

Om honor och ägg: Leder tillväxt till lönsamhet eller tvärtom?

Per Davidsson^{1,2}

*Paul Steffens*¹

*Jason Fitzsimmons*¹

1) Brisbane Graduate School of Business, QUT

2) Jönköping International Business School

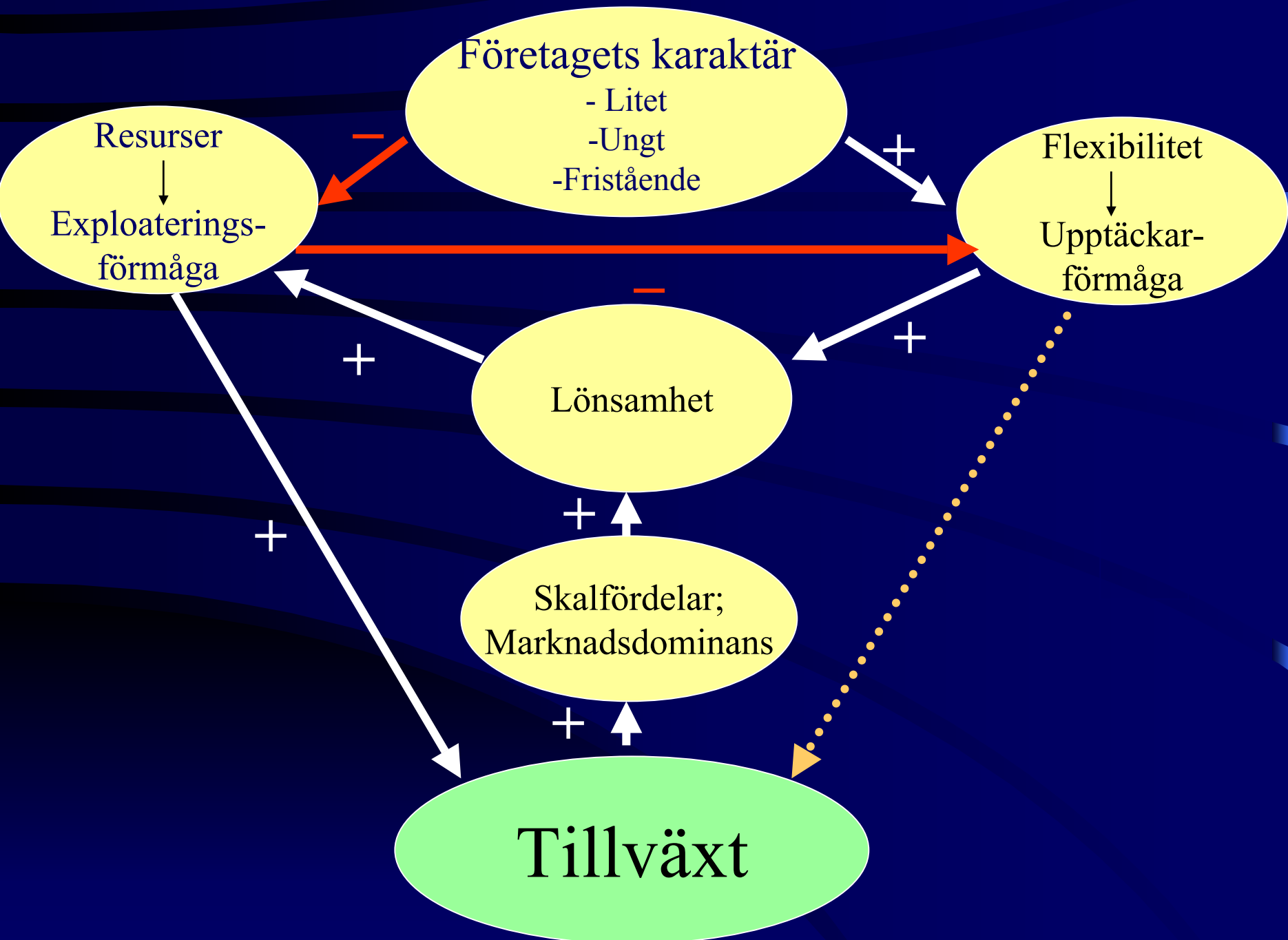
Företagets karaktär

- Litet
- Ungt
- Fristående

+

kan
bör
vill

Tillväxt



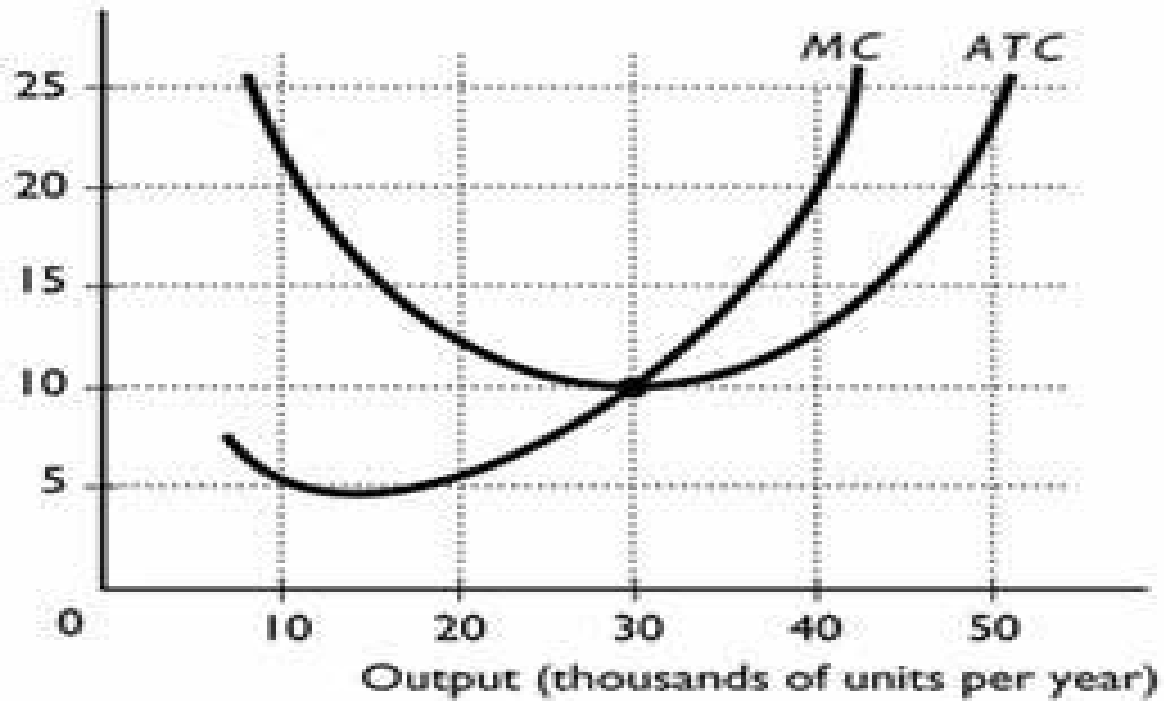
Forskning om “Firm Performance”

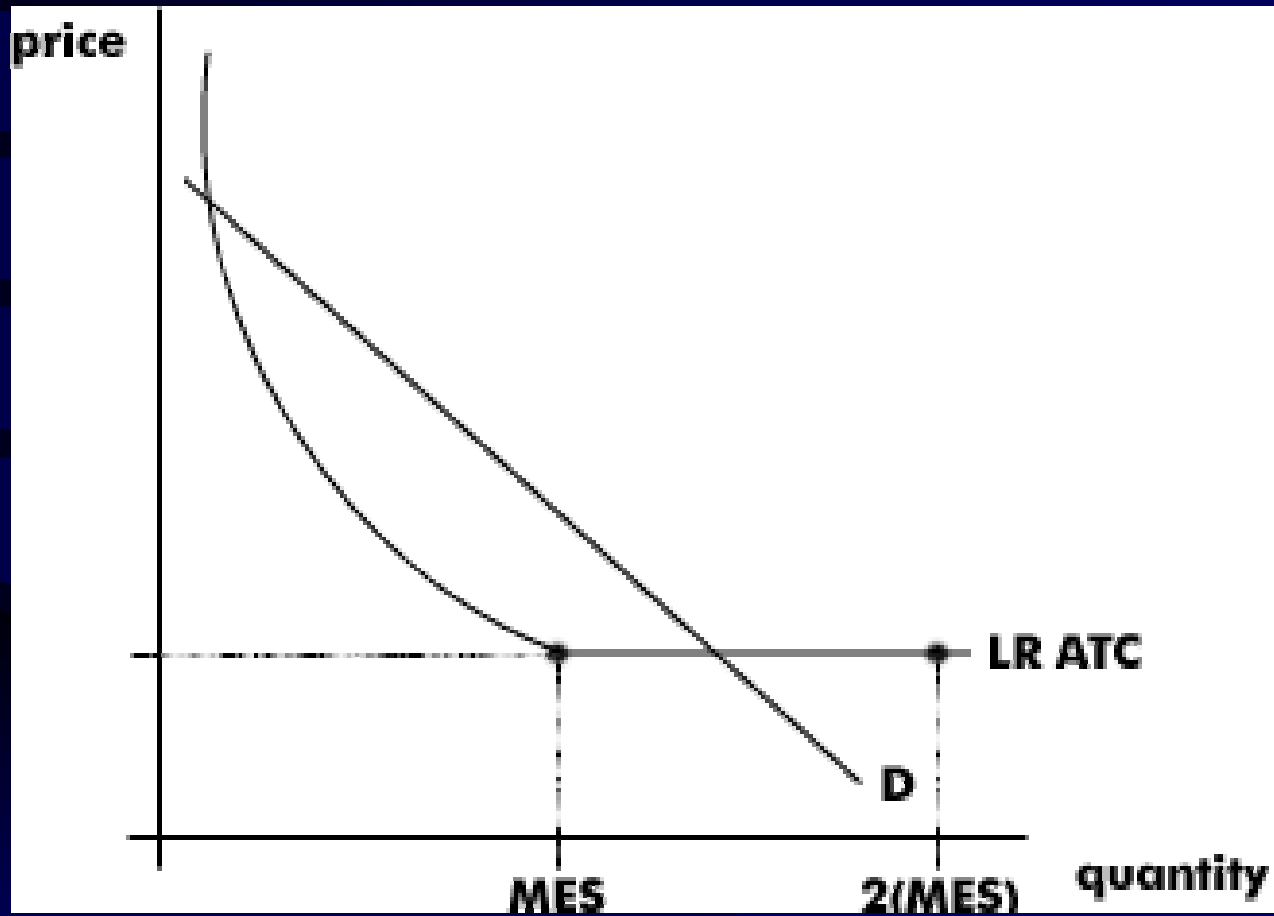
- Undersöker ofta antingen tillväxt eller lönsamhet; sällan båda
- Detta trots att bägge borde betraktas samtidigt eftersom
 - Varför växa om det inte är lönsamt?
 - Lönsamhet utan tillväxt kan innebära mycket små absoluta belopp och visar inte att affärsidéns hela potential utnyttjas
- Tillväxt antas ofta vara ‘bra’; särskilt i entreprenörskapsforskning

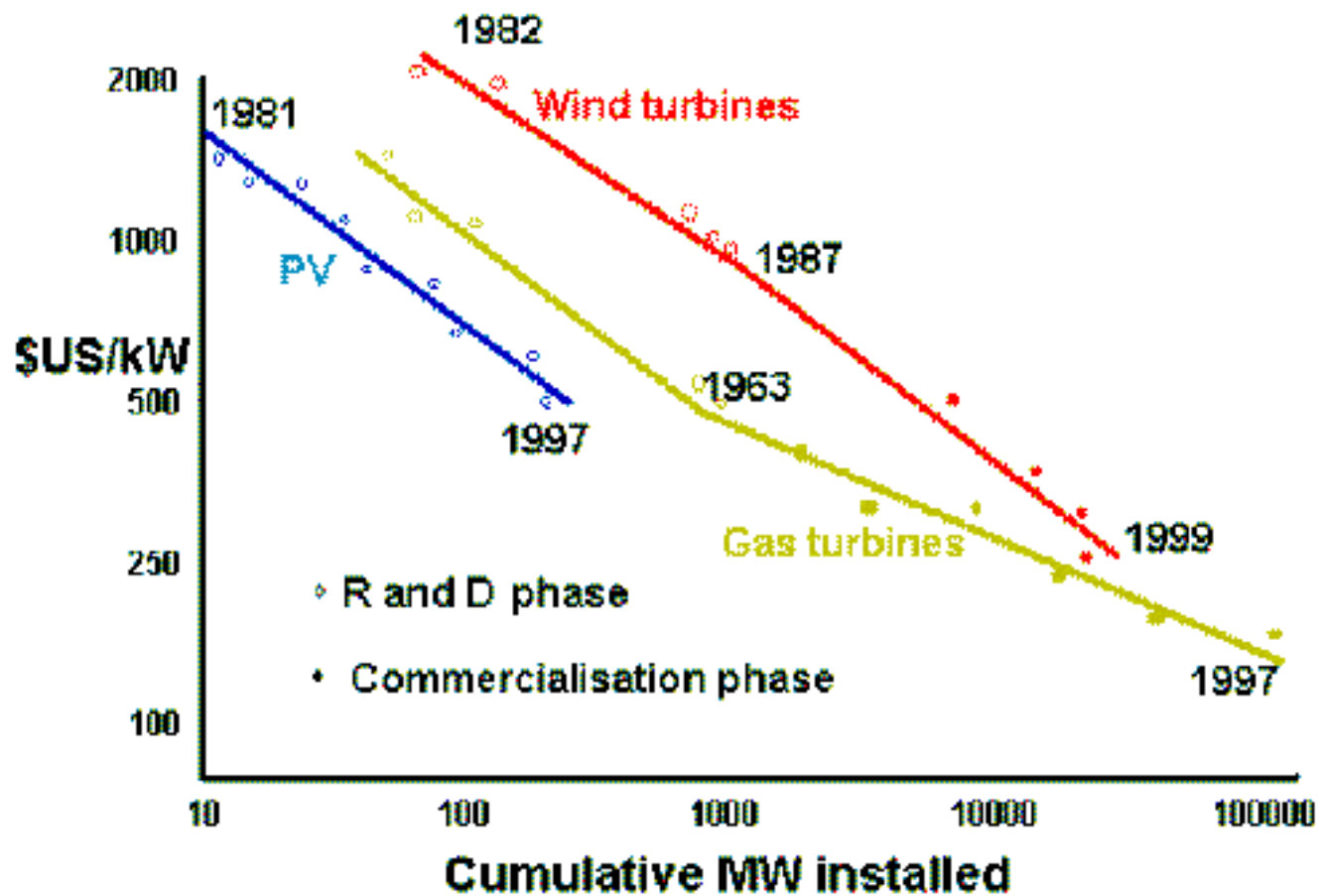
Skäl att tro att Tillväxt → Lönsamhet

- Skalfördelar (stordriftsfördelar)
- Erfarenhetseffekter
- ‘First Mover Advantage’

Revenue and cost (dollars per unit)







Skäl att tro att Lönsamhet → Tillväxt

- Lönsamhet indikerar värdeskapande →
Marknadsdriven tillväxt
- ‘Pecking order hypothesis’: Företagare föredrar
 - Egenfinansiering framför
 - Lånefinansiering, framför
 - Externt ägarkapital
- Företagare vill ha kontroll över sina investeringar
→ återinvestering i egna företaget troligt även när
det inte är tillrådligt ur portföljperspektiv
- Hög lönsamhet stärker företagarens
självförtroende

- Teori/tidigare forskning ger inget entydigt svar
- Målet är varken ‘lönsamhet’ eller ‘tillväxt’ utan ‘att utnyttja hela den kommersiella potentialen’—för enkelhets skull ‘lönsam tillväxt’. Så vad vi undersöker är hypotesen

H0: företag som i en viss period kännetecknas av hög lönsamhet/låg tillväxt, respektive låg lönsamhet/hög tillväxt, har samma sannolikhet att i följande period ha både hög lönsamhet och hög tillväxt

- **Mot alternativen**

Metod

- Dataset från Australian Bureau of Statistics
- 'Rullande panel' av företag med <200 anst.; alla branscher utom primärnäringar och offentlig sektor
- Ca. 3500 företag i varje jämförelse mellan två tidpunkter
- Mått
 - Tillväxt = Procentuell tillväxt i relation till branschgenomsnittet
 - Lönsamhet I = Nettomarginal
 - Lönsamhet II = Avkastning på kapital (IRR jfrt. bransch)

Kategoriindelning

- Poor – låg lönsamhet; låg tillväxt
- Middle – medelhög lönsamhet och tillväxt
- **Growth** – hög tillväxt; låg-medel lönsamhet
- **Profit** – hög lönsamhet; låg-medel tillväxt
- **Star** – hög lönsamhet och hög tillväxt

Fråga: Om ett företag tillhör kategori X år 1, vad är sannolikheten att det tillhör kategori Y år 2?

Analysfokus

		Tillväxtkvartil			
		1	2	3	4
Löns. kvartil	1	Poor			Growth
	2		Middle		
	3				
	4		Profit		Star

The diagram features a 4x4 grid. The top row is labeled 'Tillväxtkvartil' and the left column is labeled 'Löns. kvartil'. The columns are numbered 1 to 4, and the rows are numbered 1 to 4. A central box labeled 'Middle' spans the intersection of rows 2-3 and columns 2-3. Orange arrows indicate the following relationships: a horizontal arrow from 'Growth' (row 1, col 5) to 'Poor' (row 1, col 2); a vertical arrow from 'Growth' (row 1, col 5) down to 'Star' (row 4, col 5); a vertical arrow from 'Poor' (row 1, col 2) down to 'Profit' (row 4, col 2); a horizontal arrow from 'Profit' (row 4, col 2) right to 'Star' (row 4, col 5); and a diagonal arrow from 'Growth' (row 1, col 5) down-left to 'Profit' (row 4, col 2). A curved arrow is also present at the bottom of the 'Poor' column, pointing from the top towards the bottom.

		t ₀ Group					
		Poor	Middle	Growth	Profit	Star	TOTAL
t ₁ Group	Exit	X%	X%	X%	X%	X%	X%
	Poor	X%	X%	X%	X%	X%	X%
	Middle	X%	X%	X%	X%	X%	X%
	Growth	X%	X%	X%	X%	X%	X%
	Profit	X%	X%	X%	X%	X%	X%
	Star	X%	X%	X%	X%	X%	X%
TOTAL		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

1995-96 (Nettomarginal)

Growth → Star: 9.6%

Profit → Star: 28.1%

1996-97

Growth → Star: 10.5%

Profit → Star: 29.4%

1997-98

Growth → Star: 7.4 %

Profit → Star: 27.3 %

Om företag i 'Growth' inte blir
'Star' – vad blir de då?

(Om de 'flyttar' till 'Profit' så är det
mesta frid och fröjd, och
uppfattningen att tillväxt leder till
lönsamhet skulle få stöd)

1995-96 (Net margin)

Growth → Profit: 4.6 %

Growth → Poor: 31.7 %

Profit → Profit: 29.1 %

Profit → Poor: 9.1 %

1996-97

Growth → Profit: 7.3 %

Growth → Poor: 30.7 %

Profit → Profit: 26.9 %

Profit → Poor: 12.2 %

1997-98

Growth → Profit: 6.7 %

Growth → Poor: 28.5 %

Profit → Profit: 32.8 %

Profit → Poor: 8.2 %

Preliminär slutsats

- Företag som först har hög lönsamt är har *tre gånger högre chans* att uppnå 'idealtillståndet' hög tillväxt/hög lönsamhet än företag som först har hög tillväxt
- Företag som först når hög tillväxt löper ca *tre gånger större risk* att hamna i låg lönsamhet kombinerad med låg tillväxt, än företag som först når hög lönsamhet
- Att 'växa sig lönsam' framstår som en tvivelaktig och riskabel strategi

Men det kanske tar tid att 'växa
sig lönsam'?

(the growth-profit trade-off;
t.ex. Marris, 1967)

1995 → 1998

Growth → Star: 9.0 %

Profit → Star: 16.7 %

Growth → Poor: 23.2 %

Profit → Poor: 10.6%

Growth → Profit: 5.5 %

Profit → Profit: 25.1 %

Kanske nettomarginal inte är det
bästa/rättvisaste vinstmåttet?

→ Avkastning på kapital (IRR)

1995→1996 IRR (NM)

Growth → Star: 12.2 % (9.6)

Profit → Star: 27.0 % (28.1)

Growth → Profit: 7.4% (4.6)

Profit → Profit: 24.3 % (29.1)

Growth → Poor: 23.2 % (31.7)

Profit → Poor: 10.6% (9.1)

1995 → 1998

Growth → Star: 9.9% (9.0)

Profit → Star: 14.4% (16.7)

Growth → Profit: 6.4% (5.5)

Profit → Profit: 21.8 % (25.1)

Growth → Poor: 22.1 % (23.2)

Profit → Poor: 14.2 % (10.6)

En något mindre preliminär slutsats

Den negativa effekten av att 'växa först' reduceras men långt ifrån elimineras över tiden. Resultaten indikerar fortfarande att 'att växa sig lönsam' är en tvivelaktig och riskabel strategi

(Faktum är att också kategorin 'Middle' konsekvent i alla analyser har större andelar som går till 'Star' och 'Profit' än vad kategorin 'Growth' har → talar för att 'balanserad utveckling' är en bättre strategi än 'att växa sig lönsam')

- Kanske resultatet beror på olika storleks- och branschrepresentation i de olika kategorierna?
- Nej, samma resultat återkommer i samtliga storleksklasser och i stora drag i samtliga branschsektorer. De ger visst stöd för tanken att 'växa sig lönsam' inom detaljhandel.

- Men hur är det för *nya* företag? Det är när man är ung det gäller att snabbt komma upp i 'minimum efficient scale'—annars slås man ut. Analys som domineras av äldre, överlevande företag missar detta!
- Nej, resultaten håller också tvärs över alla åldersklasser!

Slutsatser

- Kombinationen hög lönsamhet/hög tillväxt nås bäst av de företag som först når hög lönsamhet
- Företag som växer utan hög lönsamhet hamnar istället påfallande ofta i gruppen låg tillväxt/låg lönsamhet
- Detta utesluter inte att det finns situationer då ‘att växa sig till lönsamhet’ är rätt strategi—men det är inte det allmänna mönstret

Slutsatser

- Företagare har ibland rätt i sin skeptiska inställning till tillväxt
- Riskkapitalister och tillväxtsugna företagare bör besinna konsekvenserna av snabb tillväxt utan först 'säkrad' lönsamhet
- Politiker bör inrikta sig på att skapa förutsättningar för fler högt lönsamma företag—detta leder ofta också till *sund* tillväxt

Begränsningar

- Australien
- Tidsperiodens längd
- 'Exit'