

Finanskrisens inverkan på styrning av private equity-bolagens styrning av portföljbolagen

En fallstudie av Accent Equity Partners

Abstract: Private equity used to be synonymous with tremendous yields and rates of return. However, the private equity market trembled in 2008, due to the financial meltdown caused by the worldwide credit crisis. Considering the current low number of exits within the private equity industry, the purpose of this thesis is to examine if there has been any change in how private equity firms control their portfolio companies since the inception of the crisis. One private equity company and two portfolio companies have been studied. The case study is prepared from interviews with senior directors in the portfolio company and investment managers in the private equity firm. Results confirm how management control has changed due to changed external and internal conditions. The increased focus on operational issues has also led to an increase in communication between the private equity company and the portfolio company. Our findings illustrate how the role of the private equity firm has transformed from acting as a strategic partner to serving as an operational allied.

Författare: Henrik Bigelius & Sandra Roxhed

Handledare:
Torkel Strömsten
Framläggning:

15 december 2009, kl. 08.00-12.00

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1. Forskningsområde	1
1.2 Syfte.....	2
1.3 Definitioner av begrepp	2
1.3.1 Finanskris.....	2
1.3.2 Private Equity	2
1.3.3 Styrning.....	3
1.4 Avgränsningar.....	3
1.5 Disposition.....	3
2. Metod	4
2.1. Undersökningsmetodik	4
2.2 Val av fallstudieobjekt	4
2.3 Val av intervjuobjekt.....	5
2.4 Beskrivning av förfaranden vid intervjuerna.....	5
2.5 Val av teoretiskt ramverk.....	6
3. Teoretisk referensram.....	7
3.1 Krisers inverkan på organisationer.....	7
3.2 Ramverk för styrning.....	7
3.2.1 Results control	8
3.2.2. Action control.....	9
3.2.3 Personnel control	10
3.3 Operationell och strategisk styrning.....	11
3.4 Formell och informell kommunikation	12
3.5 Sambandet mellan styrning och kommunikation under kris	13
4. Empiri	14
4.1 Accent Equity Partners	14
4.1.1 Fondstruktur	14

4.1.2 Accents investeringsfilosofi	15
4.1.3 Accents syn på förändring av styrning till följd av krisen	16
4.2 Inredningsglas.....	16
4.2.1 Krisens inverkan på Inredningsglas.....	17
4.2.2 Accents styrning av Inredningsglas före krisen	17
4.2.3 Accents styrning av Inredningsglas under krisen	19
4.3 Mont Blanc.....	23
4.2.1 Krisens inverkan på Mont Blanc.....	23
4.2.2 Accents styrning av Mont Blanc före krisen	24
4.2.3 Accents styrning av Mont Blanc under krisen	26
5. Analys.....	30
5.1 Förändring av styrning utifrån Accents samt portföljbolagens perspektiv	30
5.1.1 Strategier och övergripande målsättningar	30
5.1.2 Budget och uppföljning.....	31
5.1.3 Aktiva åtgärder.....	32
5.1.4 Moralisk support	33
5.1.5 Formellt och informellt kommunikationsflöde	33
5.1.6 Belöning och feedback	34
5.2 Styrning och kommunikation.....	35
6. Slutsatser och förslag till framtida forskning.....	37
6.1 Slutsatser.....	37
6.2 Studiens tillförlitlighet	37
6.3 Förslag till framtida forskning.....	38
7. Referenser	39
7.1 Litteratur.....	39
7.2 Internetkällor	41
7.3 Intervjuer.....	42
Appendix 1: Underlag för intervjuer	43

1. Inledning

1.1. Forskningsområde

Private equity-industrin har karaktäriserats av en mycket stark tillväxt det senaste decenniet (Kaplan & Schoar 2005). Totalt uppgår skulderna i private equity-branschen till nära en biljon dollar, det vill säga till ett belopp överstigande värdet av subprime huslånen i USA som utlöste den globala finanskrisen (Carlbom, 2009).

Finanskrisen har emellertid drabbat private equity-branschen genom en stagnerad kreditmarknad varpå efterfrågan för portföljbolagen avtagit och aktiviteten inom private-equity industrin mattats av. Samtidigt har portföljbolagens ekonomiska situation förvärrats (Carlbom, 2009). I media har private equity-industrins tillvägagångssätt till stor del kritiserats under senare tid, samt beskyllts för att skuldsätta gedigna bolag för att sedan inte finnas tillhands när bolagen drabbades av krisen, (Schultz, 2009).

Generellt anses riskkapitalbolag ofta vara mer engagerade och aktiva i sina investeringar till skillnad från traditionella institutionella ägare (Hellman & Puri, 2002). Likaså innehar private equity-bolagen ofta en stor ägarandel i portföljbolagen och kan följaktligen påverka bolagen genom formell såväl som informell styrning för att skapa värde till aktieägarna (Fenn et al, 1995). Med anledning av krisens inverkan på private equity-branschen, samt att industrin sägs karaktäriseras av aktivt ägande torde den nya marknadssituationen avspeglas i hur det enskilda private equity-bolaget styr portföljbolagen. Av denna anledning vore det intressant att titta på närmare på detta område.

Eftersom krisens inverkan på styrmekanismer är ett tämligen nytt samt outforskat område, har det inte stått att finna forskning som berört hur krisen har inverkat på private equity-bolagets styrning av portföljbolagen. Tidigare forskning som bedrivits inom området har främst behandlat hur agent-principal problematiken mellan entreprenören och riskkapitalbolaget skall överbryggas (Hellman, 1998), samt hur private equity skapar värde (Leslie & Oyer, 2008). Det skulle därav vara av intresse att undersöka hur private equity-bolagets styrning av portföljbolagen påverkats under finans krisen.

För att utreda detta fenomen närmare kommer en kvalitativ fallstudie att utföras på private equity-bolaget Accent Equity Partners (hädanefter Accent).

1.2 Syfte

Genom en kvalitativ fallstudie av relationerna mellan Accent och två av dess portföljbolag syftar studien till att besvara följande frågeställning:

- *Har Accents styrning av portföljbolagen förändrats till följd av finanskrisen?*
- *Om så är fallet på vilket sätt har styrningen förändrats?*

Inom ramen för denna frågeställning avses att även att identifiera formella samt informella styrningsförändringar, vilka framträtt till följd av finanskrisen.

1.3 Definitioner av begrepp

Nedan definieras begrepp centrala för studien för att klargöra studiens utgångspunkt samt undvika misstolkningar.

1.3.1 *Finanskris*

Finanskrisen avser den internationella finanskrisen samt efterföljande recession som drabbat större delen av världen sedan sommaren 2008. Den internationella finanskrisen orsakades av den amerikanska kreditkrisen, vilken härstammar ur problem inom den amerikanska bolånemarknaden. Tvivelaktiga amerikanska bolån paketerades i finansiella produkter och såldes över världen. När värdet på dessa osäkra tillgångar uppdagades under 2007 och 2008 skapades en kreditosäkerhet, vilken ligger till grund för den internationella finanskrisen (Rosen, 2008).

1.3.2 *Private Equity*

Riskkapital utgör ett samlingsbegrepp för investeringar i bolags egna kapital, vilka avser investeringar i både noterade samt onoterade bolag. De riskkapitalinvesteringar som sker i onoterade bolag benämns private equity. Det finns två kategorier av private equity-bolag: Venture capital respektive buyout-bolag. Venture capital avser investeringar i mindre samt medelstora tillväxtföretag som

befinner sig i sådd-, uppstarts- eller expansionsfaserna, vilka karaktäriseras av svaga kassaflöden. Buyout avser investeringar i mogna bolag som kännetecknas av starka kassaflöden (SVCA, 2008).

1.3.3 Styrning

Ur ett brett perspektiv definieras begreppet styrning till att inkludera samtliga handlingar vilka avser att styra, begränsa, influera samt motivera en individ eller grupp i syfte att uppnå förutbestämda mål (Das, 1986). Styrning är den process genom vilken befattningshavare influerar andra individer i en organisation att implementera organisationens strategier (Anthony & Govindarajan, 2003)

1.4 Avgränsningar

I syfte att erhålla en djupgående studie har vissa avgränsningar gjorts. Studien är genomförd på ett private equity-bolag samt två portföljbolag, varför iakttagelserna inte är generaliserbara för hela private equity-branschen. Likaså ämnar studien undersöka styrning under 2008 års finanskris, varpå studien inte behandlar tidigare finanskriser eller annan tidsperiod. Med finanskris avses därför den finansiella utveckling som inleddes under sommaren 2008 och sedan gav efterverkningar under år 2009. Därav begränsas studien till denna period. Accent investerar endast i mogna bolag och därmed inkluderas inte andra riskkapitalinvesteringar. Vidare begränsas studien till nordiska aktörer eftersom Accent enbart investerar i nordiska bolag.

1.5 Disposition

För att klargöra studiens tillvägagångssätt görs initialt en metodbeskrivning. Vidare följer det teoretiska ramverket vilket syftar till att presentera valt ramverk för styrning. I slutet av det teoretiska ramverket introduceras en schematisk matris vilken inkluderar två perspektiv av styrning respektive kommunikation. Därefter följer det empiriska materialet som är indelat efter de studerade bolagen. Empirin analyseras sedan utifrån det teoretiska ramverket i analyskapitlet. Avslutningsvis presenteras studiens slutsatser samt förslag till framtida forskningsområde.

2. Metod

2.1. Undersökningsmetodik

Den metod som valts för denna studie är fallstudie, vilket är en metod som anses lämplig när ett avgränsat problemområde studeras under en begränsad tidsrymd (Bell, 2000). Eftersom studien avser undersöka komplexa styrprocesser bidrar en fallstudie till en djupare förståelse (Lundahl & Skärvad, 1999). Ytterligare möjliggör fallstudiemetoden ett större fokus på ett specifikt fenomen och därmed undersöks de faktorer som inverkar på företeelsen (Bell, 2000). En kvalitativ ansats har använts eftersom detta är brukligt i de fall kunskapsnivån rörande en företeelse är låg (Gustavsson, 2004). Vidare är en kvalitativ studie att föredra om studien avser undersöka dynamiken mellan individer i syfte att klargöra komplexiteten samt interaktionen mellan dessa (Alvesson & Sköldberg, 1994). Avsikten med att genomföra en kvalitativ studie genom intervjuer bidrar till en djupare förståelse av fenomenet än vad som hade erhållits vid kvantitativ ansats (Hakim, 2000).

2.2 Val av fallstudieobjekt

Inledningsvis kartlades den svenska private equity-branschen med avsikt att identifiera ett potentiellt fallstudieobjekt. Kriterierna för vad som utgjorde ett för studien lämpligt private equity-bolag var att bolaget skulle investera i mogna portföljbolag i Norden samt historiskt genomfört investeringar med framgångsrikt resultat. Avseende ändamålet med studien; att studera ett private equity-bolags styrning av portföljbolag utifrån kontexten av kris, var det betydelsefullt att private equity-bolaget arbetade efter en uttalad investeringsfilosofi för att granska hur bolagets strategier för att generera värde har modifierats under krisen. Accent, en av Nordens största private equity-aktörer, visade sig uppfylla de kriterier som fordrades för studien.

Accent visade intresse för studien i synnerhet med anledning av den senaste utvecklingen inom private equity-industrin samt den uppmärksammade problematiken i media som uppstått till följd av krisen. I samråd med Accent valdes två portföljbolag som förvärvats av Accent innan krisen uppstod, eftersom granskningen av krisens inverkan på styrning då möjliggörs. Inredningsglas (hädanefter INR) tillverkar duschinredning vars försäljning är relativt ocyklisk medan Mont Blanc,

tillverkare av takboxar och cykelställ till bilen vars försäljning är cyklisk och karaktäriseras av starka säsongsvariationer i marknaden. Skillnaden mellan hur portföljbolagen påverkas av cykler samt borde beröras av det aktuella konjunkturläget i ekonomin ger ytterligare en intressant dimension av studien.

2.3 Val av intervjuobjekt

I syfte att erhålla flera perspektiv av hur styrningen har förändrats till följd av krisen har intervjuobjekt valts ut med hänsyn till position samt möjlighet att direkt påverka styrningen. Initialt diskuterades huruvida intervjuer med anställda lägre ned i hierarkin inom respektive portföljbolag skulle bredda perspektivet i vår studie. Efter överläggning med Accent konstaterades att det inte ansågs nödvändigt eftersom övriga anställda på portföljbolagen varken har direktkontakt med Accent eller insyn i styrningen mellan Accent och portföljbolagen. För att erhålla en nyanserad syn av valt ämnesområde har två personer på respektive portföljbolag samt fyra anställda på Accent intervjuats. På Accent har Jan Ohlsson (hädanefter Ohlsson), CEO, Niklas Sloutski (hädanefter Sloutski), Deputy CEO, Daniel Winberg (hädanefter Winberg), Investment Manager för Inredningsglas samt Carl Fürstenbach (hädanefter Fürstenbach), Investment Manager för Mont Blanc intervjuats. På INR har intervjuer genomförts med Alf Larsson (hädanefter Larsson), CEO, Ronnie Ekman (hädanefter Ekman), CFO. Intervjuobjekten hos Mont Blanc utgjordes av Per Ekholm (hädanefter Ekholm), CEO, Peter Sandersson (hädanefter Sandersson), CFO. Totalt har tio kvalitativa intervjuer genomförts.

2.4 Beskrivning av förfaranden vid intervjuerna

Kontakten med Accent togs i ett tidigt skede av studien. Kort därefter genomfördes ett inledande möte med Fürstenbach på Accent där uppsatsidén presenterades och en övergripande tidsplan lades. Valet av potentiella portföljbolag diskuterades vid ett andra möte med Fürstenbach samt Winberg på Accent, varpå beslut togs att studera INR samt Mont Blanc. Vidare inplanerades datum för intervjuer, först på Accent med Fürstenbach samt Winberg, sedan med CEO samt CFO på respektive portföljbolag. Därefter inplanerades avslutande intervjuer med Ohlsson samt Sloutski på Accent för att erhålla en övergripande bild av ämnesområdet. Med anledning av att portföljbolagen är belägna i Malmö respektive Dalsjöfors, beslutades att platsbesök fick genomföras istället för telefonintervju. Fördelen med platsbesök är att erhålla en heltäckande bild av subjektiva verkligheter

samt att få en bild av informantens personliga känslor och åsikter (Gustavsson, 2004). Eftersom fallstudien genomförts i närhet till det studerade objektet kan det ses som att studien uppnår en hög grad av validitet (Holme & Solvang, 1996).

Intervjuerna genomfördes under september, oktober samt i början av november. Samtliga intervjuer varade mellan en till en och en halv timma. Med anledning av den kompakta mätperioden anses fallstudien innehålla hög grad av konstans, varpå reliabiliteten kan anses vara god (Trost, 2007). Under datainsamlingen har ett frågeformulär använts. Därmed ökar reliabiliteten och kongrens skapas genom att frågeformuläret är standardiserat (Trost, 2007). Frågeformuläret innehöll generella frågor avseende intervjuobjektets roll samt bakgrund, bolagets verksamhet samt direktrelaterade frågor rörande studiens frågeställning, vilket stärker den inre validiteten (Lundahl & Skärvad, 1999). Genom att intervjuformuläret skickats ut i god tid i syfte att få väl övervägda svar kan en hög grad av validitet anses uppfyllas. I syfte att säkerställa en hög kvalitet på insamlad data har samtliga intervjuer bandats och transkriberats. Härigenom uppnås precision och missförstånd undviks. Direkta citat, vilka återges i empirikapitlet, har återsänts till intervjuobjekten för godkännande. Utöver bandupptagningen har även anteckningar förts i syfte att uppnå objektivitet (Trost, 2007). Anteckningarna har sedermera jämförts mot den transkriberade texten för att erhålla en rättvisande bild. Vidare har data såsom interna dokument, protokoll samt månadsrapporter använts som avstämning mot intervjuerna.

2.5 Val av teoretiskt ramverk

Merchants ramverk för styrning utgör grunden i studiens teoretiska ramverk. Fördelen med Merchants ramverk är att det inkluderar formell samt informell styrning som vid applicering på empirin skapar ett djup i analysen av styrning i de studerade objekten. Ramverket utgör en god grund men brister emellertid i att belysa dynamiken mellan parterna avseende förändringen av styrning i kris. Därav kompletteras ramverket med ett teoretiskt avsnitt rörande styrning samt kommunikation i syfte att erhålla ytterligare dimensioner av det studerade området. Detta mynnar slutligen ut i en sammanslagning som illustrerar hur de olika delarna av styrning samt kommunikation samspelar i kristiden. Således har ett abduktivt angreppssätt använts, vilket utgår från empirisk fakta men har ett teoretiskt ramverk som grund (Alvesson & Sköldberg, 1994).

3. Teoretisk referensram

Det teoretiska ramverket presenterar teorier vilka kommer att användas för att analysera det empiriska materialet som insamlats under fallstudien. Första stycket beskriver styrning i kontexten av en kris. Vidare följer ett ramverk för styrning vilket sedan kompletteras med en beskrivning av strategisk samt operationell styrning. Därefter beskrivs formell samt informell kommunikation ur ett krisperspektiv. Slutligen presenteras en matris som visualiserar sambandet mellan styrning och kommunikation under kris.

3.1 Krisers inverkan på organisationer

Kriser skapade av interna eller externa krafter, såsom lednings-, produktions eller finansiellt relaterade kriser utgör en stor utmaning för ledningen samt kommunikationssystemet i en organisation (Ezzamel & Bourn, 1990). En kris karaktäriseras av en situation (1) där organisationens huvudsakliga mål hotas, (2) som tidsmässigt begränsar utrymmet för ett agerande innan ett beslut måste tas, (3) som innebär en oväntad utveckling för ledningen (Hermann, 1972, enligt Ezzamel & Bourn, 1990). Ledningens förmåga att förutse och svara på problematiska förändringar i omgivningen är kritiskt för bolagets överlevnad (Abernethy & Brownell, 1999). Därmed involverar ofta krishantering ett skift i prioriteringar (Ezzamel & Bourn, 1990) där planer åsidosätts och budgetar omformuleras (Hopwood, 2009). I takt med den nuvarande krisens framfart har betydelsen av kommunikation inom organisationen samt ett välfungerande styrsystem intensifierats. Likaså ökar vikten av att agera strategiskt snarare än att följa en tidigare formulerad strategi (Hopwood, 2009). Vidare är behovet av ett formellt styrsystem större då omgivningar karaktäriseras av en hög grad av osäkerhet (Davila et al, 2009).

3.2 Ramverk för styrning

Merchant (1985) presenterar ett ramverk för styrning som tar formell samt informell styrning i beaktande, vilket är av vikt eftersom studien ämnar undersöka huruvida private equity-bolagets styrning i portföljbolagen har förändrats till följd av krisen. Enligt Merchant (1985) finns det tre områden av styrning; results control, action control och personnel control.

3.2.1 Results control

Results control utgörs av resultatorienterad styrning som utgår ifrån att ersättning bör utgå efter prestation (Merchant, 1985). Meritokratier skapas genom results control där prestation förespråkas framför erfarenhet och social ställning (Merchant & Van der Stede, 2003 s23). Individer styrs genom att deras prestationer mäts och utvärderas enligt results control. Lyckas individen nå ett uppsatt mål belönas denne, alternativt hålls ansvarig om utfallet blir sämre än väntat. Results control används ofta genom att finansiella mål sätts upp såsom budget för årets resultat, avkastning per aktie eller avkastning på eget kapital. Likaså kan målsättningarna även definieras av icke-finansiella mål såsom marknadsandel, tillväxt i enheter eller tidsåtgång för specifika uppgifter (Merchant, 1985). Hartmann och Slapničar (2009) menar emellertid att icke-finansiella resultatmått ofta upplevs som mindre tillförlitliga, emedan Lau och Shohilin (2005) påstår att icke-finansiella resultatmått är mer tillförlitliga eftersom de medför en bredare utvärdering av resultat.

Ofta förs diskussioner avseende budget samt målsättning. Förhandlingsprocesser leder sedan till gemensamt överenskomna mål (Otley & Berry 1980). Vidare främjas förståelsen över utvecklingen om budgetarbetet sker genom en dialog (Abernethy och Brownell, 1999). För att styrning genom results control ska kunna implementeras i en organisation måste klara mål definieras. Målen bör definieras utifrån en standard i syfte att underlätta en utvärdering av utfallet (Merchant, 1985). Målsättningarna följs därefter upp och kontrolleras genom budgetarbete (Otley & Berry, 1980). I syfte att uppmuntra samt stimulera individer i en organisation att sträva mot uppsatta mål, måste det finnas möjlighet till ersättning om mål uppnås (Clive et al, 1990). Belöningar likriktar individens och bolagets mål samtidigt som bristande motivation undviks (Merchant, 1985).

Styrning genom results control är effektivt eftersom metoden medför god kontroll över situationen parallellt med att individerna upplever att de får arbeta autonomt (Merchant, 1985). Samtidigt bidrar emellertid styrning via budget och uppföljning av resultat till en tillit mellan parterna i bolaget (Hopwood, 1972). Betydelsen av resultatmått och finansiell kontroll ökar under kriser. Likaså granskas den finansiella informationen mer ingående i kristider och beslut tas ofta genom ett mer konservativt förfarande (Ezzamel & Bourn, 1990). Dagens kris har även medfört ett ökat fokus på likviditeten i bolag samt betydelsen av kassaflöde och tillgångars värde. Likaså sker även justeringar av målsättningar och budgetar till följd av dagens situation (Hopwood, 2009).

3.2.2. Action control

Action control är den mest direkta och konkreta formen av styrning där handlingen står i fokus, enligt Merchant (1985). Action control används som en försäkran om att individer utför, alternativt hindras utföra, vissa handlingar (Clive et al, 1990). *Behavioral constraints*, *preaction reviews* samt *action accountability* utgör tre områden inom action control (Merchant 1985).

Behavioral constraints syftar till att göra det omöjligt, alternativt mycket svårt att utföra handlingar som inte avsedda att utföras. Det finns både fysiska och administrativa begränsningar. Fysiska begränsningar är den vanligaste formen av begränsning och kan innebära lås till skåp, lösenord till databaser och liknande. En administrativ begränsning innebär att en persons handlingsförmåga begränsas till att endast vissa rutiner får utföras utan att först samtala med ledning eller styrelse (Merchant, 1985). För att möjliggöra denna styrning är väldefinierade ansvarsområden av betydelse (Otley & Berry, 1980).

Preaction reviews innebär att iakttagelser görs av arbetet samt planerna med avsikt att styra och influera dessa. Därmed möjliggörs nödvändiga justeringar innan projekt genomförs och risken för feltolkningar minimeras. En vanlig typ av styrning genom preaction reviews avser policys ofta rörande större utgifter men kan likaså ske genom ett informellt samtal mellan chef och arbetare (Merchant, 1985). Överordnad kan likaså styra genom att ifrågasätta och utvärdera utvecklingen i bolaget. Känslighetsanalyser och analyser för multipla scenarion, så kallade *what-if models* för framtida utfall är ytterligare sätt att utöva styrning genom att influera underordnads tillvägagångssätt. I kristider ökar betydelsen av förbättrad planering samt att övervaka utfall i förhållande till budget (Ezzamel & Bourn, 1990). Otley och Berry (1980) betonar vikten av feedback i en organisation eftersom det främjar individers prestationsmedvetenhet. Likaså bidrar en högre frekvens av feedback till en bättre förståelse av förväntat resultat samt förbättrad motivation att utföra tilldelad arbetsuppgift (Lockett & Eggleton, 1991).

Action accountability syftar till att hålla individer ansvariga för deras handlingar. För att implementera action accountability krävs att acceptabla handlingar definieras, att uppföljning av handlingar sker samt att positiva avvikelser belönas emedan negativa avvikelser bestraffas. Genom arbetsbeskrivningar eller policys informeras individer om acceptabla och förväntade handlingar (Merchant, 1985). Eftersom organisationens övergripande mål sällan överensstämmer med de anställdas mål bör belöningsstrukturen utformas så att den influerar individer att agera så att de

maximerar sin egen nytta (Otley & Berry, 1980). Om individerna inte agerar i enlighet med de mål som formulerats i affärsplanen bör dessa hållas ansvariga för avvikelser från budget (Fried & Hisrich, 1995).

3.2.3 Personnel control

Individer agerar ofta per automatik i organisationens intresse genom deras egen följsamhet alternativt för att de influeras av social påverkan. Ledningsgruppen förlitar sig ofta på den naturligt intuitiva drivkraften men arbetar även aktivt med att förstärka drivkraften genom personnel control. Styrning genom personnel control kan ske genom att två drivkrafter uppmuntras. Den ena drivkraften, *individual self-control*, innebär att de anställda vill utföra ett gott arbete. Den andra drivkraften, *social control*, utgörs av att de individer som avviker från gruppens principer och värderingar utsätts för påtryckningar (Clive et al, 1990).

Inom individual self-control upplever anställda en tillfredsställelse genom att utföra ett gott arbete och se företaget utvecklas. Därmed kan goda resultat förväntas i företaget utan att några påträngande former av styrning införs eftersom individernas självständiga drivkraft utgör en stark motivationsfaktor (Clive et al, 1990). Individer antas inneha arbetsmoral och en vilja att prestera och bidra (Simons, 1995, enligt Otley & Berry, 1980). Därigenom känner ofta individer ett behov av att samarbeta i syfte att uppnå gemensamt uppsatta mål (Otley & Berry, 1980).

Social control utgörs av en gruppens möjlighet att påverka andra individers beteende i en organisation (Merchant, 1985). Förtroende och tillit är viktigt för att säkerställa positiva förväntningar samt undvika opportunistiskt beteende enligt Vosselman och Van der Meer-Kooistra (2009).

I fall då ledningen i en organisation inte kan förlita sig på att varken individual self-control och social control bidrar till en positiv utveckling för bolaget finns det olika metoder i syfte att förstärka styrningen i bolaget; *selection and placement*, *cultural control* samt *group-based rewards* (Merchant, 1985).

Selection and placement innebär att tillsätta en viss position med rätt kompetens. Metoden avser främst stimulans av individual self-control men likaså social control eftersom individen placeras i en ny omgivning. Genom selection and placement kan en organisation säkerställa att inga individer upplever vilshenhet eller brist på ledning. Ledningens kompetens är av stor betydelse avseende styrningen i organisationen och därav är rekryteringsprocessen till ledningspositioner ett betydelsefullt moment (Merchant, 1985). Vidare är det ledningens uppgift att säkerställa att samtliga

anställda är nöjda över deras arbetssituation och fortsätter arbeta i enlighet med organisationens mål (Otley & Berry, 1980). Vidare belyser Holland (1998) att styrelsen ofta intar en proaktiv roll i syfte att rådge ledningen samt bistå med kompetens vid tillsättandet av befattningshavande positioner. Likaså beskriver Fried & Hisrich (1995) vikten av ett riskkapitalbolags breda nätverk av betydelsefulla kontakter vid rekryteringen av nyckelpositioner i portföljbolaget.

Cultural control avser styrning via en företagskultur vilken bygger på gemensamma traditioner, övertygelser och värderingar. Cultural control har en ofta en påtaglig effekt på individers beteende samtidigt som denna metod för styrning beskrivs som en diskret form av styrning (Merchant, 1985). En stark företagskultur kan öka effektiviteten och förbättra kommunikationen i bolaget genom att definiera roller och ansvarsområden (Johnson et al, 1994).

Group-based rewards bygger på att kollektiva belöningar stimulerar social control. Företag kan använda kollektiva bonussystem baserade på hela alternativt delar av bolagets resultat medan andra företag förespråkar delägarskap i bolaget. I likhet med results control utgår ersättningar efter prestation men i group-based rewards värderas den kollektiva insatsen, inte den enskilda prestationen (Merchant, 1985). Ett väl fungerande incitamentsprogram är centralt för att öka produktiviteten, produktkvaliteten samt reducera frånvaro bland fabriksarbetarna (Román, 2009).

3.3 Operationell och strategisk styrning

Strategisk styrning utgörs av formulering av strategi, implementering av strategi samt utvärdering av strategi. En viktig del av den strategiska styrningen innebär att övervaka den strategiska processen samt säkra att de strategiska planerna implementeras (Schreyogg & Steinmann, 1987). För att säkerställa en effektiv implementering av strategisk styrning skall tydliga planer och mål utformas. I syfte att uppnå målen är det av vikt att ett bonussystem införs för att säkerställa att ledningen agerar i enlighet med dessa (Govindarajan & Gupta, 1985). Inom strategisk styrning är det av vikt att inte ingripa i alltför stor utsträckning (Goold & Campbell, 1987, enligt Berry et al, 2005).

Operationell styrning avser att specifika uppgifter genomförs på daglig basis (Berry et al, 2005). Vidare karaktäriseras operationell styrning av att utforma operationella budgetar indelade för olika verksamhetsområden. Rapporter avseende avvikelsevarianser och kassaflöden används inom operationell styrning i syfte att säkerställa att produktionen sker effektivt (Jones, 1992). Vidare förekommer det kontinuerliga uppdateringar och justeringar av aktiviteter (Anthony, 1965).

Enligt Fried och Hisrich (1995) bidrar riskkapitalbolag med flertalet operationella insatser i portföljbolagen. I vissa situationer hjälper riskkapitalbolag ledningen i portföljbolaget med rådgivning gällande svåra beslut. Därigenom erhåller ledningen moraliskt stöd och support från riskkapitalbolaget samt legitimitet. Riskkapitalbolag uppmanar ledningen till att sträva efter de initialt uppsatta målen samt att renodla strategier och målsättningar (Fried & Hisrich, 1995).

3.4 Formell och informell kommunikation

Tillit och kommunikationsflöde är betydelsefulla faktorer i relationer mellan aktörer vilka karaktäriseras av ett ömsesidigt beroendeförhållande (McAllister, 1995). Informationsflödet i ett bolag kan ske via formell samt informell kommunikation. Diskussioner rörande betydelsefulla beslut kan ske under styrelsemöten såväl som vid informella samtal. Viss kommunikation sker i samband med formella möten men informationsutbyten sker även vid informella sammankomster såsom gemensamma weekendresor (Rosenstein, 1988).

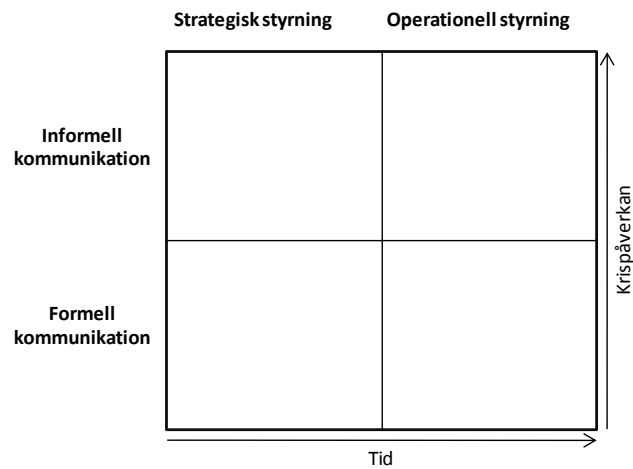
Det formella nätverket skapar förutsättningar för att kunna hantera problem proaktivt medan vikten av det informella nätverket aktualiseras i händelse av oförutsedda kriser (Krackhardt & Hanson, 1993). Kreativitet och samarbetsvillighet kan främjas genom att lätta upp stämningen i komplexa situationer med humor som hjälpmedel för att lösa problem och minska stress samt förbättra kommunikation (Kushner, 1992).

Kriser medför att bolaget ställs inför en ny situation som kräver nya kommunikationsmönster vilket medför att gamla kommunikationsnätverk modifieras (Ezzamel & Bourn, 1990). Behovet av ekonomisk och finansiell information intensifieras till följd av externa marknadsförändringar såsom finansiella kriser. Följaktligen ökar frekvensen av rapporteringen samt utvecklas till att innehålla mer detaljrik information (Olofsson & Svalander, 1975, enligt Hopwood, 2009). Kriser påverkar ofta informationsflödet i organisationen på två sätt. Med anledning av begränsat tidsutrymme för att fatta beslut, samt centraliseringen av beslutsfattandet, sker en reduktion av antalet kommunikationskanaler. Likaså ökar belastningen på befintliga kommunikationskanaler med anledning av det reducerade kommunikationsnätet (Hermann, 1963, enligt Ezzamel & Bourn, 1990). Därav är den informella kommunikationen inom bolaget en nyckelfaktor för att bolaget ska ha möjlighet till anpassning efter nya marknadsförhållanden (Hopwood, 2009).

3.5 Sambandet mellan styrning och kommunikation under kris

Flertalet författare inom forskningsområdet styrning poängterar att styrning samt kommunikation är två viktiga aspekter av en organisation i tider då omgivningen förändras (Hopwood, 2009; Ezzamel & Bourn, 1990). Utifrån ovan nämnda ramverk samt definitioner presenteras i figur 1 en matris som innehåller en sammanfattande översikt av två områden av styrning respektive kommunikation.

Figur 1: Schematisk matris över styrning och kommunikation under kris.



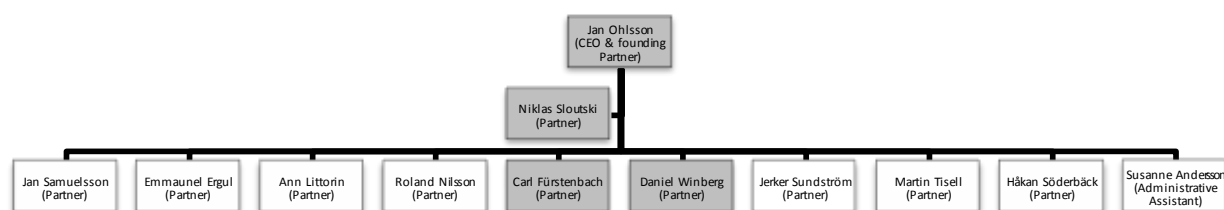
4. Empiri

I empirin kommer övergripande information om Accent, bolagets organisationsstruktur, fondstruktur samt investeringsfilosofi presenteras. Vidare följer en redogörelse för hur Accents styrning påverkats till följd av krisen. Därefter ges en beskrivning av de två studerade portföljbolagen innehållande en kort presentation av respektive bolag samt en redogörelse av krisens inverkan på Accents styrning av respektive portföljbolag.

4.1 Accent Equity Partners

Accent är ett svenskt private equity-bolag med fokus på investeringar i medelstora buyouts på den nordiska marknaden. Bolaget grundades 1994 och var därmed en av pionjärerna inom nordisk private equity. Sedan dess har Accent initierat sex fonder med ett sammanlagt investeringsvärde överstigande en miljard euro. Investeringar har skett i drygt 50 medelstora nordiska bolag, varav 80 procent har realiserats. Accents kontor är beläget i Stockholm där ett team om tolv personer är stationerade (Accents hemsida, 2009).

Figur 2: Sammanställning av Accents organisationsstruktur. Färgade boxar markerar vilka personer som varit delaktiga i studien¹.



4.1.1 Fondstruktur

Kapitalet till Accents fonder tillhandahålls från nordiska och internationella institutionella investerare vilka främst utgörs av pensionsfonder, försäkringsbolag samt stiftelser. Sammanlagt samarbetar Accent med ett trettiotal institutionella investerare. Den geografiska fördelningen av

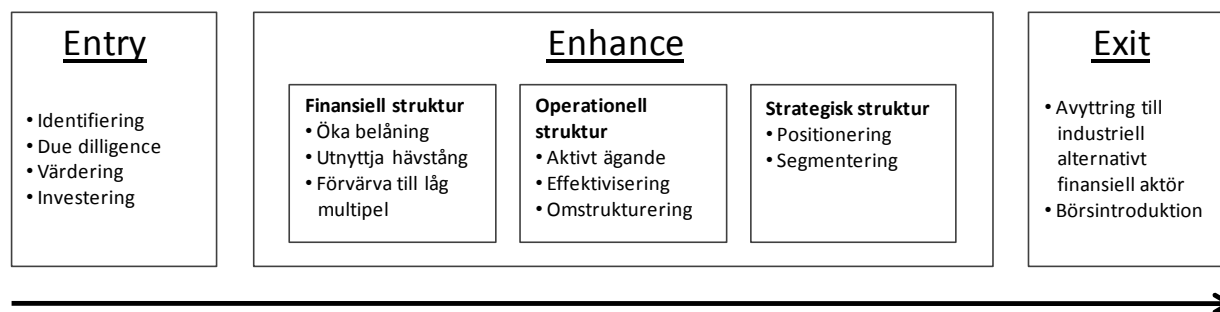
¹ Förenklad sammanställning av Accents organisation enligt bolagets hemsida www.accentequity.se

investerarare består av Norden 20 procent, Europa 60 procent och USA 20 procent. Av de ursprungliga sex fonderna är två aktiva idag. 2003-fonden är fullinvesterad och en del av investeringarna är realiserade. INR tillhör fonden *Accent Equity 2003* och Mont Blanc ingår i *Accent Equity 2008* (INRs hemsida).

4.1.2 Accents investeringsfilosofi

Accents övergripande målsättning är att generera god avkastning på investerat kapital genom att investera i medelstora nordiska bolag med stor utvecklingspotential som med hjälp av Accents expertis kan utvecklas för att sedan avyttras till ett värde överstigande den initiala investeringen (Ohlsson, 2009). Accents investeringsprocess karaktäriseras av Accents *three E's*; *Entry*, *Enhance* samt *Exit*. *Entry* syftar till att förvärva portföljbolaget till lägsta möjliga *multipl*² för att erhålla en fördelaktig utgångspunkt att arbeta utifrån. Därefter arbetar Accent aktivt med portföljbolaget under *enhance*-fasen för att genom operativa och finansiella förbättringar samt strategisk positionering utveckla portföljbolagen till marknadsledande aktörer. *Exit* kan sedermera ske genom börsintroduktion, avyttring till industrikoncern eller annat private equity-bolag (Sloutski, 2009).

Figur 3: Beskrivning av Accents investeringsfilosofi.³



Accent fokuserar på mogna och etablerade bolag och exkluderar därmed bolag i sådd- och uppstartsfasen. Likaledes investerar Accent vanligtvis inte i bolag som fordrar en omfattande turnaroundprocess⁴. Potentiella portföljbolag bör ha ett företagsvärde i storleksordningen 10-250 miljoner euro. Likaså bör det tilltänkta portföljbolaget ha en hållbar och skalbar affärsmodell (Fürstenbach, 2009).

² Multipl: Mått som används vid relativ värdering, exempelvis *enterprise value/EBITDA*

³ Förenklad illustration av Accents investeringsfilosofi, enligt Sloutski (2009)

⁴ Turnaround: Term vilken beskriver processen av att omvända ett bolags finansiella utveckling från negativ till positiv

4.1.3 Accents syn på förändring av styrning till följd av krisen

Enligt Ohlsson (2009) har Accents styrning i portföljbolagen inte påverkats nämnvärt sedan krisen drabbade INR och Mont Blanc. Accent skönjde tidigt en förändring i det ekonomiska klimatet och kunde därför agera proaktivt.

”Vi har ju varit med förr, så vi var tidiga med att inse krisens omfattning och därför kunde vi snabbt börja arbeta med att omförhandla lån och förlänga kredittider. Annars tycker jag inte att krisen påverkat vårt sätt att arbeta.” (Ohlsson, 2009)

Winberg (2009) poängterar emellertid att Accent alltid varit aktiva ägare och noga följt marknadsutvecklingen. Den finansiella krisen bidrog till att portföljbolagen fick ett större behov att diskutera strategiska samt operationella problem. Marknadssituationen medförde därav en intensifierad aktivitet mellan Accent och portföljbolagen (Winberg, 2009).

”Tidigare fokuserade vi på mål och resultat och mer strategiska planer som till exempel ompositionering men krisen gjorde att vi fick gröta ner oss i detaljer såsom hur working capital kunde minskas eller hur kapitalomsättningshastigheten kunde förbättras.” (Fürstenbach, 2009)

Vidare hade Accent interna möten där problematiken i portföljbolagen diskuterades. Förutom strategiskt och operationellt agerande vidtogs även andra åtgärder i syfte att sporra ledningen. Exempelvis erhöll samtliga ekonomichefer i portföljbolagen en därtavla med en instruktion om att öka precisionen. Likaså skickades stressbollar ut till ledningarna i portföljbolagen, för att med humor entusiasmera bolagen *”att ta ett hårdare grepp om marknaden”* (Sloutski, 2009).

4.2 Inredningsglas

INR är ett svenskt badrumsföretag som tillverkar duschväggar, armaturer samt badrumsartiklar till privat- och företagskunder. Företaget grundades 1988 i Malmö, där produktion och montering fortfarande sker, av nuvarande CEO Larsson och Anders Jönsson. INRs produkter säljs idag via återförsäljare i Sverige, Norge, Danmark, Nederländerna samt i Schweiz. I syfte att öka försäljningen utökades det befintliga duschinredningssortimentet genom lansering av armaturer, blandare samt tillbehör under första hälften av 2009 (INRs hemsida).

Majoriteten av INR förvärvades i februari 2007 av investeringsfonden *Accent Equity 2003*. Fonden innehar majoritet av aktiekapitalet medan Larsson har en betydande minoritetspost. Övriga

aktieposter, motsvarande tio procent, innehas av resterande ledningsgruppen. Idag utgörs styrelsen, utöver Larsson, av tre representanter från Accent; Fürstenbach, Sloutski samt Håkan Söderbäck. INRs ledningsgrupp består, utöver Larsson, av Ekman, Kristian Olsson (hädanefter Olsson) samt Johan Nyman (hädanefter Nyman). Ekman är sedan 2008 CFO på INR (Fürstenbach, 2009).

4.2.1 Krisens inverkan på Inredningsglas

INRs försäljning är relativt konstant under årets samtliga månader och påverkas inte nämnvärt av säsongsvariationer genom att försäljning sker direkt till byggnadsindustrin samt genom återförsäljare. Den jämna försäljningen medförde att krisens påverkan tidigt kunde skönjas (Ekman, 2009).

Försäljningen för maj och april 2008 blev betydligt sämre än beräknat. Den negativa utvecklingen fortsatte under sommaren och INR insåg att samtliga marknader hade stagnerat (Fürstenbach, 2009). I genomsnitt minskade omsättningen med 13 procent under fjärde kvartalet 2008 i jämförelse med samma period föregående år. Under fjärde kvartalet 2008 utvecklades EBITDA 177 procent sämre i jämförelse med EBITDA under motsvarande period 2007 (månadsrapporter juni-december 2008). I jämförelse med föregående år minskade omsättningen med 8 procent under första kvartalet 2009 (månadsrapporter januari-mars 2009).

4.2.2 Accents styrning av Inredningsglas före krisen

Vid tidpunkten för förvärvet var INR ett väl fungerande bolag och hade en stark marknadsposition på den svenska marknaden. INR hade en entreprenöriell ledning med stor branschkunskap inom badrumssektorn och en vision om att bolaget hade tillväxtpotential. Accent hade sedan tidigare förvärv erfarenhet från badrumssektorn vilket ökade incitamentet att förvärva INR. Vidare saknade Larsson intresse för administration, vilket var ett område där Accent såg som en förbättringspotential (Fürstenbach, 2009).

Efter förvärvet vidtog en implementeringsprocess där Accent och INR gemensamt tog fram en struktur för hur rapporteringsflödet skulle utformas för att Accent lättare skulle få inblick i INRs utveckling (Fürstenbach, 2009). Tidigare utgjordes rapporteringen i INR endast av årsbokslutet. När Accent förvärvade INR introducerades kvartalsrapportering på bankens begäran, vilket medförde att Accent enklare kunde följa upp nyckeltal och den finansiella utvecklingen. Likaså inplanerades styrelsemöten vid fem tillfällen per år (Ekman, 2009). Vidare hade Accent och INR kontakt via

telefon och mail flera gånger i veckan för att etablera ett samarbete med tätare uppdatering av utvecklingen i INR (Fürstenbach, 2009).

På styrelsemötet under våren sammanställdes en budget för kommande år, samt en långsiktig strategiplan för de följande tre åren. Under efterföljande höst skedde uppföljning och diskussion rörande vilka strategiska åtgärder som skulle tas för att nå målet samt synpunkter på vad som kunde förbättras (Fürstenbach, 2009).

Initialt var det strategiska målet att expandera INR från att vara marknadsledande på den svenska marknaden till att etablera bolaget som en stark nordisk aktör. Accent såg organisk tillväxtpotential i bolaget samt expensionsmöjligheter genom bolagsförvärv. Tillsammans med INR satte Accent upp finansiella mål för försäljning och marginaler. Exempelvis sattes det övergripande målet att uppnå 300 miljoner kronor i försäljning inom ett par år. Accents avsikt med detta mål var att utmana och inspirera INR att tänka i ett vidare perspektiv (Fürstenbach, 2009).

För att uppnå målsättningen rörande omsättningen fanns två tillvägagångssätt; antingen genom geografisk expansion alternativt genom att utöka produktsortimentet (Larsson, 2009). De strategiska planerna diskuterades gemensamt mellan Accent och INR. Initialt var INR motvilliga till en expansion av produktutbudet till att inkludera armaturer och badrumstillbehör. INR var skickliga på att utveckla och producera duschdörrar, men att producera kranar där vattenläckage utgjorde ett eventuellt skadeståndsansvar, såg INR som ett riskabelt steg. Efter att Accent visat Larsson ett scenario över en potentiell utveckling av försäljningen började INR emellertid att skissa på produktritningar (Fürstenbach, 2009).

Ett annat område där Accent såg stor förbättringspotential var marginalerna i INR som karaktäriserades av starka fluktuationer. Detta var konsekvensen av att områden såsom lagerhållning, prissättning på lager, valutahantering samt bonus till kunder var områden som hade missköts under en längre tid. Likaså saknades finansiell styrning och ett helhetsperspektiv i INR vilket var resultatet av att tidigare ekonomiansvarig haft bristande ekonomikunskap. Rekryteringen av Ekman, till en början på konsultbasis under hösten 2007, var ett försök att lösa avsaknaden av helhetssyn och styrning i bolaget (Ekman, 2009).

”Det handlade om att få bra struktur på plats, vilket oftast innebär att få in bra folk. Ronnie var en bra kille som vi hade kontakt med sedan tidigare. Med honom på konsultbasis i bolaget visste vi att vi skulle få koll på de operativa bitarna samtidigt som vi skulle få bättre insyn i bolaget och starkare styrning.” (Fürstenbach, 2009)

Arbetet med att förbättra och stabilisera marginaler ledde till en grundlig kostnadsgenomgång, vilket var ett projekt Ekman ledde. På styrelsemötena diskuterades utfallet i förhållande till budget samt en noggrann uppföljning av Ekmans insats gällande kostnadsreduceringen. I syfte att erhålla kostnadsfokus samt uppnå målkongruens mellan Accent och ledningen i INR, blev förutom Larsson, ytterligare elva personer ur ledningen, aktieägare i INR. Alla aktieägare var knutna till ett bonusavtal (Fürstenbach, 2009).

Överlag poängterar Larsson (2009) att när Accent förvärvade INR infördes ny struktur gällande rapportering och uppföljning av finansiella nyckeltal. Likaså stärktes styrelsen och budgetarbetet sattes i fokus. Dock hade ledningen i INR en branschkunskap medan Accent besatt en generalistkunskap, vilket medförde att det vid ett fåtal tillfällen uppstod oenighet mellan parterna rörande vissa operationella beslut. Exempelvis när kostnaderna skulle ses över fann Accent att INR hade som policy att varje duschdörr kunde måttbeställas efter kundes önskemål. Detta var enligt Accent en överflödig service, men Accent insåg att INR besatt en branschkunskap som Accent saknade, varpå de accepterade detta beslut (Fürstenbach, 2009).

Vi kommer liksom aldrig lära oss duschbranschen, och det ska man ha respekt för. Däremot kan man vara en bra ägare på ett strategiskt plan. (Fürstenbach, 2009)

4.2.3 Accents styrning av Inredningsglas under krisen

I mars 2008 sjönk INRs försäljning och marginaler till följd av finanskrisen. Detta skapade en oro hos Accent eftersom investeringen i INR var belånad till 46 procent vilket medförde förhandlingar med banken till följd av ökade krav avseende säkerhet. Genom en emission investerade Larsson och Accent ytterligare fem respektive tjugo miljoner. Tidigare hade INR kunnat skjuta upp betalningar för att klara räntebetalningarna, men till följd av de drastiskt försämrade kassaflödena var inte detta möjligt i ett längre perspektiv. Den tidiga omförhandlingen av lånet medförde en bättre finansiell utgångspunkt för INR (Ekman, 2009).

”Man blir nervös för man vet inte vad som skall hända. Redan då såg vi tecken på att det inte skulle bli vackert det närmsta året, och därför gällde det att agera snabbt.” (Fürstenbach, 2009)

Orsakerna till den vikande försäljningen var avtagande efterfråga hos företagskunderna på den nordiska marknaden, leveransförseningar samt stort antal reklamationer. Under styrelsemötet i april 2008 poängterade Accent tydligt att investeringar måste genomföras i marknadsföring för att INRs utveckling inte skulle bli alltför negativ. Vidare hade Accent synpunkter på avvikelserna mellan utfall och budget och förordade en snabb framtagning av badrumstillbehörsserien (INRs styrelsemötesprotokoll april 2008). Under våren 2008 följde Accent noga INRs utveckling avseende främst omsättningen och marginalerna. Interna redovisningsproblem i INR medförde att uppföljning och utredning av orsakerna till den nedåtgående trenden blev svårhanterlig (Fürstenbach, 2009).

"Vi började ifrågasätta vad det var som hände och ställde ledningen mot väggen. Vi ville se att de agerade och gjorde något åt situationen." (Fürstenbach, 2009)

Avsaknaden av en professionell CFO blev uppenbar när krisen påverkade bolaget, varpå styrelsen tog beslutet i april 2008 att tillsätta Ekman som CFO i INR med tillträde i oktober 2008. Accent hade haft kontakt med Ekman i tidigare transaktioner med anledning av att Ekman då arbetade på PWC inom revision samt corporate finance (Fürstenbach, 2009). Rekryteringen skedde på Accents initiativ vilket medförde att Larsson undslapp att ta ett annars känsligt beslut avseende internrekrytering till en ledningsposition (Ekman, 2009).

"Accent försökte styra Inredningsglas utan roder. De visste inte vad som var rätt och fel, och ingen fanns att ställa till svars för utvecklingen. Accent var nog rätt nöjda när jag kom in i bilden." (Ekman, 2009)

För att utöka Accents kontroll av INRs utveckling utökades kvartalsrapporteringen och månadsrapportering introducerades på Accents initiativ. Dessa innehöll finansiell data över utvecklingen samt en jämförelse med budget och tidigare års siffror. Accent ville även se nyckeltal samt en skriftlig redogörelse av den finansiella utvecklingen och aktuella händelser. Detta genomfördes för att i högre grad kunna urskilja orsakerna till försäljningsminskningen (Ekman, 2009).

I maj 2008 hade Accent och ledningen i INR ett styrelsemöte där de initierade ett åtgärds paket till följd av INRs försäljningsnedgång (Fürstenbach, 2009). Expansionen av produktutbudet samt kostnadsbesparingar till följd av de pressade marginalerna diskuterades och Ekman samt INRs övriga ledning fick i uppdrag att titta på alternativa lösningar. Kort därefter tog INR fram prototyper

för nya produkter till badrumtillbehörsserien. Vidare presenterade Ekman ett kostnadsbesparingsprogram som innebar nedskärning av personal samt konsultkostnader, sänkt hyra genom förlängning av hyresavtal, sänkt försäkringskostnad via ökad självrisk samt reducerade transportkostnader (Styrelsemötesprotokoll juni 2008). Därtill beslutade styrelsen att lägga ned verksamheten i Finland, eftersom denna sedan länge setts som ett kostnadscenter. Accent blev ålagda att sköta förhandlingarna med det finska dotterbolaget eftersom det tidigare uppstått schismer mellan ledningen i INR i Sverige och det finska bolaget (Fürstenbach, 2009).

Ekman och Fürstenbach hade daglig kontakt via telefon eller mail för att uppdatera Accent om INRs utveckling. Den sviktande försäljningen och de avtagande marginalerna var avvikelser från budget som Accent hade förhoppningar om att Ekman skulle kunna komma till rätta med. En tätare uppföljning och ett intensivare kontaktförhållande krävdes för att gemensamt lösa problematiken. Vid ett tillfälle i slutet av sommaren 2008 gav Sloutski direkta riktlinjer till INR att genomföra ytterligare en kostnadsbesparing om fem miljoner kronor (Fürstenbach, 2009). Om detta inte genomfördes skulle banken kräva ytterligare kapital av Larsson, varför ledningen i INR ansåg att besparingen vara en rimlig åtgärd (Ekman, 2009).

"De gav resultatmål och kom med direkta synpunkter på vad och var vi skulle skära ner. Sedan fanns det en ömsesidig tillit, de litade på att vi skulle lyckas." (Larsson, 2009)

En första åtgärd som vidtogs var att Larsson började arbeta halvtid som CEO. Med Accent som stöd blev detta beslut legitimt, vilket annars kunde ifrågasatts av de anställda. Accent hade synpunkter på hur Larssons resterade 50 procent skulle delegeras, varpå Ekman fick stor del av det administrativa ansvaret. Likaså har Nyman fått större ansvar för försäljningsavdelningen och Olsson blev mer delaktig i det operativa arbetet (Larsson, 2009). Förändringen bidrog till att Accent tog en mer aktiv roll i INRs operativa arbete. Fürstenbach (2009) poängterar att Larsson hade haft svårt att reducera arbetstiden till halvtid om inte Accent hade bidragit med kompetens och stöd. Gällande personalen skedde en del omplaceringar där anställda flyttades till nya poster för att uppnå en effektivare arbetsfördelning samt eliminera dubbelarbete (Fürstenbach, 2009).

"Många höll på med diffusa arbetsuppgifter och eftersom det här med personal är känsligt, kunde vi ibland säga att borde ni inte se över det här, som en mental punktmarkering." (Fürstenbach, 2009)

Arbetet med att bredda produktutbudet kom att bli en viktig del av åtgärds paketet. Initialt kom idén från Accents initiativ som såg potentialen av att bredda produktutbudet för att generera merförsäljning. INRs ledning var dock tveksamma och ansåg strategin vara alltför riskabel (Fürstenbach, 2009).

”Det var ett visst motstånd till de nya produkterna, men efter diskussioner blev det managements baby och bollen rullade på av sig självt. Att vi skulle komma in och säga nu jäklar ska ni göra detta, fungerar inte, utan vi planterar idén och sedan måste det vara de själva som driver det.” (Fürstenbach, 2009)

Larsson (2009) poängterar emellertid att idén att bredda produktsortimentet funnits sedan länge i bolaget. Accents strategiexpertis och påtryckningar medförde således att förslaget realiserades (Sloutski, 2009). Utöver de nya produktlanseringarna introducerades även ett butikskoncept som en del av åtgärds paketet. Butikskonceptet bestod av att etablera en hörna med INRs produkter i återförsäljarbutikerna i syfte att öka försäljningstillväxten genom att sälja flera produkter i en badrumsserie som ett koncept (Larsson, 2009). Likaså planerade INRs ledning en återförsäljarresa till Mallorca vilken skulle syfta till att generera nya kontrakt som innebar ökad försäljning. Till följd av den dystra utvecklingen och osäkerheten på marknaden ifrågasatte Fürstenbach INRs beslut av att spendera tio procent av årets vinst på en återförsäljarresa till Mallorca. (Fürstenbach, 2009)

”Förtroendekapitalet började delvis tryta eftersom vi för 2008 hade lagt en budget på 30 miljoner kronor, men hamnade på sex miljoner kronor. Därför var det ju inte så konstigt att det ifrågasatte beslutet, men när de sedan förstod hela konceptet tyckte de att det var en bra idé” (Ekman, 2009)

Ytterligare en del av åtgärds paketet bestod av att finna dolda kostnader samt anpassa kostnaderna efter försäljningsutvecklingen. INR hade påtagliga kvalitetsproblem vilka resulterade i stora reklamationkostnader. För att lösa problematiken infördes på Accents initiativ, en uppsättning Key Performance Indicators (hädanefter KPI) som utgjorde ett gruppbaserat incitamentsprogram där parametrarna produktkvalitet, fakturering samt leveranssäkerhet mättes. Detta KPI-system riktade sig mot produktionspersonalen som erhöll ersättning efter prestation (Fürstenbach, 2009).

Åtgärds paketet innebar en kraftansamling från INRs samt Accents sida. Initialt fanns det ingen plan från Accents sida att genomföra större operationella förändringar i INR eftersom portföljbolaget inledningsvis verkade relativt välmående. Krisen avslöjade dock att det fanns en operationell problematik såsom att reducera rörelsekapital i syfte att förbättra kassaflödet (Sloutski, 2009). Vidare

såg Accent det som en viktig uppgift att entusiasmera ledningen i INR vid motgångar. Krisen medförde att Larsson delvis tappade tilltron till INRs framgång. Eftersom Larssons entreprenöriella anda utgör en stor del av drivkraften i INR, talade Accent ofta med Larsson för att få Larsson att inte tappa tilliten till bolaget. Detta medförde att Larsson hade kontakt med Sloutski flertalet gånger i veckan för att diskutera INRs framtid. Likaså ökade Ekmans kontakt med Fürstenbach under denna period (Fürstenbach, 2009).

"Vi fungerade som ett viktigt stöd under den här perioden tror jag, och de kände nog att de kunde bolla deras idéer med oss för att hitta en lösning till krisen." (Fürstenbach, 2009)

4.3 Mont Blanc

Mont Blanc är ett svenskt lasthållarföretag med tillverkning i Sverige samt i Storbritannien. Den svenska produktionen och huvudkontoret är beläget i Dalsjöfors där bolaget grundades 1947. Idag rankas Mont Blanc som nummer två i Europa, efter främsta konkurrenten Thule. Bolaget är underleverantör till den globala bilindustrin samt säljer direkt mot privatkonsumenter (Mont Blancs hemsida). Bilindustrimarknaden benämns original equipment supplier (hädanefter OES) medan försäljningen mot privatkunder betecknas after market (hädanefter AM). Mont Blanc har ägts av flera industriella ägare. Den senaste ägaren, en amerikansk industrikoncern vid namn Jac Products, ägde bolaget mellan 1996 till 2008 (Daniel Winberg, 2009).

Accent förvärvade Mont Blanc genom fonden *Accent Equity 2008* i början av 2008 och innehar 80.5 procent av aktiekapitalet i Mont Blanc medan resterande aktieposter ägs av ledningen. Ifrån Accent är Sloutski samt Jerker Sundström aktiva som ordinarie ledamöter i Mont Blancs styrelse, medan Winberg är verksam som suppleant. Övriga fyra styrelsemedlemmar samt två suppleanter består av externa parter. Likaså är styrelseordförande, Per Henrik Zaunders, extern part. Idag består den operativa ledningen av Per Ekholm, CEO; Peter Sandersson, CFO, samt ytterligare tre personer (Winberg, 2009).

4.2.1 Krisens inverkan på Mont Blanc

Mont Blancs försäljning karaktäriseras av stark säsongsvariation med lågsäsong under vår och höst och högsäsong under sommaren. Till följd av säsongsvariationen var det vissa svårigheter i att urskilja när avmattningen, som skedde till följd av krisen, drabbade Mont Blanc (Ekholm, 2009).

"I och med att vi är underleverantörer till bilindustrin märkte vi nedgången genom den minskade försäljningen av bilar. Vår försäljning minskade ju dels på grund av att det såldes färre bilar och för att den allmänna köpkraften minskade." (Ekholm, 2009)

Sommaren 2008 utvecklades svagt försäljningsmässigt i jämförelse med 2007 (Sandersson, 2009). Under tredje samt fjärde kvartalet 2008 sjönk omsättningen i genomsnitt med 11 procent och EBITDA marginalen försämrades med 145 procent i genomsnitt i jämförelse med samma period föregående år. Omsättningen för första kvartalet 2009 minskade i genomsnitt med 25 procent i jämförelse med första kvartalet år 2008 (månadsrapporter jan 2007-sept 2009).

4.2.2 Accents styrning av Mont Blanc före krisen

Mont Blancs tidigare ägare, Jac Products, styrde bolaget strikt finansiellt vilket fick till följd att bolaget var relativt misskött när Accent tog vid. Bolagets styrelse bestod endast av interna, amerikanska, medarbetare med stort fokus på kortsiktigt resultat. Därav hade ledningen problem med dåligt självförtroende eftersom bolaget sällan lyckades leva upp till förväntat resultat. (Winberg, 2009).

"...under Jac var vi väldigt hårt finansiellt styrda och inte så mycket aktivitetsbaserat, utan det var mer såhär okej, nästa år ska ni växa med 20 procent och så ska ni få upp lönsambeter hit." (Ekholm, 2009)

Efter att Mont Blanc förvärvats inleddes en implementeringsprocess, under vilken Accent klargjorde förväntade mål avseende omsättning och marginaler. Accent såg en stor tillväxtpotential inom AM marknaden eftersom denna var relativt outvecklad. Därför inledde Accent initialt en strategisk process med att stärka samarbetet mellan Mont Blanc och återförsäljarna. Vidare segmenterades kunderna samt de geografiska marknaderna för att utse vilka som skulle fokuseras på i syfte att koncentrera säljinsatserna och utarbeta specifika strategier för varje marknad. Genom ett mer nyanserat marknadsperspektiv började Mont Blanc arbeta närmare marknaden samtidigt som bolagets kunskapsplattform vidgades genom feedback från återförsäljarna. Parallellt med den strategiska förändringen arbetade Accent tillsammans med Mont Blanc genom workshops för att hitta en egen marknadsidentitet (Winberg, 2009).

"När vi kom in i bolaget tyckte ledningen alltid att Thule var större och bättre och så försökte de alltid göra samma saker som Thule, och det är ju svårt att komma ikapp om man inte har en egen idé om vad man ska göra." (Winberg, 2009)

Med produktionseffektiviseringar i åtanke presenterade Accent förslaget att tillsätta Zaunders, före detta verksam inom Toyotas produktion, som styrelseordförande i Mont Blanc. Förutom Zaunders valdes, på Accents inrådan, även andra erfarna styrelseledamöter in som externa medlemmar i Mont Blancs styrelse. Styrelsemöten inplanerades fem till sex gånger per år, vilka aviserades i god tid till skillnad från tidigare när mötena hölls med mindre struktur (Winberg, 2009).

Till följd av att den tidigare ägaren hade högt ställda krav avseende redovisning behövdes ingen omfattande uppgradering av de finansiella rapporteringsprocesserna. Däremot ökade kraven avseende innehållet till att även inkludera skriftliga redogörelser av aktuellt marknadsläge. Vidare rapporterades vissa nyckeltal såsom försäljning, bruttomarginaler samt EBITDA, vilka sedan bröts ned för ytterligare analys. Rapporterna diskuterades per telefon eller mail vid ett par tillfällen per vecka (Winberg, 2009).

I samband med förvärvet initierades ledningen som aktieägare i Mont Blanc vilket enade målsättningen avseende Mont Blancs utveckling fram till Accents tilltänkta avyttring av Mont Blanc. Sandersson (2009) poängterar att aktier är ett bra incitament för att nå de olika målen både kortsiktigt och långsiktigt.

"...det är ett bra mål att man köpt in sig med ett visst antal pengar som man hoppas ska vara lite mer värda vid det tillfället. Det är ett ganska tydligt mål, i alla fall i ledningen att vi alla är aktieägare tillsammans med de externa styrelseledamöterna." (Sandersson, 2009)

På Accents initiativ introducerades i ett tidigt skede ett antal nya nyckeltal och resultatmått för Mont Blancs ledningsgrupp att arbeta efter. Du-pont modellen infördes till följd av att ledningen blev aktieägare i syfte att öka förståelsen för vilka delar som är viktiga och hur dessa påverkas mest effektivt för att öka marginalerna. Nyckeltalen tillsammans med Dupont-modellen emottogs väl eftersom ledningen kunde få en enklare översikt över det aktuella marknadsläget. (Winberg, 2009)

"Det här är vår bibel. Det här tar vi fram varje månad i samband med bokslutet och då kan vi se exakt vad som har hänt sedan sist." (Ekholm, 2009)

Nyckeltalen kom även att ligga till grund för ett bonussystem som utformades men ännu inte realiserats med anledning av krisen som undergrävde bolagets möjlighet att utbetala bonus (Ekholm, 2009).

4.2.3 Accents styrning av Mont Blanc under krisen

Mont Blancs omsättning sjönk under våren 2008 för att sedan försämrats ytterligare under hösten. Trots lågsäsong konstaterade Accent att omsättningen var undermålig. Kombinationen av minskad efterfrågan från bilindustrin samt även från återförsäljarna drabbade bolaget svårt under början av tredje kvartalet 2008 (Winberg, 2009).

En bidragande orsak till de försvagade marginalerna var att råmaterialspriserna kontinuerligt hade stigit under 2008. Ett första initiativ från Accent blev således att uppmana ledningen i Mont Blanc att avisera om prisökningar i syfte att förbättra marginalerna samt lönsamheten. Mont Blanc var inte marknadsledare varför beslutet att höja priserna innan Thule diskuterades ingående mellan Accent och Mont Blanc under sensommaren 2008 (Winberg, 2009). Accent målade vid denna tidpunkt upp ett scenario för vilka konsekvenser som skulle kunna bli följden om så ej skedde varpå förslaget röstades igenom under ett styrelsemöte under hösten 2008 (Ekholm, 2009). Under samma möte gav styrelsen, på Accents inrådan, ledningen i Mont Blanc i uppdrag att utforma en budget i vilken kostnaderna reducerades väsentligt med anledning av det osäkra marknadsläget. Arbetet med den modifierade budgeten inleddes direkt och en budget innehållande kostnadsreduceringar i förhållande till en omsättningsnedgång om 3-4 procent presenterades för Accent. Vid denna tidpunkt ombad Accent ledningen att istället skapa en budget motsvarande en omsättningsnedgång om 10 procent och sedan även en budget motsvarande en försämring om 20 respektive 30 procent. De olika budgetarna som namngavs budget A, B och C innehöll explicita riktlinjer för vilka kostnader som skulle reduceras om målen avseende vissa nyckeltal inte uppnåddes. Ledningen ifrågasatte en tioprocentig försäljningsförsämring eftersom de inte trodde ett sådant negativt scenario var realistiskt varpå en långdragen diskussion fördes mellan Accent och Mont Blanc (Winberg, 2009). Motvilligt insåg ledningen i Mont Blanc situationens allvar i och med den ansträngda balansräkningen varefter budgetarna slutligen accepterades.

”Accent planterade en strategisk tanke där som vi omsatte i praktiken. De väckte oss och målade upp ett scenario som fick igång oss. Budgetarna var ju i slutändan ett bra förslag.” (Ekholm, 2009)

Implementeringen av budget A skedde under fjärde kvartalet 2008. Reducering av kostnader samt ökad effektivitet i syfte att bibehålla marginalerna vid sjunkande försäljning var de övergripande målen från Accent. Likaså ökade fokus på att nå ett positivt resultat samt att säkerställa positivt kassaflöde. Med anledning av det alltjämt osäkra marknadsläget hade Mont Blanc daglig kontakt med

Accent och veckovisa rapporteringar av försäljning och orderingång introducerades för att möjliggöra en mer frekvent avstämning av budget mot utfall. I januari hölls ett styrelsemöte där Accent initierade ett förslag om restriktioner avseende inköp, vilket medförde att större kostnader var tvungna att godkännas av styrelsen. Under samma möte uppmanade Accent att ett extra styrelsemöte skulle hållas innan det sedan tidigare inplanerade mötet i mars med anledning av marknadens tvära utveckling. Under mötet diskuterades vilka explicita åtgärder som skulle behövas i mars om Mont Blanc inte skulle nå upp till de uppsatta målen (Winberg, 2009).

I februari hölls det extrainsatta styrelsemötet under vilket det stod klart att Mont Blanc inte skulle lyckats uppnå nyckeltalen i enlighet med de mål som var uppsatta för budget A. Eftersom riktlinjer sedan tidigare var utarbetade infördes Budget B i mars 2009, vilken Mont Blanc arbetar efter än idag. När budget B verkställdes varslades 20 procent av produktionspersonalen samt lika stor del av tjänstemannastyrkan. Dessutom reducerades flera mindre kostnader genom att resekostnaderna halverades samtidigt som utbildningar sköts på framtiden och semester uppmuntrades (Ekholm, 2009).

Tidigt under hösten 2008 fick Mont Blanc på Accents inrådan i uppdrag att se över bolagets kostnadsstruktur. Prestationer vilka syftade till att reducera kostnaderna i samma takt som intäkterna minskade uppmuntrades från Accent och ledningen i Mont Blanc fick i uppgift att ta fram ett konkret åtgärds paket (Sandersson, 2009). Ledningen lade fram ett förslag om flexibla arbetstimmar, hur stor del av styrkan som skulle varslas samt vilka kostnader som skulle reduceras. Ekholm (2009) berättar hur ledningsgruppen fick övergripande mål från styrelsen samt riktlinjer för hur dessa skulle nås. Inom en viss tidsram hölls ett nytt möte där ledningen presenterade förslagen och erhöll respons från Accent varpå vissa godkändes medan andra sköts upp för vidare diskussion (Winberg, 2009).

Under fjärde kvartalet 2008 arbetade Accent gemensamt med Mont Blanc rörande möjliga operationella och finansiella förbättringar samtidigt som Accent fungerade som ett stöd för ledningen. Ett konkret förslag från Accent var att reducera produktutbudet med 30 procent. Detta ifrågasattes först av Mont Blanc men efter diskussion framkom att bolaget skulle bli mer lättmanövrerat med färre produkter varpå en trettioprocentig nedskärning av produktutbudet genomfördes (Ekholm, 2009).

”Daniels erfarenhet från konsultbranschen har hjälpt oss mycket med analysen av olika produkter, som har varit väldigt viktig. Man ser ganska snabbt att det blir sådana här fantastiska paretoeffekter där 10 procent av produkterna står för 80-90 procent av försäljningen.” (Ekholm, 2009)

Accents intresse för Mont Blancs likviditet och finansiella ställning ökade successivt under senare delen av hösten 2008 och Accent var vid flera tillfällen och omförhandlade *covenanterna*⁵ gentemot banken (Sandersson, 2009). I samband med detta arbete skedde också en intensifiering av kontakten och händelseuppföljningen mellan Accent och Mont Blanc. Sandersson förklarar att de hade flera telefonmöten samt extrainsatta ledningsmöten med anledning av rådande marknadsläge.

”Under krisen var kontakten tätare och det var fler grejor som var uppe som det här som kassaflöde och vi pratade en del med bankerna och det här att ta ut mer säkerheter. (Sandersson, 2009)

I takt med att Mont Blancs finansiella situation försvagades under hösten 2008 framkom att CEO och CFO stundtals hade olika uppfattningar om vilka åtgärder som skulle vidtas. Ekholm uttryckte vid ett par tillfällen frustration över Sanderssons ekonomiska kontroll vilket fick till följd att Ekholms projekt inte gick att genomföra. Ekholm önskade arbeta efter en expansiv strategi vilken innebar att Mont Blanc skulle öka säljinsatserna och därmed undvika krisen, vilket Sandersson starkt ifrågasatte. Detta medförde att Accent fick arbeta med interna spänningar inom ledningen i Mont Blanc. Accent utgjorde därmed ett mentalt stöd för ledningen samtidigt som det strategiska arbetet sköts på framtiden med anledning av att det operationella arbetet tog mer tid (Winberg, 2009).

”...även om det inte genast fanns en förståelse för Accents idéer, så infann den sig efter en stund och vi förstod allvaret.” (Ekholm, 2009)

Även andra delar av ledningen upplevde svårigheter med anledning av hur krisen påverkade Mont Blanc under hösten 2008. Sandersson uttryckte under samma tidsperiod, liksom Ekholm, en viss frustration över att han och den övriga ledningen hade olika syn på Mont Blancs ekonomiska möjligheter och restriktioner med hänsyn till rådande marknadsläge (Winberg, 2009).

”Som ekonom ligger man nog steget före medan de andra fortfarande trodde att vi var i en expansiv fas där vi kunde anställa folk så det tog en månad eller två innan alla var på lite mer samma nivå...” (Sandersson, 2009)

⁵ Covenant: Ett krav formulerat som ett finansiellt nyckeltal vilket ställs som villkor av en bank vid utfärdandet av en kredit

Accents initiala arbete med att skapa en hållbar identitet samt förbättra Mont Blancs marknadspositionering fick senareläggas eftersom operationella förbättringar fick högre prioritet (Winberg, 2009). Positivt kassaflöde och stort fokus av årets resultat har kännetecknat Accents målsättning sedan hösten 2008. I syfte att exemplifiera hur dessa två mål kunde påverkas sattes en tavla upp på kontoret med utvalda delar av Dupontmodellen. De olika nyckeltalen uppdaterades ständigt i syfte att uppmuntra ledningen att hela tiden sträva efter bättre resultat (Ekholm, 2009). Winberg (2009) förklarar att Accent övervägt att initiera ett bonussystem med syfte att ytterligare engagera ledningen för att uppnå ett positivt resultat 2009. Av varje krona över nollresultat ska en viss procent gå till ledningen. Denna typ av monetära incitament utöver själva delägandet är enligt Winberg (2009) mycket ovanlig men poängterar samtidigt att svåra situationer ibland kräver okonventionella metoder.

5. Analys

I följande avsnitt kommer de empiriska iakttagelserna att analyseras utifrån presenterade teorier. I den empiriska datan har särskilt framträdande områden påträffats vilka kommer att undersökas genom applicering av det teoretiska ramverket. Analysen kommer vidare att kompletteras genom applicering av den tidigare presenterade matrisstrukturen.

5.1 Förändring av styrning utifrån Accents samt portföljbolagens perspektiv

Det råder delade meningar huruvida Accents styrning av portföljbolagen har förändrats till följd av krisen. Ohlsson betonade att Accent inte vidtagit särskilda åtgärder avseende styrningen av portföljbolagen, vilket delvis bekräftas av CEOs i respektive portföljbolag. Larsson erkänner emellertid att Accent inneburit ett betydelsefullt stöd och utgjort ett viktigt bollplank. CFOs samt investeringsansvariga på Accent är av en annan uppfattning och menar att Accents inblandning i portföljbolagen har ökat samt att kontakten bolagen emellan har intensifierats.

Det är tydligt att krisens inverkan på Accents styrning uppfattats olika beroende på position samt vilket ansvarsområde personen i fråga besitter. Den skilda uppfattningen kan tänkas bero på att den yttersta ledningen har ett behov att vilja uppvisa självständighet och påskina att krisen inte påverkat affärsverksamheten. Ytterligare en förklaring är att Accents investeringsansvariga kan tänkas vilja påvisa hög aktivitet och engagemang i portföljbolagen. En annan potentiell anledning till de skilda uppfattningarna kan vidare bero på att Accent är aktiva ägare, således innebär det en svårighet för inblandande parter att urskilja vilka åtgärder som är direkt att hänföra till krisen samt vad som utgjort Accents vanliga styrning.

5.1.1 Strategier och övergripande målsättningar

Initialt satte Accent upp övergripande finansiella målsättningar för portföljbolagen. De tydliga finansiella målen är i linje med Merchants (1985) styrsätt results control. Även icke-finansiella mål formulerades såsom förbättrade marknadsandelar samt stärkt marknadsposition, vilket överensstämmer med Lau och Schohilin (2005) som menar att icke-finansiella resultatmått bidrar till

en vidare utvärdering av bolaget. Målen sattes överlag optimistiskt eftersom Accent hade för avsikt att stimulera och utmana ledningarna.

När portföljbolagen drabbades av krisen fick Accent tillsammans med ledningarna åsidosätta de initiala strategierna samt målsättningarna och arbeta mer operativt, vilket överensstämmer med Ezzamel och Bourn (1990) som poängterar att det ofta sker ett skift i prioriteringar under kriser. Istället för att fokusera på geografisk expansion samt stärka marknadsidentiteten, fokuserade Accent och ledningarna på operativ problematik såsom att bibehålla marginalerna samt upprätthålla ett positivt kassaflöde i syfte att möta bankens krav. Accents krav på ledningen ökade till följd av den pressade finansiella situationen i portföljbolagen vilket medförde tydligare ansvarsfördelningar där ledningen i respektive portföljbolag hölls ansvariga för utvecklingen, vilket överensstämmer med Merchants (1985) action accountability.

5.1.2 Budget och uppföljning

Accents arbete genomsyrades till en början av results control genom att budgetar utarbetades innehållande klara riktlinjer för ledning, vilka sedan följdes upp under styrelsemötena. Budgetarbetet skedde i samråd mellan Accent och ledningen i respektive portföljbolag, vilket torde öka ledningens förståelse över utvecklingen i enlighet med Abernathy och Brownell (1999) som framhåller vikten av att budgetprocessen sker i en dialog.

När krisen drabbade portföljbolagen räckte inte results control till som styrning varpå Accent blev tvunget att till större del börja använda action control. Accent styrde främst genom preaction review där multipla scenarion, samt känslighetsanalyser och what-if modeller utarbetades, vilket i enlighet med Ezzamel och Bourn (1990) ökar en överordnads möjlighet att influera underordnad. Styrning genom preaction review blev ett effektivt styrsätt för Accent att influera samt kontrollera utvecklingen i portföljbolagen. Accent införde tydligare ansvarsfördelning för individerna i ledningarna i syfte att kunna hålla en individ till svars för utveckling i enlighet med action accountability. Därmed fick ledningen mer ansvar, vilket är något Fried och Hisrich (1995) betonar. Under styrelsemötena utgjordes budgetdiskussionerna till större del av operationella budgetfrågor snarare än långsiktiga budgetmål. Avvikelserna från budget orsakade diskussioner och Accent ifrågasatte ledningens agerande och därigenom fick de feedback, vilket kan ses som att diskussionerna främjade ledningens prestationsmedvetenhet i enlighet med (Otley & Berry, 1980).

Genom att Accent införde kostnadsbegränsningar kan detta tolkas som att Accent utövade styrning genom behavioural constraints.

5.1.3 Aktiva åtgärder

Accents initiala implementeringsarbete utgjordes av results control där mål formulerades för omsättning samt kostnader. Likaså de geografiska och produktmässiga expansionsplanerna faller under kategorin results control eftersom Accent kom med riktlinjer. Därigenom hade Accent god kontroll över situationen parallellt med att ledningen i portföljbolagen upplevde att de fick arbeta autonomt.

Till följd av den ansträngda ekonomin i portföljbolagen ökade interaktionen mellan Accent och bolagen. Accent ifrågasatte kontinuerligt utvecklingen, kom med förslag på åtgärder samt krävde att ledningen föreslog effektivitetsåtgärder. Samarbetet parterna emellan intensifierades under krisen och Accent ingrep aktivt genom flertalet åtgärder. I INR förordnade Accent en effektivare framtagning av det nya produktutbudet, kostnader gicks igenom post för post samt föreslog butikskonceptet för att öka försäljningen och bibehålla marginalerna. Likaså tillsattes Ekman som CFO i INR för att Accent ville erhålla rätt kompetens men även utöka kontrollen i INR genom selection and placement. Accents kontaktnät underlättade vid rekryteringen vilket överensstämmer med Fried och Hisrichs (1995) teori om betydelsen av kontaktnät vid rekrytering av nyckelpersoner. Genom Ekman som CFO infördes även styrning genom action accountability eftersom Ekman blev ansvarig för den ekonomiska utvecklingen. När Larssons arbetstid halverades hade Accent synpunkter på hur Larssons resterande tid skulle delegeras, vilket likaså är en del av selection and placement, eftersom Accent delegerade ansvarsområden till individer vilka de hade förtroende för. I Mont Blanc införde Accent prisökningar, multipla budget scenarios, en reducering av produktutbudet samt ett kostnadstak för ledningens kostnadsutlägg. Avseende kostnadsutlägg, införde Accent därmed en behavioural constraint genom begränsningen av ledningens ekonomiska handlingsutrymme. Multipla budgetscenarios utökade Accent styrning genom preaction reviews eftersom dessa försåg Accent med möjligheten att kontinuerligt följa samt aktivt påverka utvecklingen.

Under krisen utgjordes Accents styrning överlag av action control genom att handlingarna och åtgärderna sattes i fokus. Samtidigt fortgick styrning via results control eftersom åtgärderna åsyftade

till att uppnå de sedan tidigare formulerade målen. Ökat fokus på action control med bibehållen styrning genom results control kan potentiellt förklaras av att ledningen i portföljbolagen inte själva hade kompetens och handlingskraft nog att hantera den kritiska situationen. Vidare innebar rekryteringen av Ekman att Accent ökade styrningen genom personnel control.

5.1.4 Moralisk support

Efter förvärven höll Accent workshops och diskussioner med ledningarna i syfte att stärka Mont Blancs självförtroende samt INRs drivkraft. Arbetssättet kan tolkas som att Accent styrde genom social control och överförde en viss kultur till portföljbolagen i form utav förbättrad självkänsla samt ökad handlingskraft.

Under krisen ökade de interna spänningarna i Mont Blanc, framförallt mellan Ekholm och Sandersson. Genom individual self-control uppmuntrades Sandersson vars ekonomiska återhållsamhet legitimerades genom Accents stöd. Ekholm sökte förståelse för expansionsplanerna hos Accent, varpå Accent genom social control fick Ekholm att inse allvaret och Ekholm ändrade inställning efter påtryckningar från Accent. Accents moraliska stöd bidrog även till att Mont Blanc vågade genomföra prishöjningar trots att företaget inte var marknadsledare. Därigenom kan detta tolkas som att Accent styrde genom social control och viss cultural control vilket inverkar på Mont Blancs beslutsförmåga. Accent bidrog till att flera av INRs svåra beslut blev legitima såsom uppsägning av personal samt nedläggningen av Finland. Besluten rörande uppsägningar som togs på Accents initiativ medförde att produktionsarbetarna bibehöll tillit och förtroende för ledningen, vilket överensstämmer med Vosselman och Van der Meer-Kooistra (2009) som poängterar att förtroende och tillit är viktigt för att säkerställa gott samarbete inom bolaget.

Överlag tyder Accents agerande på att Accent gick från att vara en strategisk samarbetspartner till att inta en mentorsroll under krisen. Visserligen fanns en grundtanke från Accents sida att resultatstyra bolaget, men krisen krävde ett större engagemang vilka medförde ett arbetssätt som präglades av diskussioner snarare än riktlinjer.

5.1.5 Formellt och informellt kommunikationsflöde

Det formella informationsflödet utgjordes till en början av styrelsemöten samt rapporter. Styrelsemötena hölls ofta i form av diskussioner vilket skulle kunna vara strategiskt ur Accents

synvinkel eftersom ledningen genom dessa samtal engagerades och uppmuntrades att leverera enligt uppsatta mål. Detta skulle kunna tyda på att Accents styrning till stor del utgjordes av results control eftersom resultatmål utgjorde fokus. Rapporternas innehåll samt frekvens ökade under krisen vilket kan ses som att Accent ville utöka kontrollen över portföljbolagens utveckling. Likaså hölls ett extrainsatt styrelsemöte i Mont Blanc i syfte att öka kontrollen samt påverka utvecklingen. Accents agerande förefaller vara i linje med action control och däribland preaction review eftersom Accent påverkade rapporterna i syfte att förbättra möjligheten till att kunna styra bolagen i rätt riktning.

Till en början förekom informell kontakt via telefon och mail, främst i syfte att etablera ett förtroende och tillit, vilket överensstämmer med Vosselman och Van der Meer-Kooistra (2009). I takt med att krisen utvecklades ökade beroendeförhållandet mellan Accent och portföljbolagen vilket medförde en intensifiering av den informella kontakten. Under de första månaderna av krisen hade Accent kontakt med portföljbolagen dagligen i syfte att kontinuerligt bevaka utvecklingen i bolagen. Intensiva diskussioner uppstod stundtals rörande besparingar samt effektivitetsåtgärder vilket skulle kunna ses som Accent styrde hårdare i linje med preaction review. Den intensiva informella kontakten minskade utrymmet för INRs och Mont Blancs ledning att agera autonomt och stundtals uppstod meningsskiljaktigheter. Accent hanterade motsättningarna genom att antingen ställa krav, i enlighet med results control, alternativt att möta ledningarnas motstånd bearbetning och successiv övertalan. I vissa situationer använde Accent okonventionella metoder såsom humor för att lösa spänningarna bolagen emellan, ett agerande som förefaller överensstämma med Kushners idéer om att humor underlättar komplexa situationer.

5.1.6 Belöning och feedback

I samband med Accents förvärv av portföljbolagen introducerades ledningsgrupperna som delägare i syfte att stärka målkongruensen mellan Accent och individerna i respektive portföljbolagsledning. Accent utformade även ett bonussystem för ledningarna i portföljbolagen med avsikt att belöna efter prestation, i enlighet med results control. I Mont Blanc infördes Du-pont modellen för att stärka ledningens förståelse för finansiella samband och därmed kunna ge bättre feedback på utvecklingen.

När omsättningen samt marginalerna avtog delade Accent upp Du-pont modellen i flera ansvarsområden vilka fördelades på personer i ledningsgruppen i Mont Blanc. Detta förefaller vara i linje med action accountability eftersom en tydligare ansvarsfördelning genomfördes med avsikt

hålla specifika personer ansvariga för Mont Blancs utveckling. Accents initiativ att visualisera DuPont modellen med en tavla över utvecklingen kan, i enlighet med Otley och Berry (1980), ses som ett försök att utveckla ledningens förståelse för bolagets utveckling. Under krisen införde Accent KPI-systemet i INR för att lösa kvalitetsproblematiken. Detta agerande kan förklaras av att Accent önskade införa group-based rewards för att produktionsarbetarna skulle få ökad förståelse för utvecklingen samt känna delaktighet. Detta tycks vara i linje med Román (2009) som belyser vikten av ett incitamentsprogram i syfte att öka produktivitet samt produktkvalitet. Vidare kan Accents plan att införa ytterligare ett bonussystem i Mont Blanc där viss procent av ett positivt resultat skulle fördelas på delägarna ses som att Accent ger ett kortsiktigt incitament till ledningen att maximera dess insats.

5.2 Styrning och kommunikation

Innan krisen förefaller Accents styrning till övervägande del utgjorts av results control, vars karaktäristiska delvis kan likställas med strategisk styrning. Tydliga målsättningar utformades, strategier formulerades som sedan övervakades, vilket i enlighet med Schreyogg och Steinmann (1987) är av vikt för att säkerställa att strategisk styrning implementeras. Likaså utformades delägarskap och bonussystem för att säkerställa att ledningen arbetade utefter de formulerade strategierna, vilket förefaller vara i linje med (Govindarajan & Gupta, 1985). Överlag förefaller styrningen före krisen ha utgjorts av övergripande resultatstyrning. Därmed var Accents inblandning och engagemang i portföljbolagen relativt sparsam, vilket väl överensstämmer med Goold och Campbell (1987) som poängterar vikten att inte ingripa i för stor utsträckning inom strategisk styrning. Accents relativt sparsamma involvering kan förklaras av att det initialt inte krävdes ytterligare engagemang eftersom portföljbolagen hade tillräcklig kompetens samt att marknadsförhållandena då var gynnsamma. En annan orsak kan utgöras av att Accent parallellt arbetade med andra portföljbolag. Således krävdes en viss prioritering vilket begränsade tidsallokeringen för Accents engagemang i INR samt Mont Blanc.

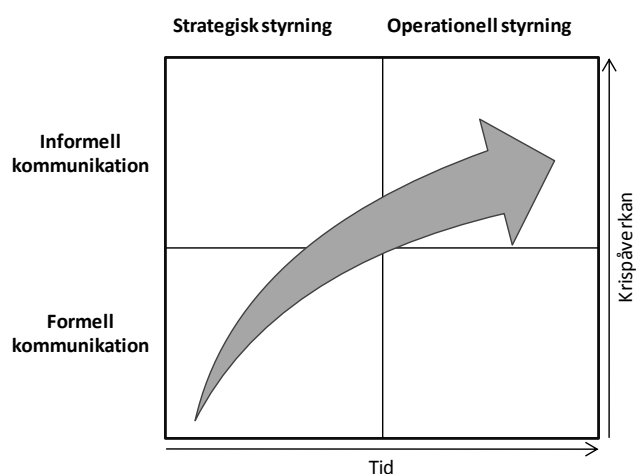
Finanskrisen förefaller ha bidragit till ett mer aktivt engagemang från Accent som vidtog flera åtgärder till följd av att portföljbolagen drabbades svårt av krisen. Krisen bidrog till ett större fokus på action control, och operationell problemlösning verkar ha blivit en centralare del av Accents styrning. Enligt Berry et al, (2005) avser operationell styrning specifika uppgifter som sker på daglig

basis. Eftersom Accents delaktighet i portföljbolagens operativa verksamhet ökade gradvis under krisen förefaller styrningen ha skiftat från strategisk styrning till en mer operationell styrning.

Portföljbolagen fick svårigheter att uppnå de initialt utformade målen, därav krävdes en större delaktighet i problem av vardaglig karaktär, vilket följaktligen bidrog till att kommunikationen ökade. Accent blev mer angelägen om portföljbolagens finansiella ställning, parallellt med att portföljbolagen var i behov av Accents kunskaper, vilket resulterade i ett ökat beroendeförhållande. Detta medförde ett intensifierat informationsflöde, i synnerhet ökade det informella informationsflödet. Före krisen tycks informationsflödet karaktäriserats till övervägande del av formell information. Krisen bidrog sedermera till att intensifiera informationsflödet och därav modifierades kommunikationsflödet till att utgöras av mer informell kommunikation, vilket förefaller överensstämma med Ezzamel och Bourn (1990) vilka framhåller att kriser medför en förändring av gamla kommunikationsmönster.

Överlag förefaller Accents styrning temporärt ha skiftat fokus från tidigare strategisk styrning till operationell styrning. Den strategiska styrningen verkar emellertid fortfarande utgöra en del av Accents styrning, däremot har krisen bidragit till att den övergripande strategiska styrningen behövt kompletteras med operationell styrning. Till följd av denna utveckling har informationsflödet ökat, i synnerhet har det informella informationsflödet utgjort en betydelsefull del för Accents och portföljbolagens samarbete under krisen. Detta stämmer väl överens med Hopwood (2009) som betonar den informella kommunikationen inom bolaget. Den utgör en nyckelfaktor för att bolaget ska ha möjlighet till anpassning efter nya marknadsförhållanden. I figur 4 visualiseras utvecklingen av Accents styrning samt kommunikation i portföljbolagen under krisen.

Figur 4: Utvecklingen av Accents styrning samt kommunikation i portföljbolagen under krisen.



6. Slutsatser och förslag till framtida forskning

6.1 Slutsatser

Studiens syfte är att genom en kvalitativ fallstudie undersöka huruvida Accents styrning av dess portföljbolag har förändrats till följd av krisen. Fenomenet har analyserats utifrån ett ramverk avseende styrning, vilket sedan kompletterades med en analys utifrån kommunikationsteorier.

Undersökningen åskådliggör att Accents styrning av portföljbolagen har förändrats till följd av finanskrisen. Trots att fallstudieobjekten delgivit författarna en delvis inkonsekvent uppfattning av studerat fenomen, klarlägger studien att det finns tydliga tecken på att styrningen märkbart har förändrats till följd av krisen. Förändringen av Accents styrning karaktäriseras av ett skifte från en tidigare resultatorienterad styrning till en åtgärdsorienterad styrning. Därmed har fokus skiftats från en styrning baserad på results control, till att under krisen övergå till en form av styrning överensstämmande med action control. Krisen utlöste portföljbolagens behov av ytterligare stöd, parallellt med att Accents finansiella intresse i portföljbolagens blev mer påtagligt. Således intensifierades beroendeförhållandet mellan parterna vilket bidrog till att Accent blev mer operationellt involverade i portföljbolagen. Tydligt är också att Accent samtidigt bibehöll den strategiska styrningen genom results control men till följd av krisen fick den operationella styrningen genom action control temporärt större utrymme i kontakten med portföljbolagen.

Studiens resultat belyser vikten av att kommunikationens betydelse i styrning, i synnerhet avseende styrning under kris. Granskningen visar att den intensifierade relationen mellan Accent och portföljbolagen även givit upphov till ett nytt kommunikationsmönster. Till följd av utvecklingen har informationsflödet ökat, i synnerhet det informella informationsflödet, vilket troligen är en effekt av ökat operationellt engagemang. Krisen har därmed fört Accent närmare portföljbolagen i takt med att Accents operationella styrning givits större utrymme på dagordningen.

6.2 Studiens tillförlitlighet

För genomförandet av denna studie valdes fallstudie som metod vilken har en kvalitativ ansats. Den bidrar till en djupare förståelse (Yin & Campbell, 1999), samt möjliggör en skildring av en komplex

organisatorisk styrningsprocess inom ett tidigare utforskat område. En fallstudie kan medföra att viss subjektivitet införs i studien eftersom empirin utgörs av intervjumaterial som bygger på enskilda individers uppfattningar, vars oberoende är svårt att kontrollera, vilket kan begränsa studiens validitet (Bell, 2000 s17). Studien begränsas också av att ett urval skett gällande vilket empiriskt material som skall ingå i studien.

I syfte att öka validiteten har information inhämtats från ett representativt brett urval av källor. Intervjuer med flera personer med olika befattningar har genomförts i syfte att få ett vidare perspektiv (Bell, 2000). Därtill har intern konfidentiell information granskats för att kunna verifiera empirin i syfte att erhålla en bild överensstämmande med verkligheten av studerat fenomen.

En kvalitativ fallstudie medför även en begränsning i studiens generaliserbarhet. Eftersom studien granskar styrningen mellan ett specifikt private equity-bolag samt dess portföljbolag är det osannolikt att studiens resultat är generaliserbart för hela private equity-industrin (Lundahl & Skärvad, 1999).

6.3 Förslag till framtida forskning

Till följd av att fallstudien utgår ifrån en kvalitativ ansats begränsas möjligheten till systematisk generaliserbarhet. Generaliserbarheten skulle kunna utvidgas genom att utföra fallstudier på fler private equity-bolag samt dess portföljbolag för att klargöra huruvida private equity-industrin står inför ett skift i utvecklingen där deras styrningsprocesser samt investeringsfilosofi har modifierats till följd av krisen. En generell kartläggning av styrning inom private equity-industrin borde följaktligen vara av intresse. Ytterligare ett högaktuellt område värt att undersöka närmare är hur industriella ägare i jämförelse med private equity-ägare har kunnat generera värde under finanskrisen samt hur deras styrprocesser utvecklas under finanskrisen.

7. Referenser

7.1 Litteratur

Abernethy, M. & Brownell, P. (1999), The role of budgets in organizations facing strategic change: An exploratory study, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 24, s 189-204.

Alvesson, M. & Skoldberg, K. (1994), *Tolkning och Reflektion - Vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod*, Studentlitteratur, Lund.

Anthony, R. N. (1965), *Planning and Control Systems: A Framework for Analysis*, Harvard University, USA.

Anthony, R. N. & Govindarajan, V. (2003), *Management Control Systems*, McGraw-Hill, Singapore

Bell, J. (2000), *Introduktion till forskningsmetodik*, Studentlitteratur, Lund.

Berry, A. J., Broadbent, J. & Otley, D. (2005), *Management Control. Theories, issues and performance*, Palgrave Macmillan, Hampshire.

Clive, E., Otley, D. & Merchant, K. A. (1990), *Accounting for management control*, Chapman & Hall, Cornwall.

Das, H. (1986), Organizational and decision characteristics and personality as determinants of control actions: A laboratory experiment, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 11, s 215-231.

Davila, A., Foster, G. & Li, M. (2009), Reasons for management control systems adoption: Insights from product development systems choice by early-stage entrepreneurial companies, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 34, s 322-347.

Ezzamel, M. & Bourn, M. (1990), The roles of accounting and information systems in an organization experiencing financial crisis, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 15, s 399-424.

Fried, V. H. & Hisrich, R. D. (1996), The venture capitalist: A relationship investor, *California Management Review*, Vol. 37, s 101-113.

Govindarajan, V. & Gupta, A. K. (1985), Linking control systems to business unit strategy: impact on performance. *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 10, s 125-135.

Gustavsson, B. (2004), *Kunskapade metoder inom samhällsvetenskapen*, Studentlitteratur, Lund.

Hakim, C. (2000), *Research Design – Successful design for social and economic research*, Routledge, Suffolk.

- Hartmann, F. & Slapničar, S. (2009), *How formal performance evaluation affects trust between superior and subordinate managers*, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 34, s 722-737.
- Holland, J. (1998), Influence and Intervention by Financial Institutions in their Investee Companies, *Scholarly Research and Theory Papers*, Vol. 6, 249-264.
- Holme, I. M. & Solvang, B. K. (1997), *Forskningsmetodik – Om Kvalitativa och kvantitativa metoder*, Studentlitteratur, Lund.
- Hellman, T. (1998), The allocation of control rights in VC contracts, *Rand journal of economics*, Vol. 29, s. 57-76.
- Hopwood, A. G. (1972), An empirical study of the role of accounting data in performance evaluation, *Journal of Accounting Research*, Vol. 10, s 156-182.
- Hopwood, A. G. (2009), The economic crisis and accounting: implication for the research community, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 34, s 797-802.
- Johnson, J. D., Donohue, W. A., Atkin, C. K. & Johnson, S. (1994), Differences Between Formal and Informal Communication Channels, *The Journal of Business Communication*, Vol. 31, s 111-122.
- Jones, C. S. (1992), The attitudes of owner-managers towards accounting control systems following management buyout. *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 17, s 151-168.
- Kaplan, S. N. & Schoar, A.. (2005), Private Equity Performance: Returns, Persistence, and Capital Flows, *The Journal of Finance*, Vol. 60, s 1791-1823.
- Krackhardt, D. & Hanson, J. R. (1993), Informal Networks: The Company, *Harvard Business Review*, s 104-111.
- Kushner, M. L. (1992), The Light Touch, *The European accounting review*, s 11-12.
- Lau, C. M. & Shohilin, M. (2005), Financial and non financial performance measures: How do they affect job satisfaction, *British Accounting Review*, Vol. 37, s 389-413.
- Luckett, P. F. & Eggleton, I. R. (1991), Feedback and management accounting: A review of resaerch into behavioural consequences, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 16, s 371-394.
- Lundahl, U. & Skärvad, P. (1999), *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*, Studentlitteratur, Lund.
- McAllister, D. J. (1995), Affect- and cognition-based trust as foundations for interpersonal cooperation in organizations, *Academy of Management Journal*, Vol. 38, s 24-59.
- Merchant, K. A. (1985) *Control in business organizations*, Pitman, London.

Merchant, K. A. & Van der Stede, W. A. (2003), *Management Control Systems – Performance Measurement. Evaluation and Incentives*, Pearson Education Limited, Harlow

Otley, D. T. & Berry, A. J. (1980), Control, organization and accounting, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 5, s 231-244.

Román, F. J. (2009), An analysis of changes to a team-based incentive plan and its effects on productivity, product quality, and absenteeism, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 34, s 589-618.

Rosenstein, J. (1988), The Board and strategy: Venture capital and high technology, *Journal of Business Venturing*, Vol. 3, s 159-170.

Schreyogg, G. & Steinmann, H. (1987), Strategic control: A new perspective. *Academy of Management Review*, Vol. 12, s 91-103.

Trost, J. (1993), *Kvalitativa intervjuer*, Studentlitteratur, Lund.

Vosselman, E. & Van der Meer-Kooistra, J. (2009), Accounting for control and trust building in interfirm transactional relationships, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 34, s 267-283.

Yin, R. K. & Campbell, D. T. (1989), *Case study research: design and methods*, Sage Publications, Newbery Park

Yin, R. K. (1994), *Case study research: design and methods*, Thousands Oaks, CA: Sage Publications

7.2 Internetkällor

Accent Equity Partners hemsida, www.accentequity.se [tillgänglig online 2009-11-25]

Carlbom, T. (2009), Riskaktörena lever farligt,

<http://www.va.se/asikter/bloggar/carlbom/2009/03/02/riskaktorerna-lever-farlig/index.xml>

[tillgänglig online 2009-11-25]

Fenn, G. W., Liang, N. & Prowse, S. (1995), The Economics of the Private Equity Market, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington DC,

<http://www.federalreserve.gov/pubs/staffstudies/168/default.htm> [tillgänglig online 2009-11-25]

Inredningsglas hemsida, www.inr.se [tillgänglig online 2009-11-25]

Leslie, P. & Oyer, P. (2008), Managerial Incentives and value creation: Evidence from private equity, Niber Working Paper Series, Niber Working Paper Series, <http://papers.nber.org/papers/w14331.pdf> [tillgänglig online 2009-11-25]

Medlemsmatrikel och årsbok SVCA 2008, www.svca.se [tillgänglig online 2009-11-25]

Mont Blancs hemsida, www.montblanc.se [tillgänglig online 2009-11-25]

Rosén, H (2008), Så funkar finanskrisen, www.dn.se/ekonomi/sa-funkar-finanskrisen-1.656631
[tillgänglig online 2009-11-25]

Schultz, P. (2009), Private Equity has sig själv att skylla,
<http://www.va.se/asikter/bloggar/pontus/2009/05/07/private-equity-har-sig-sja/index.xml>
[tillgänglig online 2009-11-25]

7.3 Intervjuer

Ekholm, Per., CEO, Mont Blanc, Accent Equity Partners, 2009-11-02.

Ekman, Ronnie., CFO, Inredningsglas, 2009-10-30.

Fürstenbach, Carl., Investment manager, Accent Equity Partners, 2009-09-16, 2009-10-02.

Larsson, Alf., CFO, Inredningsglas, 2009-10-30.

Ohlsson, Jan., CEO, Accent Equity Partners, 2009-11-04.

Sandersson, Peter., CFO, Mont Blanc, 2009-11-02.

Sloutski, Niklas., Deputy CEO, Accent Equity Partners, 2009-11-04.

Winberg, Daniel., Investment manager, Accent Equity Partners, 2009-09-16, 2009-10-02.

Appendix 1: Underlag för intervjuer

Nedanstående frågor användes som underlag för den empiriska studien. Intervjumallen är en grundmall varpå följdfrågor samt mer företagsspecifika frågor ställts, vilka inte återfinns i materialet.

A) Allmänt

1. Hur länge har du arbetat i företaget och vilken är din position?
2. Kan du kortfattat berätta om bolagets utveckling?

B) Portföljbolagen

3. När samt varför skedde investeringen?
4. Vilka förändringar har skett sedan Accent tillkom som ägare?
5. Övergripande mål?
 - Strategier?
 - Arbetssätt?
 - Kommunikation?
6. Hur ser samarbetet ut mellan Accent och portföljbolagen?

C) Krisen fram till idag

7. När och hur märktes krisen?
8. Vilka åtgärder vidtogs och på vems initiativ?
9. Hur påverkade krisen samarbetet Accent och portföljbolagen?
 - Inverkan på strategisk styrning?
 - Inverkan på operationell styrning?
10. Hur såg kommunikationen ut mellan er och Accent under krisen?
11. Vad bidrog Accent med under krisen?
12. Hur sker uppföljning av utvecklingen?
 - Frekvens?
 - Finansiella mått?
 - Icke-finansiella mått?
13. Finns det några belöningssystem?
 - Finansiella incitament?
 - Icke-finansiella incitament?
14. Vad anser du är viktigt för ett bra samarbete?