarna att prioritera när de känner till bolagets mål. De har kommit fram till att de behöver gå in och följa upp varje kvartal för att se så att utvecklarna arbetar med projekt som faktiskt är intressanta för potentiella eller nuvarande kunder. Dessutom är det för att säljteamet ska kunna sälja produkten som den kommer vara nästa kvartal redan idag. Detta då det tar ungefär ett kvartal för säljprocessen och innan produkten implementeras och därför är det väldigt viktigt för säljteamet att veta vad som kommer finnas där om ett kvartal.

Om man inte kan rättfärdiga att en uppgift leder till ett av de här målen då ska man inte hålla på med det. (CFO C)

Företag D använder även dem OKR (Objectives & Key Results) och tilldelar de olika teamen mål som de internt får arbeta fram hur de uppnår på bästa sätt. Detta är något som CFO:n infört sedan han anställdes och som han upplever fungerar bra. CFO:n fick lägga mycket tid på att ta fram kontrollsystem för produktutveckling då detta var någonting som ledningen upplevde sig ha svårt att följa upp och utvärdera. Detta i jämförelse med sälj- och marknadsföringsavdelningarna där nyckeltalen är betydligt mer uppenbara. Budgetarna för teknikutveckling har fokus på kostnader och då främst personalkostnad.

Det är så vi har fått styra produktutvecklingen, med hårda, absoluta tal. Till exempel upptid är lika med hur pass pålitlig applikationen är, om man levererar korrekt inom en viss tidsram och man mäter antal buggar som dyker upp som man måste åtgärda men det är enklare sagt än gjort. (CFO D)

I och med att det är sånt tidigt skede så fungerar det egentligen inte att lägga en traditionell årsbudget. Vi lägger ju en årsbudget som godkänns av styrelsen men med vetskapen att allt kommer ändras inom 3-6 månader så den kommer bli obsolet. Så man har en mer återkommande planering av framförallt resurserna man använder och kostnaderna. Kan se när kassan börjar ta slut och planera finansieringsrundor och sådant där. (CFO D)

Företag E som inte har någon CFO har arbetat med och utvärderat efter nyckeltal sedan starten men ett skifte skedde för ungefär ett halvår sedan då de bytte kassasystem och fick nya möjligheter. I det fallet hade implementeringen inget att göra med personer på ekonomifunktionerna. Idag finns det ett antal nyckeltal som följs upp på dagsbasis medan andra som framförallt kostnadsrelaterade nyckeltal följs upp på månadsbasis. Tanken är att de olika butikscheferna själva ska äga sina nyckeltal och utvärdera sig själva och sedan hantera avstämningen men så är det inte idag. CEO:n tror att det beror på att de är så små och att det fortfarande är ganska flexibelt hur mandat och ansvar ser ut i organisationen.

Företag F sticker ut då de uttalat enbart arbetar med ett enda nyckeltal som de följer upp, det är ett försäljningsmått. Överlag har de absolut minst klassiska styrnings- och uppföljningssystem implementerade i bolaget. CEO:n menar dock att detta nyckeltal är något som alla i hela bolaget har koll på och följer upp dagligen även om man arbetar deltid i supporten. Han erkänner dock att det är väldigt olika hur stor påverkan man kan ha på detta mått och lyfter fram utvecklingsarbetet som ett exempel på något som ligger långt ifrån att verkligen kunna ha en tydlig påverkan på nyckeltalet. Vid närmare granskning så arbetar företaget även med en LTV:CAC-ratio (acquisition cost to customer lifetime value).

Företag F har aldrig arbetat med en budget men den nya ägaren vill ha en strukturerad klassisk budget. De vill inte förändra sitt arbetssätt när de anställer en CFO utan den nya ska lära sig och förstå hur de jobbar för att sedan kommunicera till ägarna på ett sätt som ägarna kan acceptera.

4.3.2. Budgetering och projektutvärdering

CFO:n i *Företag B* säger sig ha stor respekt för de den operativa chefens projektval och kontroll på kostnader då företaget upplevt problem med likviditeten vid ett tidigt tillfälle i företagets historia. Detta gör att hon inte känner ett behov att från sin position trycka på en tydligare struktur för budgetdisciplin. Den operativa chefen har möten med utvecklarna vilka roterar mellan de operativa teamen veckovis. Där går de igenom de resurser som finns och fördelar om beroende på var hjälp behövs. De har milstolpar i sina konsultuppdrag och får motivation genom att de enbart får betalt när de når dessa.

De [grundarna] här har varit i kaklet en gång [nära konkurs]... Operativt är de otroligt medvetna om att om pengarna tar slut så tar de slut. Ibland så kan VD:ar i andra bolag inte tänka på det utan kör på trots att det finns gränser för vad ett bolag kan bära och det kan vara svårt att kommunicera med sådana VD:ar (CFO B)

I *Företag C* definierar de en roadmap och går igenom den och prioriterar efter vad de anser vara ett måste och vad som går att kompromissa med. Prioriteringarna i utvecklingen görs dels utifrån grundarnas vision men också utifrån feedback från kunder. Grundarnas tydliga vision är genomgående i deras projektval och och deras CFO upplever att de ger ett tydligare fokus på deras roadmap. Han jämför med andra innovativa startups som han tror lyssnar ännu mer på kund i sin utveckling. Ledningen ser det som viktigt att ha flera olika mål på olika områden och arbeta brett med dem och inte överge något för att helt uppfylla ett enstaka. Man beskriver det som att man hellre ser att man inte når något av målen fullt ut och fortsätter arbeta brett än att helt prioritera bort något.

Då vi bygger en ny produkt så kan det bli så att något som vi sagt att vi skulle göra är väldigt svårt att få till. Så det vi har gjort är att vi har definierat deras [utvecklarnas] mål som ett procentuellt mål av uppfyllnad. Där i sagt att utvecklingsteamet ska leverera 100% av sina prio ett grejer och 75% på sina prio två. Sedan definierar vi vad prio ett [och prio två] är varje kvartal. (CFO B)

Även *Företag D* använder sig av ett system med roadmaps som de bryter ner i sprintar. En sprint definieras som ett antal uppgifter vilka ska avklaras på en till två veckor. De har återkommande uppföljningsmöten veckovis där resultaten presenteras och går igenom nästa steg. Varannan vecka har de möten för hela bolaget och detta främst för att ha transparens mellan sälj och utveckling. Tanken är både att det ska leda till kommunikation och integration men också att det ska vara en blåslampa att man måste visa upp vad man gjort senaste två veckorna.

Företag F arbetar precis som *Företag C* och *Företag D* med sprintar som utvärderas varje eller varannan vecka. Sprintar sätts både på teamnivå och på individnivå. Något som sticker ut är dock att all form av utvärdering i bolaget läggs som sprintar på olika personer där de utför utvärderingar av nyckeltal och liknande för att sedan följa upp sitt resultat på veckoavstämningarna.

Vidare är en realistisk budgetering av utvecklingsprojekt någonting som *Företag A* erkänner sig vara smått maktlösa inför. CFO:n vi träffade betonade själv att han som erfaren och tidigare VD inom andra företag förstår vikten av ett gott budgeteringsarbete men att arbetet i detta mindre, expansiva företag gör det väldigt svårt att få till realistiska budgetar. Osäkerheten i budgeten skapar en känsla av bristande kontroll även om man försöker ha nära kontakt med utvecklingsteamet som substitut för effektiva budgeteringsarbeten. Han tar däremot upp kontroll som ett argument för deras nuvarande budgetarbete. Då han är införstådd med eventuella problem med “Functional Fixedness” (kognitiv bias) sker hans budgeteringsarbete med stor försiktighet så att forskarna till så stor del som möjligt får arbeta ostört utan distraktioner såsom budgetar och intäktskrav.

CFO:n i *Företag B* känner att hon vill ge den operativa chefen och de kreativa cheferna på utvecklingen utrymme att fatta resursfördelningsbesluten i så stor uträkning som möjligt.

CFO:n i *Företag C* upplever en utmanande diskussion i ledningen hela tiden om hur mycket styrning de ska ha. De ser det som en tuff och konstant avvägning på grund utav deras snabba expansion. Företaget växer snabbt ur implementerade system men för stora och avancerade system riskerar att hämma den innovativa friheten. Han ser det som en avvägning mellan att framtidssäkra och att behålla den innovativa anpassningsförmågan. De har ett internt data science team som bestämmer vilka features som ska utvecklas och utbildar utvecklarna i hur produkten ska fungera och vad den ska användas till. Det så kallade data science teamet utgör tillsammans med de två grundarna ett “internt research lab”. Det är så man vill driva innovationen framåt och upplever att det blir problem om säljteamet får störa utvecklingsteamet för mycket.

4.4. Intressenter

4.4.1. Relationen ägare och företagsledning

Företag B sticker ut ur ett ägarperspektiv då de endast har ett få antal huvudägare vilka är väldigt aktiva i bolaget. De två grundarna är fortfarande absolut största ägare och äger tillsammans med tre andra personer som alla gått in tidigt i princip hela bolaget. Börsnoteringen nyligen har ställt höga krav på redovisning men också på hur nyckeltal och annat presenteras. De har dock aldrig tagit in kapital från något riskkapitalbolag utan de enskilda ägarna har erbjudits köpa in sig baserat på att de kan bidra med sin

kompetens. De har satt ihop en styrelse med erfarna personer från branschen. CFO:n upplever förväntningar om specifika saker från styrelsen som att hon ska ta fram mer detaljerade nyckeltal. Styrelsen var även aktiv i rekryteringsprocessen av CFO:n.

När de skulle rekrytera [CFO] så hade de en yngre på gång men då gick en äldre person i styrelsen in och sa: Jättebra person men ni måste ha någon med erfarenhet. (CFO B)

Företag C har en liknande uppfattning som *Företag B* när det kommer till interaktionen med styrelsen. Styrelsen i *Företag C* har dock en lite annan uppsättning då de har tre stora riskkapitalbolag som ägare. Styrelsen arbetar aktivt med att utmana företagets mål och strategi. Samtidigt lyfter CFO C vikten av att styrelsen ger utrymme till ledningen att leda bolaget. Han menar att styrelsen ska stödja specifikt när de efterfrågar hjälp men styrelsen ska inte driva bolaget. Styrelsen vill se siffror månatligen och de har varit med och satt strukturen för månadsrapporten men i övrigt lägger de inte sig i det som företaget använder internt. Den interna uppföljningar som ledningen använder är betydligt mer detaljerad.

Mål är också farliga också och där är det framförallt vår styrelse som utmanar och ifrågasätter om vi verkligen arbetar mot rätt mål.... Det är viktigt att en styrelse vet på vilken nivå de ska lägga sitt arbete. Jag upplever att vår styrelse och ägare har en god uppfattning. De ska vara ”advisors”. (CFO C)

Företag D har en styrelse som är aningen mer engagerad i företagets framtida strategi och hur mål ska formuleras än de andra bolagen.

Det är mer indirekt med budget. Produktutveckling och roadmap är också uppe på styrelsemöten, mycket diskussioner kring vad som ska hända och vad som planeras på längre sikt. Då blir en diskussion om resurser och då behöver vi ha en bra budget och uppskattningar att gå efter. (CFO D)

Företag F sticker ut i sin ägarhistoria då de nyligen köpts upp av en stor mediekoncern. Tidigare har de enbart haft små ängelinvesterare som externa ägare. Även om den nya ägaren inte formellt ställt krav på att de måste förändra sin struktur så upplever de att de behöver justera sitt sätt att följa upp redovisningen.

Däremot är vi tillräckligt intelligenta för att inse att vi måste prata på en annat sätt med dem [nya ägarna] än med venture capital. (CEO F)

4.4.2. Målkonflikter med anställda

Företag A har haft svårigheter genom åren när det kommer till deras hantering av FoU. Företaget vittnar om att deras forskningsavdelnings kostnadsmedvetenhet inte ligger i linje med resten av företaget. Specifikt pekar de på att själva forskningen ofta uppnår framgångar som avdelningen gladeligen delar med sig av men att framgångarna ofta är

av mer vetenskaplig art som översätts dåligt till faktiskt kommersialisering som skulle kunna bli framtida intäkter. Denna intressekonflikt som råder har *Företag A* löst genom att tillsätta projektledare för de olika utvecklingsprojekten vars uppgift är att vara en sorts kontaktperson mellan marknadsavdelningen och forskningsavdelningen. Företaget, vars existensberättigande är deras lovande forskning har behövt tillsätta extra resurser för att skapa en intern balans mellan de olika avdelningarna och således få en effektivare internstruktur.

För forskarna får du inte att ändra på sig. Däremot måste man prata med dem om de här grejerna [budgetering och uppföljning] för att få dem att förstå att för att de ska kunna forska vidare och driva sina projekt så krävs det framgång. Framgång i den meningen att det antingen leder till att folk säger att det är jätteintressant och vill gå in med mer pengar i bolaget eller så blir det produkter som är gångbara på marknaden... (CFO A)

Att arbeta med optionsprogram lyfts fram av flera företag som ett viktigt sätt för att undvika målkonflikter mellan innovatörer och ägare.

..speciellt i startupföretag så tror jag att man ska involvera folk, att de ser att det finns en möjlighet att om vi lyckas så... Ge dem optioner för det är ett mål som är mer konkret på något sätt. Att klarar vi av att få det här bolaget värt såhär mycket pengar, ja då kommer jag blir rik på dem bitarna... (CFO A)

Företag B, *Företag C* och *Företag D* har optionsprogram som de anställda tar del av. *Företag C* fick hjälp av sina riskkapitalägare att ta fram ett bra program. De upplever dock att det finns problem med att de anställda börjar ha åsikter om saker som de inte egentligen har kompetens för som en baksida av optionsprogrammet. *Företag D* arbetar utöver ett vanligt optionsprogram med provisionssystem för säljare.

Säljarna får en viss procentandel av de affärer de stänger. Sen har vi ett optionsprogram där vi försökt få med alla och de allra flesta har gått med och får ägarperspektivet på det hela. Man har inte kommit till det skeendet där man har saker som tjänstepension utan tycker arbetsmiljön är trevligt och att man får mycket eget ansvar och forma rollen själv. (CFO D)

Företag E har inget optionsprogram men har likt *Företag D* gjort försök med provision för säljare. Idag har de lagt ner det mer avancerade provisionsprogrammet då butikscheferna inte upplevde sig ha kontroll på de mål som de mättes på. Det enda de använder idag är olika tävlingar där butikerna tävlar mot varandra under begränsad tid.

Vi har diskuterat en del alternativ men det enda vi har är löpande tävlingar mellan butikerna i sälj, till exempel pusha en viss produkt under en månad. Man får en middag eller dylikt. (CEO E)

5. Analys

I detta avsnitt analyserar vi införandet och strukturen för MCS hos företagen och sambandet med rekrytering av CFO med utgångspunkt från den teoretiska referensramen.

5.1. Företagens upplevda behov

5.1.1. Startupens fas vid rekrytering av CFO

Alla företag i studien bortsett från *Företag E* har rekryterat eller planerar att rekrytera en CFO med avsikten att stärka företagets infrastruktur, vare sig det endast är den löpande bokföringen eller större kontrollsystem. Även företagets förmåga att införskaffa ytterligare kapital har varit till grund i beslutet om rekrytering. Bygga upp infrastruktur och resursanskaffning är viktiga huvudargument i de två olika modellerna över tillväxtfaser som Fu (2014) och Kaulio (2003) tar upp.

I Kaulios (2003) modell finner vi att 4 av 6 företag som beslutade sig om att anställa en CFO precis anträt den yttersta ringen efter att avklarat den föregående, *First financing round* och *first reference/customer*. Nästa steg i modellen med en expansion av patentplattformen eller arbetsstyrkan är mycket stor i skala och då bör det falla sig naturligt att en CFO behövs tillsättas.

Desto svårare är det att hitta en specifik tidpunkt i Fus (2014) modell för rekrytering där de studerade företagen är enligt hans parametrar mer skilda i faser än i Kaulios. En viktig aspekt som spelar stor roll får anses att vara vilka sorts förväntningar företaget har på CFO:n och dess arbetsuppgifter. Tänker man sig att rollen endast ska fylla ett syfte, att hålla koll på den löpande bokföringen kan man vänta väldigt länge innan man behöver tillsätta en då funktionen enkelt kan fyllas av en bokföringskonsult på deltid. Företag B, C samt E får anses vara i en fas där försäljning inletts på en stor skala där intäktssflöden har stabiliserats och växer månadsvis vilket möjliggör bättre prognostisering av intäkter. Då deras produkt mottagits väl av marknaden bör dessa företag titta mot att rekrytera en CFO, något som både B och C gjort. E däremot har ett mindre fokus på innovation i sin affärsidé vilket skulle kunna förklara avsaknaden av CFO trots deras övriga framgång och tillväxt.

5.2. Management Control Systems

CFO:erna i de undersökta företagen lyfter alla att de känner att de kan och vill bidra till företagen med bra och effektiva styrsystem. Den bilden de har av sig själva kan i alla

studerande fall kopplas till den syn som Davila et al. (2010) har på CFO-rollen. En roll som kan bidra med ekonomiska erfarenhet, kunskap och färdigheter som är värdefulla för företagsledning och svåra att få tillgång till utan en kompetent person i den typen av roll. Vår empiri har dock varierande resultat för hur den kompetensen värderas i bolagen av grundare och ägare. I vissa fall verkar grundarna tacksamma för att kunna få hjälp och avlastning med den här typen av uppgifter och strukturer medan de i andra fall motvilligt tvingas acceptera delar. Den dissonans som uppstår när aktiva grundare och CFO:n eller andra ekonomifunktioner inte har samma förväntningar verkar leda till ett osäkert klimat i företagen.

Davila et. al. (2010) diskuterar att anställningen av en extern CFO oftast leder till implementering av MCS. I de företag vi har studerat ser vi samma mönster men även att detta beror i de flesta fall på förväntningar som de nya personerna ställer på sig själva och inte på en uttalad strategi från tidigare ledning. I flera av fallen, när ägare drivit på rekryteringen av en CFO så upplevs även dessa förväntningar komma från ägarhåll. Det är dock väldigt olika hur ledningen i bolagen ser på implementeringen av MCS. Att det finns motstånd mot implementeringen av MCS trots att en CFO rekryterats kan bero på att man inte innan formulerat ett tydligt ansvar för positionen. Friheten i att inte ha ett exakt formulerat ansvar har dock i flera av fallen lett till att implementeringen av MCS lyfts fram som en prioritering. Situationen i *Företag B* är ett exempel att implementeringen skjuts upp när CFO:n har tydliga direktiv och problem att lösa vid anställning. CFO B har tvingats att skjuta på implementeringen och struktureringen av företagets MCS trots att det är något som hon själv upplever vore bra för företaget

Företagets storlek verkar spela stor roll och det är svårt att hitta en generell kausalitetskedja. Rekryteringen av en CFO och implementeringen av MCS hänger ihop med en viss storlekstillväxt. Vad som beror på vad varierar något i de olika företagen.

5.2.1. Performance Measures

Alla rekryterade CFO:er upplevde att en av deras uppgifter var att ta fram och följa upp nyckeltal. Detta har inte stött på motstånd i något företag och det verkar som att medvetenheten om behovet av ordentliga nyckeltal och mål är väl förankrat redan innan anställning av en CFO. Det verkar finnas ett tryck från investerare att kunna presentera och förklara utvecklingen och mål utifrån nyckeltal. De riskerar att bli trubbiga och leda till målinkongruens men trots detta är de populära hos ledningarna och ägare. Detta kan bero på att de är väldigt lätta att utvärdera, följa och jämföra. Detta är i linje med slutsatserna som Davila & Foster (2005, 2007) presenterat om att finansiella styrsystem implementeras först inom startupsbolag.

Företag F sticker ut då företaget idag enbart jobbar med väldigt enkla och endimensionella nyckeltal och inte heller ser något behov av mer avancerad mätning.

Företaget är det minsta bolaget i antalet anställda och har ingen CFO än. De upplever dock ett tryck från sina nya ägare att införa bättre struktur och uppföljning på sina nyckeltal.

5.2.2. Budgetering och projektuppföljning

Generellt har det dröjt innan bolagen själva känt att de behövt ordentlig budgetering och projektuppföljning. När bolagen är små och enbart driver några få projekt kan alla anställda ha överblick på allt. Dessutom är utvecklingsprojekten ofta väldigt spekulativa och potentiella intäkter svåra att uppskatta i förväg. De CFO:er som kommit in i bolagen nämner i flera fall kalkyler som inte stämmer med verkligheten och är naivt positiva. Detta kan bero på liten erfarenhet hos de som gjort de ursprungliga kalkylerna. I våra bolag har man i takt med att de växt gjort mer konservativa beräkningar och mer avancerade budgetar samt bättre uppföljning.

Startups i uppstartsskedet har de flesta fallen inga intäkter överhuvudtaget och det är därför rimligt att de första budgetar som tas in är kostnadskalkyler. Trots att forskningen indikerat detta är det förvånande att de kalkyler som implementerats inledningsvis upplevs som rena glädjekalkyler av de erfarna CFO:erna. Detta även i företag som tagit in stora kapitalmängder från professionella investerare.

5.3. Intressenter

Företagens styrelser är en viktig aktör i alla bolagen. Generellt så uppskattar företagen möjligheten att få stöd och uppföljning från sina styrelser men det finns samtidigt en oro för överdriven kontroll och detaljstyrning. Davila & Foster (2007) hittade stöd för att riskkapital påverkar införandet av MCS. Bilden i vår empiri är aningen mer nyanserad, aspekten att riskkapitalägare genom sina platser i styrelsen driver på både rekryteringen av CFO och införandet av mer avancerade MCS är viktig. Samtidigt har CFO:erna och ledningen själva i många fall upplevt behovet i och med bolagstillväxten. Vikten av att hålla de anställda motiverade och få med dem på ständig förändring och förnyelse lyfts som en problematik som det arbetas med i företagen.

6. Slutsatser och diskussion

I detta avsnitt svarar vi på vår frågeställning och presenterar de slutsatser vi kommit fram till genom vår analys. Dessa följs upp av diskussion om fortsatt forskning inom området.

6.1. Slutsats

Syftet med denna uppsats har varit att analysera på vilket sätt CFO-funktionen bidrar till införandet och utvecklingen av MCS i ett antal svenska startups samt vilka förutsättningar som påverkar detta.

6.1.1. MCS-implementering på grund av CFO eller tillväxt?

Det kan falla sig naturligt att se rekryteringen av en CFO som självklar när företaget får en stor tillväxt av intäkter och personalstyrka då en större organisation som kräver mer administration. Detta leder till en av de stora frågorna som behandlats av denna studie. Sker intensitetsökningen i implementering av MCS efter en CFO-rekrytering på grund av sagda rekrytering eller faktumet att rekryteringen endast är en del av den större processen som driver på implementering av MCS, aggressiv tillväxt?

Analyseras empirin som presenteras ser vi att startupbolagen i stor utsträckning inte motiverade rekryteringen med ett behov av att implementera MCS. Däremot hade bolagen ett behov för andra uppgifter som CFO:n. Uppgifter som indirekt kan ge upphov till implementering av MCS. Exempel på förväntade arbetsuppgifter som ska axlas av CFO:n är en förbättrad investerarkommunikation. En vital del av kommunikationen är implementeringen av finansiella planeringssystem för ökad insyn i bolagets planer.

Alltså finner vi tecken på att implementeringen av MCS i de undersökta bolagen ökar efter en CFO-rekrytering. Detta då närvaron och kunskapen av en CFO medför de verktyg och styrsystem som krävs för att uppnå de mer vaga mål som satts upp av bolagsledningen. Gällande bolagets tillväxt som en bidragande faktor kan vi inte ge ett definitivt svar men studien pekar på att CFO:n använder MCS i större skala än företagets CEO eller grundare.

6.1.2. Hur motiverades rekryteringen?

Bolagets förväntningar på CFO:n och inom vilket område de förväntar sig omedelbara omstruktureringar ser också ut att spela roll för bolagets efterföljande implementering av MCS. De studerade bolagen som ger sin CFO friare tyglar sett till arbetsuppgifter ser

en bredare front av styrsystem implementerade, såsom resursallokering inom innovation och provisionssystem för säljteam. Vi finner stöd för att modellen framtagen av Fu (2014) som beskriver de olika behoven för ett startupföretag under dess uppstartsfas stämmer in på de studerade företagen. Enligt författaren är det först i stadie 3 *avfärdsstadiet* som en renodlad CFO-roll krävs och dessförinnan är det enda finansiella området som bör vara utvecklat den löpande bokföringen.

Vi finner vidare stöd för Fu (2014) att bolag vars CFO upplever en en-dimensionell arbetsbörda har rekryterat CFO:s i ett för tidigt eller sent stadie. I företag B var det för sent då CFO B personliga åsikt är att det finns mycket att göra men att denne måste först prioritera att få den löpande bokföringen under kontroll. Något som en finanscontroller hade kunnat gjort vid ett tidigare stadie hade företaget, i detta fallet hämmas den nyanställda CFO:n i sitt arbete med att införa bredare styrsystem. Sker rekryteringen i ett för tidigt stadie finns det helt enkelt inte nog med arbetsuppgifter utöver den löpande bokföringen. Speciellt om CFO:n explicit inte bjuds in till bredare arbetsuppgifter inom startupbolaget, något vi har kunnat observera i *Företag F*.

6.1.3. Hur förändrade rekryteringen av CFO bolagets MCS?

Rollen CFO är en bred roll och kan täcka ett brett spektra av uppgifter. Att företag inte vet exakt vad de behöver en CFO till vid anställningen är inte bara negativt då CFO:n i det fallet kan anpassa sin roll själv och använda sin erfarenhet för att implementera system som den tycker behövs. Intervjuobjekten i företagen är mer överens om vilka system som behövs än vad vi trodde när vi påbörjade studien. Exempelvis kan vi i företagen vi studerat dra slutsatsen att företagets ledning upplever budgetarbete som betydligt mer innovationshämmande än uppföljning av nyckeltal. Något som inte är helt intuitivt eftersom nyckeltalsmål är svåra att sätta med full kongruens och tenderar att vara trubbiga.

Rekryteringen av en CFO har i de studerade bolagen lett till förändringar i MCS. Främst i den aspekten att företagen börjar arbeta med utvärderingen av sina system. Generellt har CFO:erna börjat utmana ledningen genom att ifrågasätta och driva på förändringar i systemen. Även om alla förslag från CFO:erna inte implementeras så drev de på ett aktivt arbete. I företagen som ännu inte rekryterat en CFO finns inte den processen på samma sätt. Även i fallet där CEO:n har motsvarande erfarenhet och syn som de CFO:er vi träffat (*Företag E*) så sker inte samma process. Vi kan alltså konstatera att CFO:erna har haft betydande påverkan på hur företagen arbetar med MCS. Samt att företagets storlek har spelat roll för både implementeringen av MCS och rekryteringen av en CFO. Detta stämmer väl överens med analyserna i Davila et. al (2010) samt Davila & Foster (2005).

6.1.4. Intressenter

Interaktionen mellan ägare och ledning är viktigt för införandet av MCS och vilka MCS som införs. Hänsynen till ägare och styrelse är något som tagits i beaktning när de här systemen har införts även om de inte införs enbart för deras skull.

Alla företag är i grunden positiva till optionsprogram men kritiska till hur krångligt det är att få dem bra. Startupbolag är annorlunda från andra bolag i den meningen att de är i ständig förändring och de anställda måste vilja vara med på den förändringen. Att ha gemensamma mål har upplevts vara extra viktigt i den typen av organisation och hjälper med de anställdas motivation kontra implementering av MCS.

6.2. Diskussion

Under uppsatsens gång tyckte vi oss finna ytterligare variabler som spelade roll kring när en CFO rekryteras. Ett tydligt mönster som uppdagades i de studerade startupbolagen är att närvaron av innovation inom företaget har en tydlig koppling till närvaro av en CFO. Det är endast *Företag F* som kan anses innovationsdrivet som inte har rekryterat en CFO men står i begrepp att göra det. Däremot är CEO:n väldigt tydlig med vilka begränsningar CFO:n kommer få arbeta med för att inte störa dem i deras arbete. Närvaron av innovation medför ett ytterligare lager av komplexitet i bokföringen med uppgifter såsom aktivering av utvecklingskostnader och värdering av innovationsprojekt. Vidare forskning kring hur innovationsdrivet företaget är och dess implementering av MCS kan alltså vara intressant.

Vi har sett indikationer på att ägarna har åsikter när det kommer till implementeringen av MCS. Ett område som skulle vara intressant att titta på i framtida studier är hur riskkapitalinvestorer värderar att MCS är implementerade i startupbolag eller erfarenheten hos en eventuell CFO. Då riskkapitalbolagen själva är angelägna om att implementera och driver på rekryteringen av erfarna CFO:er. Kan ett startup företag öka sin värdering gentemot potentiella investerare genom att implementera MCS? I så fall, hur kan man värdera ett styrsystem?

Slutligen har vi funnit tecken på att närvaron av en CFO ökar intensiteten i startupbolags implementering av MCS. Däremot har även andra faktorer observerats i studien såsom ägares påtryckningar, hög tillväxt i företaget och dess personalstyrka. Detta gör att vi har svårt att uppskatta hur mycket närvaron av en CFO bidrar då dessa krafter agerar parallellt med varandra. Vidare forskning bör försöka sig på att isolera de olika krafternas påverkan även om en sådan studie förmodligen är väldigt svår att genomföra på grund av att det är omöjligt att jämföra exakta kopior av företaget med eller utan riskkapital.

7. Appendix

7.1. Intervjuguide CEO

Bakgrundsinformation

- Vad är din tidigare arbetserfarenhet?
- I vilken fas skulle du säga att företaget befinner sig i just nu?
- Hur lång erfarenhet av bolagsstyrning har du?
- (Om intervjuobjektet tidigare jobbat inom ett “vanligt” företag, dvs. Icke-startup) Vad är de största skillnaderna du ser mellan ditt nuvarande företag och tidigare företag du jobbat på ur en redovisningssynvinkel?

Rekrytering av CFO

- Varför har ni inte rekryterat en CFO?
- Vad tror du att en CFO skulle kunna bidra med?
- Hur hanterar ni för tillfället de finansiella funktionerna såsom löpande bokföring och kontakt med investerare?

Nu på jobbet

- Hur hanterar företaget FoU (R&D)?
- Vad är viktigt för företaget i dess bokföring för att investerarna ska känna sig trygga? Vilka tal har du extra koll på?

Management Control Systems

- Vilka Management Control Systems använder ni av er just nu?
- Hur jobbar ni med planering av projekt?
- Hur jobbar ni med ekonomisk styrning?
- Hur jobbar ni med uppföljningen av projekt?

Intressenter

- Hur är företagets ägarstruktur?
- Hur mycket påverkan har ägarna i ditt arbete med Management Control Systems?
- Hur arbetar ni med anställdas motivation?
- Har ni upplevt problem med målkongruens inom företaget? Hur har ni löst det i så fall?

7.2. Intervjuguide CFO

Upplevelser av rekryteringen

- Beskriv hur det gick till att du blev anställd?
- Varför tror du att just du blev anställd?
- Vad är din tidigare arbetserfarenhet?
- I vilken fas skulle du säga att företaget befann sig i när du anställdes?
- Hur lång erfarenhet av bolagsstyrning har grundarna?

Ny på jobbet

- Vad var det första behoven som du var tvungen att fixa?
- (Om intervjuobjektet tidigare jobbat inom ett “vanligt” företag, dvs. Icke-startup) Vad är de största skillnaderna du ser mellan ditt nuvarande företag och tidigare företag du jobbat på ur en redovisningssynvinkel?
- Hur mottogs förändringarna du implementerade?

Nu på jobbet

- Hur hanterar företaget FoU (R&D)?
- Hur annorlunda har arbetet varit kontra dina förväntningar vid anställning?
- Vad är viktigt för dig i din bokföring för att investerarna ska känna sig trygga? Vilka tal har du extra koll på?

Management Control Systems

- Vilka Management Control Systems använder ni av er just nu?
- Hur jobbar ni med planering av projekt?
- Hur jobbar ni med ekonomisk styrning?
- Hur jobbar ni med uppföljningen av projekt?

Intressenter

- Hur är företagets ägarstruktur?
- Hur mycket påverkan har ägarna i ditt arbete med Management Control Systems?
- Hur arbetar ni med anställdas motivation?
- Har ni upplevt problem med målkongruens inom företaget? Hur har ni löst det i så fall?

8. Referenser

- Anthony, R. N. (1965). Planning and control systems: a framework for analysis, Boston, MA, Graduate School of Business Administration, Harvard University.
- Davila, A., & Foster, G. (2005). Management Accounting Systems Adoption Decisions: Evidence and Performance Implications from Early-Stage/Startup Companies. *The Accounting Review*, 80(4), 1039-1068.
- Davila, A., & Foster, G. (2007). Management Control Systems in Early-Stage Startup Companies. *The Accounting Review*, 82(4), 907-937
- Davila, A., Foster, G., & Jia, N. (2010). Building sustainable High-Growth Startup Companies: Management Control Systems as an Accelerator. *California Management*, 52(3), 79-105.
- Fu, Y. (2007). *The Roles of Finance at Different Growth Stages of Startups*. (Masteruppsats). Cambridge: Massachusetts Institute of Technology.
- Granlund, M., & Taipaleenmäki, J. (2005). Management control and controllership in new economy firms—a life cycle perspective. *Management Accounting Research*, 16, 21-57. Doi:10.1016/j.mar.2004.09.003
- Gonçalves, M. A. A. (2016) *Understanding the Trends of European Startup Ecosystems*. (Masteruppsats). Lissabon: Unicersidade Nova de Lisboa
- Greiner, L. E. (1998) Evolution and revolution as organizations grow. *Harvard Business Review*, 76(3), 55-68.
- Kaulio, M. A. (2003) Initial Conditions or Process of Development? Critical Incidents in the early stages of new ventures. *R&D Management*, 33(2), 165-175.
- Mian, S. (2001). On the choice and replacement of chief financial officers. *Journal of financial economics*. 60, 143-175.
- Williard, G. E., Krueger, D. A. & Freeser, H. R. (1992). In order to grow, must the founder grow: A comparison of performance between founder and non-founder managed high-growth manufacturing firms. *Journal of Business Venturing*, 7(3), 181-194.
- Yin, R K. (1994). Case Study Research: design and methods, Second edition, Sage Publications

Blank, S. (2010). What's A Startup? First Principles. Hämtad 12 maj, 2019, från <http://steveblank.com/2010/01/25/whats-a-startup-first-principles/>

Stockholm Business Region. (u.å.) Stockholm The Unicorn Factory. Hämtad 12 maj, 2019, från <https://www.stockholmbusinessregion.com/press/story-ideas/stockholm-the-unicorn-factory/>

Upplysningscentralen. (2017, 2 nov). Spaning: Så mår svenska startups. Hämtad 12 maj, 2019, från <https://www.uc.se/blogg/victoria-preger/spaning-sa-mar-svenska-startups/>