



Företagsekonomiska institutionen
EKONOMIHÖGSKOLAN VID
LUNDS UNIVERSITET

Kandidatuppsats
Januari 2004

Placering av överlikviditet

- i små och medelstora svenska företag

Handledare
Hossein Asgharian
Tore Eriksson

Författare
Anders Linder
Niklas Schmidt
Ellinor Wessel

Sammanfattning

Uppsatsens titel:	Placering av överlikviditet - i små och medelstora svenska företag
Seminariedatum:	2004-01-13
Ämne/kurs:	FEK 581 Kandidatseminarium, 10 poäng
Författare:	Anders Linder Niklas Schmidt Ellinor Wessel
Handledare:	Hossein Asgharian Tore Eriksson
Fem nyckelord:	överlikviditet små företag medelstora företag placeringsalternativ risk
Syfte:	Denna uppsats ämnar beskriva hur små och medelstora svenska företag förvaltar överskott av likvida medel. Vi vill även undersöka varför företagen agerar som de gör, orsakerna bakom, samt visa på alternativa lösningar. För att uppnå vårt syfte kommer vi också att beskriva bankernas roll som placeringsrådgivare då bolag, behandlade i studien, är beroende av deras tjänster och kunskap.
Metod:	Kombination av kvantitativ enkätundersökning och kvalitativa intervjuer
Slutsatser:	Små och medelstora företag placerar i allmänhet sin överlikviditet på bankkonto och i räntebärande värdepapper. Ingen större skillnad i val av placeringar dem emellan kunde påvisas. Andra placeringsalternativ är på grund av bland annat riskaversion mindre förekommande.

Summary

Title:	Excess cash flow investments - in small and medium-sized Swedish companies
Authors:	Anders Linder Niklas Schmidt Ellinor Wessel
Advisor/s:	Hossein Asgharian Tore Eriksson
Course:	Bachelor thesis in business administration, 10 Swedish Credits (15 ECTS)
Date:	01/13/2004
Key words:	excess cash flow small companies medium-sized companies investment alternatives risk
Purpose:	This thesis intends to describe how medium-sized and small Swedish companies administer their excess cash flow. We also want to investigate why companies act the way they do, the causes behind their actions, and present alternative solutions. To fulfil our purpose we will also describe the role of the investment banks as investment counsellors, since the companies in our study are depending on their services and knowledge.
Methodology:	A combination of both a quantitative survey and three qualitative interviews.
Theoretical perspectives:	The theory that we use in this thesis comes from recognised and published literature.
Empirical foundation:	Survey and interviews
Conclusions:	Small and medium-sized Swedish companies generally invest their excess cash flow in bank accounts or interest-bearing securities. No greater difference in choice of investments between the two categories could be provable. Other investment alternatives are, because of risk aversion, less occurring.

Innehållsförteckning

1	INLEDNING	6
1.1	BAKGRUND	6
1.2	DEFINITIONER	7
1.3	PROBLEMDISKUSSION.....	7
1.3.1	<i>Förvaltningsbart kapital.....</i>	<i>9</i>
1.4	SYFTE OCH FRÅGESTÄLLNING	9
1.5	MÅLGRUPP.....	9
1.6	AVGRÄNSNINGAR.....	10
1.7	DISPOSITION	11
2	METOD	12
2.1	ÖVERGRIPANDE METODFILOSOFI.....	12
2.2	TVÅ VETENSKAPSTEORIER	13
2.3	VAL AV UNDERSÖKNINGSSTRATEGI	14
2.4	UNDERSÖKNINGSMETODER.....	14
2.4.1	<i>Kvantitativ enkätundersökning</i>	<i>14</i>
2.4.2	<i>Kvalitativa djupintervjuer.....</i>	<i>17</i>
2.5	VALIDITET.....	19
2.6	RELIABILITET	20
2.7	VÄRDERINGAR	20
3	TEORETISK REFERENSRAM	21
3.1	VARFÖR BÖR FÖRETAG INTE HA LIKVIDA TILLGÅNGAR?	21
3.1.1	<i>Likviditetspremien.....</i>	<i>21</i>
3.1.2	<i>Skatteskäl.....</i>	<i>22</i>
3.1.3	<i>Förmögenhetsbeskattning.....</i>	<i>23</i>
3.2	VARFÖR BÖR FÖRETAG INNEHA LIKVIDA TILLGÅNGAR?.....	24
3.2.1	<i>Motiv.....</i>	<i>25</i>
3.2.2	<i>Spekulationsmotivet.....</i>	<i>25</i>
3.2.3	<i>Försiktighetsmotivet</i>	<i>26</i>
3.2.4	<i>Transaktionskostnadsmotivet.....</i>	<i>26</i>
4	PLACERINGSFORMER.....	28
4.1	BANKMARKNADEN.....	29
4.1.1	<i>Specialinlåningskonto.....</i>	<i>29</i>
4.1.2	<i>Företagskonto.....</i>	<i>29</i>
4.1.3	<i>Placeringskonto</i>	<i>29</i>
4.1.4	<i>Fastränteplacering</i>	<i>29</i>
4.1.5	<i>Kapitalförsäkring.....</i>	<i>30</i>
4.2	PENNINGMARKNADEN	30
4.2.1	<i>Statsskuldväxlar.....</i>	<i>30</i>
4.2.2	<i>Certifikat.....</i>	<i>31</i>
4.3	OBLIGATIONSMARKNADEN	31
4.3.1	<i>Statsobligationer.....</i>	<i>32</i>
4.3.2	<i>Bostadsobligationer.....</i>	<i>32</i>
4.3.3	<i>Företags- och industriobligationer.....</i>	<i>33</i>
4.3.4	<i>Obligation med rörlig ränta (FRN).....</i>	<i>33</i>
4.3.5	<i>Förlagslån</i>	<i>33</i>
4.3.6	<i>Strukturerade obligationer</i>	<i>34</i>
4.4	AKTIEMARKNADEN	35
4.4.1	<i>Optioner.....</i>	<i>36</i>
4.4.2	<i>Terminer</i>	<i>36</i>
4.4.3	<i>Warrants</i>	<i>37</i>
4.4.4	<i>Aktiekorgbevis.....</i>	<i>37</i>
4.4.5	<i>Omvända konvertibler</i>	<i>38</i>
4.5	FONDSPARANDE	38

4.5.1	Aktiefonder.....	38
4.5.2	Räntefonder	39
4.5.3	Blandfonder	39
5	EMPIRI.....	40
5.1	RESULTATPRESENTATION AV ENKÄTUNDERSÖKNINGEN	40
5.1.1	Företagsfakta.....	40
5.1.2	Placeringar och rådgivning.....	40
5.1.3	Möjliga orsaker till företagets val av placeringar.....	42
5.2	BANKINTERVJU NORDEA.....	46
5.2.1	Allmänt om Nordea.....	46
5.2.2	Placeringsrådgivning	47
5.2.3	Placeringar.....	48
5.3	BANKINTERVJU HANDELSBANKEN.....	49
5.3.1	Allmänt om placeringsrådgivning.....	49
5.3.2	Placeringar.....	50
5.4	FÖRETAGSINTERVJU ICA MAXI.....	51
5.4.1	Respondenten.....	51
5.4.2	ICA Maxi-konceptet.....	51
5.4.3	Allmänt om företaget	51
5.4.4	Likviditetsplanering	51
5.4.5	Förvaltning av överlikviditet	52
5.4.6	Banken	52
6	ANALYS OCH DISKUSSION.....	53
6.1	UTGÅNGSPUNKT TILL ANALYSEN	53
6.2	HUR PLACERAR FÖRETAGEN?.....	53
6.3	BAKOMLIGGANDE ORSAKER	54
6.3.1	Kunskapsnivå.....	54
6.3.2	Tidsaspekt/Prioritering.....	54
6.3.3	Framtida kassaflöden	55
6.3.4	Risk och likviditet.....	55
6.3.5	Överlikviditetens storlek.....	56
6.3.6	Företagets finanspolicy.....	56
6.3.7	Konjunktur.....	56
6.4	JÄMFÖRELSE MELLAN SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG.....	57
6.4.1	Placeringar.....	57
6.4.2	Risk	57
6.4.3	Kunskapsnivå.....	58
6.5	MÖJLIGA FÖRBÄTTRINGAR.....	58
6.5.1	Kunskapsnivå.....	58
6.5.2	Tidsaspekt/Prioritering.....	59
6.5.3	Osäkerhet om framtida kassaflöden.....	59
6.5.4	Företagets inställning till risk.....	59
6.5.5	Förmögenhetsbeskattning.....	61
6.6	RESULTATKRITIK	61
7	SLUTSATSER.....	62
7.1	FÖRSLAG TILL VIDARE FORSKNING.....	63
	KÄLLFÖRTECKNING.....	64
	BÖCKER.....	64
	ARTIKLAR.....	65
	MUNTliga KÄLLOR.....	65
	ELEKTRONISKA KÄLLOR.....	66
	BILAGA 1 – ENKÄTEN.....	67
	BILAGA 2 – MALL FÖR BANKINTERVJUER.....	69
	BILAGA 3 – MALL FÖR FÖRETAGSINTERVJU.....	70

1 Inledning

I det här kapitlet kommer vi att problematisera och avgränsa ämnet. I avsnittet som behandlar bakgrunden beskriver vi de faktorer på marknaderna som gör uppsatsämnet intressant. I problemdiskussionen kommer vi att visa på ämnets relevans för företag. Vidare presenteras uppsatsens syfte, målgrupp och disposition.

1.1 Bakgrund

Den 10 oktober 2003 publicerades en artikel med titeln ”Cloetta för fett” i tidningen Börsveckan.¹ Artikelförfattaren Anders Kjäll skriver där att: ”Cloetta Fazer är ett välskött bolag på alla punkter utom balansräkningen. Bolaget är stenrikt och borde snarast återköpa aktier eller ge aktieägarna en rejäl engångsutdelning.” Cloetta har en mycket hög soliditet och har därför inte mycket skulder att betala tillbaka. Inte heller tycks några företagsförvärv vara aktuella. Cloetta har per den 30 september 519 Mkr i kassa, bank och kortfristiga placeringar, som utgör 25 % av omsättningen. Förräntas inte denna överlikviditet tillräckligt kommer Cloettas kassa att bli en dyr affär för aktieägarna. Anledningen till Cloettas handlingsförlamning är det äktenskap som ingicks år 2000 då Cloetta och Fazer slogs ihop till ett bolag. Det nya bolaget har två huvudägare som båda har lika stor röstandel. Marknaden har reagerat mycket negativt på Cloetta Fazers stora kassa och brist på handlingskraft.

Cloetta Fazer-historien väcker en fråga om hur företags överlikviditet bör förvaltas. Marknaden är tydligen inte nöjd med stora kassainnehav som inte används i rörelsen. Tidigare var institutionella investerare nöjda med att företag hamstrade så länge som aktiepriserna steg.² Man menade på att överlikviditet, vid sämre konjunktur, innebar att aktien var en säker investering.³ Av allt att döma har det skett en förändring i dessa investerares sätt att resonera kring de likvida tillgångarna på balansräkningen. En anledning till detta kan vara det rådande låga ränteläget som innebär att dessa tillgångar har en nästintill obefintlig förräntning. En låg förräntning ökar de outnyttjade resurserna och drar ner avkastningsgraden för hela företaget.

Många investerare resonerar i linje med modern finanst teori som presenterats av bl.a. Jensen. Han menar att företag bör dela ut pengarna till aktieägarna för att tillförsäkra bästa möjliga avkastning.⁴ Detta görs bland annat genom återköp av aktier vilket har blivit ett vanligt inslag på Stockholmsbörsen under de senaste åren. Några av de största återköpen i år står Stora Enso, Nokia och Nordea för. Men det finns också många bolag, såsom Cloetta, Lundin Oil och SHB, som går emot detta synsätt och behåller pengarna på balansräkningen. Baskin rapporterar

¹ Kjäll, Anders, *Cloetta för fett* (2003)

² Higgins Kieran, *Curse of the cash mountain* (1996)

³ *ibid*

⁴ Jensen Michael C, *Agency Costs of Free Cash Flow* (1986)

att 9,6 % av amerikanska storföretags totala tillgångar utgörs av likvida tillgångar.⁵

Det har skrivits mycket om hur förvaltning av likvida medel bör ske i stora börsnoterade bolag. En anledning till detta är att aktieägarna kräver hög avkastning på investerat kapital och därmed bevakar bolagens förehavanden. Däremot saknas en diskussion kring likviditeten i mindre företag som inte bevakas av marknaden.

1.2 Definitioner

De definitioner som görs här är sådana som vi kommer att använda begreppen i uppsatsen. Det är möjligt att samma ord kan ha en annan betydelse i andra sammanhang. Exempelvis definierar Svenskt Näringsliv små företag som företag vilka har färre än 20 anställda och medelstora företag är de företag som har 20-199 anställda.⁶ De företag som har besvarat enkäten ligger ungefärligen i dessa intervall men vårt urval och vår definition baserar vi på omsättningsstorleken. Anledningen till att vi använder omsättningsstorleken för att göra indelningen av företagen är att syftet med uppsatsen, som tar sin utgångspunkt i Cash Management, snarare är kopplat till omsättningen än till antal anställda.

<i>Små företag</i>	– företag med en omsättning på 50-250 mkr
<i>Medelstora företag</i>	– företag med en omsättning på 251-500 mkr
<i>Agency cost</i>	– kostnader som uppstår på grund av en målkonflikt mellan två parter där det råder informationsasymmetri
<i>Över(skotts)likviditet</i>	– de pengar som ett företag inte behöver för att göra betalningar, investeringar och betala utdelning för
<i>Likvida tillgångar</i>	– de tillgångar som företaget tar upp under ”kassa” och ”kortfristiga placeringar” på balansräkningen

1.3 Problemdiskussion

Dagens företag befinner sig ofta på produktmarknader som är hårt konkurrensutsatta. Man strävar efter att nå konkurrensfördelar exempelvis i form av överlägsen kunskap, produktionskapacitet, kundrelationer, differentiering och genom att vara kostnadsledande. ”2003 har varit ett år då bolagen håller hårt i kostnaderna och fortsätter att trimma sina organisationer” skriver Dagens Industri.⁷ I jakten på att öka sin lönsamhet tycks det som om företagen glömmer en viktig del, nämligen deras Cash Management. ”Tyvärr försummas detta område ofta av många företag. Det vet vi både genom undersökningar och av

⁵ John Teresa A, *Accounting measures of corporate liquidity, leverage, and costs of financial distress* (1993)

⁶ www.svensknäringsliv.se, 2003-12-29

⁷ Nina Åkerberg, www.di.se 2003-11-11

praktisk erfarenhet.”, säger Claes-Göran Larsson, lärare och forskare vid Handelshögskolan i Umeå.⁸

Cash Management är ett vitt begrepp som har diskuterats mycket i den företagsekonomiska litteraturen. Som en del av Cash Management återfinns företagets likviditetshantering. Företag samarbetar med banker och andra finansiella intermediärer för att kunna fungera som organisation. Denna relation är viktig eftersom den hanterar ett centralt område inom företaget, närmare bestämt dess kapital. Företag upptar lån, gör placeringar och har andra finansiella relationer med bankerna. Eftersom relationen är ömsesidig under såväl nedgång som uppgång av konjunkturen, så bygger den på ett förtroende från båda parterna. Bankerna har ett stort intresse av att ha företagen som kunder, eftersom det handlar om betydligt större summor än för privatpersoner. Företagen å sin sida behöver bankerna för att kunna hantera de olika finansiella transaktionerna som förekommer i ett företag.

”Att förvalta pengar som behövs i framtiden på rätt sätt är lika viktigt för företag som för privatpersoner”.⁹ Detta påstående är knappast något som väcker debatt. Det är naturligtvis lika viktigt för företagen att dess kapital förräntas för att skapa större möjligheter för överlevnad, återbetalning till aktieägare samt investeringar. Om det inte ligger ett diskussionsämne i själva påståendet, så finns det åtminstone ett i frågan om företagen *faktiskt* gör det? Kanske saknas det en medvetenhet hos företagen som leder till att de likvida tillgångarna inte förvaltas på ett optimalt sätt. Det ligger en stor undersökningspotential i hur företagen de facto agerar.

*”Ett företag bör ställa sig frågan: Finns det pengar över för att placera på kort eller lång sikt?”*¹⁰ Utgångspunkten för denna frågeställning är: Om ett företag förfogar över likvida medel bör man hantera dem så att de förräntas på bästa sätt.

Att placera pengar på kort och lång sikt skiljer sig åt, med den skillnaden att pengarna i den långa placeringen inte ska användas i den närmsta framtiden. Vidare vill man bli kompenserad för tidsvärdet på de pengar som placeras, genom att kräva en högre avkastning. För att uppnå denna högre avkastning måste man kanske vara beredd på att ta högre risker. Man bör också ha en ganska klar bild för sig hur företagets likvida situation är idag och vad man förväntar sig i framtiden. Kommer det att finnas några likviditetsöverskott i framtiden, samt hur kommer företagets lönsamhet att se ut? Detta är frågor som ett företag bör ställa sig.¹¹ Detta kan t.ex. ske i form av en likviditetsprognos vid den årliga budgetgenomgången, eller basera sig på vad man vet från tidigare erfarenheter genom att granska historiska data för företaget i fråga. När detta är fastställt bör företaget ta reda på vid vilken tidpunkt de placerade pengarna kommer att behövas i rörelsen för att kunna avgöra om placeringen ska vara kort- eller långsiktig.

⁸ Claes-Göran Larsson, *Cash Management för företag* (2000a) s. 11.

⁹ Hamilton, Eric, *Skilj på överlikviditet och transaktionspengar* (2001)

¹⁰ *ibid*

¹¹ *ibid*

1.3.1 Förvaltningsbart kapital

En annan benämning på detta kapital är *transaktionspengar* eller *överlikviditet*. Transaktionspengarna används för löpande utgifter och lämpar sig därmed för korta satsningar, medan överlikviditeten kan placeras på längre sikt. Per Samuelsson, målarmästare och vd för Målerimetoder, ett företag i Enskede i Stockholm, uttrycker det "... pengar som vi inte behöver i den dagliga verksamheten".¹² Var gränsen mellan transaktionspengar och överlikviditet går, finns det ingen generell norm för. Man kan även tänka sig andra fall där företag förvaltar en form av överlikviditet, exempelvis en avvaktan inför ett uppköp eller investering. Då förfogar man över en stor likvid kassa, som under tiden kan förvaltas på kapitalmarknaden. Vad än företagen väljer att göra, finns det många möjligheter till placeringar. Eftersom transaktionspengar inte öppnar lika många dörrar för alternativa placeringar, ska vi vidare endast fokusera oss på överskottslikviditeten. Samuelsson säger vidare i artikeln att "det är lätt att köpa aktier, men att sälja dem vid rätt tidpunkt är desto svårare". Samuelsson som driver en målerifirma med 68 anställda är ett exempel på ett företag som tagit hjälp av en bank, i detta fall SEB, för hjälp med placering av sin överskottslikviditet.¹³

Är det så att Samuelsson är ganska ensam om att göra detta? Vilka frågor skulle kunna tänkas uppkomma i samband med bankkontakten vid placering av överskottslikviditeten?

1.4 Syfte och frågeställning

Denna uppsats ämnar beskriva hur små och medelstora svenska företag förvaltar överskott av likvida medel. Vi vill även undersöka varför företagen agerar som de gör, orsakerna bakom, samt visa på alternativa lösningar. För att uppnå vårt syfte kommer vi också att beskriva bankernas roll som placeringsrådgivare då bolag, behandlade i studien, är beroende av deras tjänster och kunskap.

Med utgångspunkt i studiens syfte formulerar vi följande frågeställning:

Hur placerar medelstora respektive små företag sin överskottslikviditet? Vilka är orsakerna? Kan skillnader dem emellan påvisas?

1.5 Målgrupp

Uppsatsen riktar sig till personer med grundläggande ekonomisk utbildning, i synnerhet företagsekonomer med finansiell inriktning. Uppsatsen är särskilt intressant för anställda på ett företags ekonomiavdelning som sysslar med Cash Management, men kan även vara tänkvärd för banker.

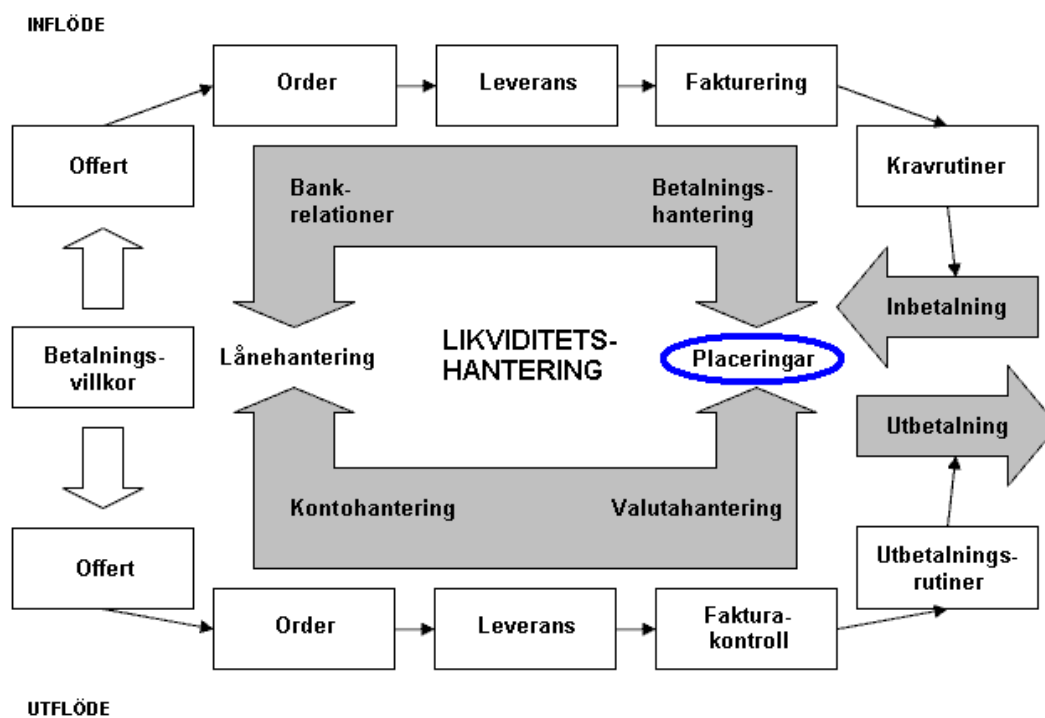
¹² Johnsson, Karin, *Målarmästare tar det säkra före det osäkra* (2001)

¹³ *ibid*

1.6 Avgränsningar

Figur 1.1 beskriver Cash Management-processen för ett företag. Som synes verkar processen över flera viktiga och stora områden av ett företag. Syftet med processen är att frigöra kapital och uppnå räntebesparingar, samt identifiera kostnadsbesparingar.¹⁴ Vi har valt att avgränsa oss till den del av Cash Management som behandlar företagets likviditetshantering. Anledningen till detta är att vi tror oss kunna göra en djupare analys om uppsatsen hanterar rimligt snäva områden. Vi tror också att uppsatsen blir mer intressant för oss att arbeta med samt att resultatet eventuellt blir av större intresse för läsaren. Vidare har vi tänkt begränsa oss till den del som berör företagets placering av överlikviditet.

Vidare avgränsar vi oss till att undersöka företag med en omsättning i intervallet 50-500 Mkr som har sin huvudverksamhet i Skåne-regionen.

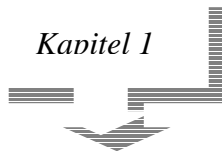


Figur 1.1 Företagets Cash Management-modell¹⁵

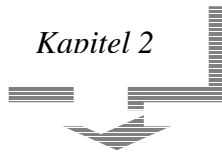
¹⁴ Dolfe Åkersson, Marie, *Likviditetsstyrning och valutahantering* (1996)

¹⁵ Originalen är hämtat från Karlsson, Anette, *Att tjäna pengar på pengar*, Ernst&Youngs skriftserie NR 31/1996

1.7 Disposition

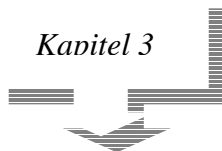


Introduktion



Metod

I metodavsnittet beskriver vi de metoder som använts för att kunna komma fram till våra resultat. I uppsatsen använder vi en induktiv metod. Undersökningsmetoden är kvalitativ och kvantitativ, där data samlas in med hjälp av både intervjuer och en enkät.



Teoretisk referensram

Här presenteras de teoretiska ramarna som behandlar avvägningen mellan kostnaden för att ha likvida tillgångar och kostnaden för att ha brist på kapital. Exempelvis behandlas begrepp så som likviditetspremie, transaktionskostnadsmotiv, informationsasymmetrier och agency costs.



Placeringsformer

I kapitlet beskrivs olika placeringsalternativ genom en jämförelse av de tre största bankerna. En sammanställning av deras utbud presenteras.



Empiri

I empiriavsnittet presenteras dels den information som enkäten bidrog med och dels intervjuresultaten.



Analys och diskussion

Här kommer en analys att göras av de resultat vi fått fram från enkätundersökningen samt de djupintervjuer vi haft med både banktjänstemännen och det utvalda företaget.



Slutsats

2 Metod

I detta kapitel kommer vi att redogöra för arbetssättet som använts för att uppnå uppsatsens syfte.

2.1 Övergripande metodfilosofi

För att på bästa sätt uppnå de mål och syften vi hade med denna uppsats övervägde vi flera alternativa metoder som vi trodde skulle kunna uppfylla dem. Vi ansåg oss behöva arbeta med såväl kvantitativa som kvalitativa metoder, eftersom detta bör leda till en mer nyanserad och helhetsinriktad uppfattning om de fenomen vi ämnade studera.¹⁶ Detta delvis beroende på den bristande teori som fanns inom området. Vi bedömde att den kvantitativa respektive kvalitativa undersökningen kunde uppnås med hjälp av en enkätundersökning samt kompletterande djupintervjuer med individer som har god kännedom om företags hantering av överlikviditet.

En mängd litteratur behandlar Cash Management och dess grundpelare, där givetvis även överlikviditetshantering är en del. Dock visade det sig att denna del av teorin var relativt liten. Detta föranledde oss att arbeta på ett mer induktivt sätt. Med detta menas att man följer upptäckandets väg.¹⁷ Man väljer då, utan att först förankra undersökningen i tidigare etablerad teori, att studera forskningsobjektet och sedan formulera en teori utifrån den insamlade informationen (empirin).¹⁸ För att kunna hämta kunskap om företagen och bankerna gjordes fältstudier som sedan sammanställdes. Därefter presenterades resultatet och våra slutsatser. De olika arbetssätten kommer att mer grundligt presenteras och redovisas senare.

En allomfattande bild av vårt tillvägagångssätt kommer att presenteras längre fram i kapitlet. För det första hoppas vi att på detta sätt kunna möjliggöra att en eventuell replikation, det vill säga en upprepning av våra metoder, skulle leda till samma resultat.¹⁹ Att upprepa undersökningen på ett samstämmigt sätt tror vi är möjligt. Det andra skälet till den noggranna genomgången av metodiken är för att en evaluering ska vara möjlig. Evalueringen innebär att synpunkter kan anläggas på vår valda metodik, men också på dess korrespondens med problemställningen och dess bärkraft för de slutsatser och tolkningar vi gjort.²⁰

¹⁶ Holme, Idar Magne & Solvang, Bernt Krohn, *Forskningsmetodik* (2001), s.85-86

¹⁷ Patel, Runa & Davidsson, Bo, *Forskningsmetodikens grunder: att planera, genomföra och rapportera en undersökning* (1994)

¹⁸ Backman, Jarl, *Rapporter och uppsatser* (1998) s.37

¹⁹ *ibid*, s.37

²⁰ *ibid*, s.37-38

2.2 Två vetenskapsteorier

För att kunna förstå de operativa teorier som används i arbetet, det vill säga de teorier man använder sig av i konkreta analyser, bör man känna till deras vetenskapsteoretiska fundament.²¹ Två skilda vetenskapsteorier som har varit betydande det senaste halvsekle är positivismen och hermeneutiken. Posivismen har sin utgångspunkt i naturvetenskapen och ett intresse för kvantitativa undersökningar. Vidare försöker forskaren finna det generella i det speciella, det vill säga en slags förenkling, där man studerar helheten av något genom att studera delar av helheten för sig. Man behöver alltså förenkla verkligheten för att förstå den. Forskaren vill, enligt den positivistiska vetenskapsteorin, beskriva och söka förklaringar till fenomenet.²² Av vår problemformulering och syfte framgår det att vi ämnar beskriva hur företagen förvaltar sin överlikviditet samt söka förklaringar till detta. Vidare görs förenklingar av verkligheten då vi endast studerar delar av en helhet. Posivismens vetenskapsteori är alltså berörd i uppsatsen.

Till skillnad från den positivistiska vetenskapsteorins beskrivning och förklaring vill den hermeneutiska söka förståelse till ett fenomen. Hermeneutiken har inte heller samma intresse av kvantitativa undersökningar, utan man försöker istället finna djupet inom fenomenet, för att finna en mening eller en betydelse av det. Hermeneutiken talar inte heller om att generalisera utifrån delar av helheten. Fenomenet tolkas istället som en del av helheten. Vidare har forskaren inom den hermeneutiska vetenskapsteorin en subjektiv roll. Forskarens relation till forskningsobjektet ska präglas av inlevelse och engagemang.²³ ”Hermeneutiken hävdar att det föreligger enhetlighet mellan personlighet och vetenskap på alla nivåer i forskningsprocessen och att det därför är varken möjligt eller önskvärt att hålla isär dem”.²⁴ Kort sagt, att helt utesluta subjektiva värderingar är vare sig lämpligt eller möjligt.

Den positivistiska vetenskapsteorin är därför mer avpassad för en kvantitativ undersökning och den hermeneutiska vetenskapsteorin passar mer in på en kvalitativ undersökning.²⁵ Vår uppsats avgränsar sig varken till den ena eller andra vetenskapsteorin. Vi betraktar oss därför varken som positivist eller hermeneutiker. I fallet med enkätundersökningen betraktas vi, utifrån teorin, som positivist och i fallet med djupintervjuerna benämns vi hermeneutiker, därför anser vi oss vara en kombination av de båda. Vi anser inte att detta föranleder något problem, då vi kan kombinera varje teoris styrka då den ena teorin inte utesluter den andra. Enkätundersökningen syftar till att beskriva och förklara verkligheten, medan intervjuerna bidrar med att öka förståelsen, vilket är centralt inom den hermeneutiska vetenskapsteorin.

²¹ Lundquist, Lennart, *Det vetenskapliga studiet av politik* (1998), s. 40-42, 103-104

²² *ibid*

²³ *ibid*, s.42

²⁴ *ibid*, s.46

²⁵ *ibid*, s.104

2.3 Val av undersökningsstrategi

Eftersom det fanns en klart bristande teori att utgå ifrån valde vi som tidigare nämnts att arbeta induktivt. *Upptäckandets väg* innebär att ett stort fältarbete krävdes för att samla in den information vi behövde.²⁶ Lennart Lundquist skriver: ”Behöver man uppgifter om ett fenomenens representativitet är kvantitativ metod värdefull”.²⁷ Fenomenet i vår uppsats var, utifrån Lundquists perspektiv, företagets val av placering av överlikviditeten. En kvantitativ mätning förefaller här vara mer lämplig än en kvalitativ, av den enkla anledningen att det är en kartläggning där siffror och mätningar krävs. Ett problem med denna metod är att det är svårt att analysera och konkretisera varför företagen agerar som de faktiskt gör. För att kunna förstå denna problematik måste man veta orsakerna bakom fenomenet. Detta kan vara svårt att mäta med en kvantitativ modell och vi valde därför att studera fenomenet vidare med hjälp av kvalitativ forskning.

Holme och Solvang beskriver den kvalitativa metodens syfte på följande vis: ”Den nutida världen utmärks av att vi har vissa kunskaper om många olika saker. Sådana förhållandevis ytliga kunskaper präglas ofta av överförenklingar, förvanskningar och utelämnande. Om vi ska kunna förstå den situation som individer, grupper eller organisationer befinner sig i måste vi försöka komma dem inpå livet (Loftland, 1971). Det är just det som är syftet med kvalitativa tillvägagångssätt”.²⁸ Holme och Solvang tar här upp några av de mest centrala delarna av den kvalitativa forskningen. För att kunna analysera ett fenomen måste man förstå dess inre kärna, de bakomliggande orsakerna till varför fenomenet finns och varför det ser ut som det gör. Dessa mätningar bör vara svåra att uppnå med kvantitativ forskning, eftersom orsakerna kan vara flera och troligen är av mångfacetterad karaktär. Den kvantitativa forskningen har sina begränsningar och om man inte känner till dessa, eller är omedveten om de förutsättningar som metoderna bygger på, kommer de resultat man får fram misstolkas. Tilltron till kvantitativa metoder är stor hos människor, och om man kan beskriva något med siffror uppfattas detta lätt som en objektiv sanning. Detta kan leda till ett missbruk, från forskarens och andras sida, utan att forskaren har kontroll över de resultat som används.²⁹ Denna problematik hoppades vi kunna minska genom en kombination, så resultatet är därför grundat på båda metoderna.

2.4 Undersökningsmetoder

2.4.1 Kvantitativ enkätundersökning

En enkätundersökning är något som ofta används vid kvantitativa studier och vi ansåg detta vara lämpligt även för vår studie. För att genomföra enkätundersökningen behövde vi noggrant bearbeta den för att uppnå tillfredställande resultat. Det första som krävdes var ett relativt sett stort urval ur en population. Därefter behövdes lämpliga företag sorteras fram som kunde delta i

²⁶ Holme, Idar Magne & Solvang, Bernt Krohn, *Forskningsmetodik* (2001), s. 51

²⁷ Lundquist, Lennart, *Det vetenskapliga studiet av politik* (1998), s. 103

²⁸ Holme, Idar Magne & Solvang, Bernt Krohn, *Forskningsmetodik* (2001), s.92

²⁹ *ibid*, s.150

undersökningen. Urvalet begränsades lite med den avgränsning vi hade gjort till att enbart rikta in oss på företag i Skåne-regionen. Efter detta måste utformningen och utskicket genomföras på ett sådant sätt att svarsfrekvensen blev tillräckligt hög för att kunna dra några slutsatser.

Genomförandet av den kvantitativa undersökningen hade som mål att generera information som skulle ge grund till vidare behandling av de frågor som uppsatsen tar upp. Utformandet av enkäten präglas naturligtvis av en viss förförståelse av ämnet. Enkäten behandlar därför frågor som vi, utifrån vår förförståelse, ansåg intressanta att fördjupa sig i. Följande områden innefattades i enkäten:

- I. Kunskapsnivå
- II. Tidsaspekt/prioritering
- III. Framtida kassaflöden
- IV. Likviditeten hos placeringar
- V. Företagens inställning till risk
- VI. Överlikviditetens storlek
- VII. Företagets finanspolicy

I enkäten undersöktes även andra områden såsom hur företagen ser på sin överlikviditetsplanering, vem det är som sköter planeringen, var man placerar sin överskottslikviditet.

2.4.1.1 Urval

Till att börja med försökte vi hitta lämpliga företag med en omsättning mellan 50-500 mkr. Detta för att företag med mindre omsättning troligtvis inte förfogar över tillräckligt stor kassa. Även viss rådgivning från handledare föranledde denna avgränsning. Den övre gränsen valdes utifrån det kriteriet att företagen inte skulle vara allt för stora för att kunna göra en jämförelse dem emellan, då de största företagen troligtvis har egna investeringsavdelningar. Ett antal kanaler undersöktes, däribland boken *Sveriges största företag 2003-2004*. Men denna bok innefattade enbart större företag än de som vi ville undersöka. Efter visst sökande kontaktade vi Gudmundur Kristjansson, biträdande näringslivschef och kontaktperson för näringslivsstatistik för region Skåne, för att få fram en uppställning av de företag som finns inom detta intervall.³⁰ Med god hjälp av Kristjansson lyckades vi hitta de företag vi sökte. En lång lista med ett par hundra företag presenterades av vilka en del direkt sorterades bort på grund av bristande information beträffande deras omsättning. Även företag som bedrev finansiell verksamhet sorterades bort. Vidare föll en del företag bort eftersom de inte låg inom ramen för omsättningsintervallet. Listan innehöll även annan vital information såsom adress, verksamhetsområde och telefonnummer. Sammantaget kan man säga att listan var oerhört tidsbesparande vilket vi naturligtvis var mycket tacksamma för. Vi använde sedan materialet för att sortera fram de företag som var aktuella för undersökningen. Slutligen hade vi ett hundratal företag inom intervallet som var lämpliga för vår undersökning. Nämnas här bör göras att det stora flertalet av företagen låg inom intervallet 50-150 mkr i omsättning. Exempelvis fanns det bara 8 företag som hade en omsättning större än 400 mkr.

³⁰ Telefonintervju, *Kristjansson, Gudmundur*, 2003-11-13

Vi valde därefter att slumpvis välja ut 75 företag som enkäten skulle sändas till, med det undantaget att 50 procent av de utvalda skulle vara inom intervallet 50-250 mkr omsättning och de andra 50 procenten skulle vara inom intervallet 251-500 mkr. Insamlingen av enkäter tar ofta lång tid, vilket föranledde oss att inte göra urvalet allt för stort.³¹ Den regionala begränsningen var därför också här motiverad, då det var enklare att söka företag som fanns närmare oss. Vi kunde exempelvis direkt söka upp företagen för att försöka förmå dem att svara på enkäten om detta skulle visa sig nödvändigt. Naturligtvis finns ju den korta tidsaspekten för uppsatsens genomförande med som en avgörande faktor. En annan bidragande orsak till det begränsade urvalet var kostnadsaspekten.

2.4.1.2 Utformning och genomförande av enkätundersökning

Holme och Solvang betonar betydelsen av att *motivera* svarspersonerna.³² Motiveringen kan ske på flera olika sätt, där allt från språkbruk, utformning och uppställning av frågor är centrala. Vi försökte beakta detta för att lyckas bra med enkäten samt svarsfrekvensen. Syftet med uppsatsen klargjordes för respondenten i ett inledande stycke, där vi även skrev vilka vi var samt vad vi studerade. Det var också centralt för oss att en person med god insyn svarade på enkäten, vilket föranledde oss att rikta enkäten till ekonomiansvariga eller annan med denna insyn. Vi valde att förklara för respondenten att enkäten låg till grund för vår uppsats. Holme och Solvang menar att detta är en del i motiveringen av respondenten. Man bör betona vikten av att de svarar på enkäten.³³ Namn och telefonnummer tillades på enkäten. Detta med motiveringen att enkäten på så sätt direkt kunde anknytas till oss och företagen skulle veta vem de kunde vända sig till om de hade några vidare frågor om enkätens syfte eller utformning. En ytterligare anledning till detta var att vi garanterade företagen att deras medverkan skulle hållas strikt konfidentiell i uppsatsen. Enligt Holme och Solvang är det viktigt att respondenten litar på löftet om anonymitet.³⁴ Vi ansåg utlämnandet av våra namn och telefonnummer stärka löftet om anonymitet i uppsatsen, då vi direkt blev kontaktbara för företagen om de önskade ytterligare garantier. För att ytterligare motivera respondenten att svara, erbjöds de att ta del av det statistiska resultat vi kom fram till, under förutsättningen att de uppgav e-postadress på enkäten.

För att uppnå en bra ordningsföljd omarbetades frågeschemats struktur ett flertal gånger. Frågorna delades in i olika kategorier, där de olika undersökningsområdena hanterades var för sig. Både frågor med givna svarsalternativ och frågor med egna svarsalternativ kombinerades. För att få respondenten att ta ställning vid de givna svarsalternativen, angavs minst fyra alternativ. Det gavs dessutom utrymme för respondenten att komplettera med andra uppgifter, samt ytterligare förklara sig om detta behövdes. Frågeschemat inleddes med okontroversiella frågor, eftersom en inledning med frågor av känslig natur kan leda till att undersökningen låses.³⁵ För att vi skulle veta vilka företag

³¹ Eriksson, Lars-Torsten & Wiedershelm-Paul, Finn, *Att utreda, forska och rapportera* (2001), s. 86

³² Holme, Idar Magne & Solvang, Bernt Krohn, *Forskningsmetodik* (2001), s. 173-174

³³ *ibid*, s. 174

³⁴ *ibid*

³⁵ *ibid*

som svarat markerades varje enkät med en siffra. På så sätt kunde vi ta kontakt med dem som eventuellt inte svarade.

Enkäten skickades sedan ut via brev till företagen. Det andra alternativet som övervägdes var att sända ut den via e-post. Efter noga övervägande och samtal med handledaren valde vi att inte göra på det sättet. Skälet var att vi trodde att svarsfrekvensen skulle bli alltför låg. I brevet som skickades ut bifogade vi enkäten och ett frankerat brev. Enkäten bestod endast av ett ark av följande två skäl. Dels invercade det på kostnaden för att genomföra denna studie, dels ansåg vi det troligt att få en högre svarsfrekvens om enkäten endast bestod av en sida. Tanken med detta var att respondenten inte skulle uppleva det lika betungande att endast fylla i ett ark med frågor.

2.4.1.3 Bortfall

Enkäten sändes medvetet ut tidigt under uppsatsarbetet. Detta eftersom svaren var viktiga för uppsatsen samt att vi eventuellt kunde reducera bortfallet vid enkätutskicket. De företag som inte svarade på enkäten erinrades via telefon. Då vissa företag valde att inte svara på enkäten blev bortfallet cirka 35 %. Orsaker till bortfallet har varit flera. Tidsbrist, vilande företag samt företag utan likvida medel har varit några av förklaringarna till bortfallet. Vidare tror vi att undersökningen kan upplevas känslig eller att företaget inte vill lämna ut informationen som efterfrågas.

Vi har inte för avsikt att dra några slutsatser om bortfallet. Bortfallet kan i en del fall förklaras och vi har nöjt oss med det. Vi anser att en analys av bortfallet i denna uppsats är direkt olämplig och skulle kunna ge upphov till klart felaktiga resultat, då vi inte vet hur varje företag i sig agerar och fungerar.

2.4.2 Kvalitativa djupintervjuer

Kvalitativa intervjuer riktar sitt intresse mot den intervjuades ståndpunkter, medan intervjun i en kvantitativ undersökning speglar forskarens intresse. Vidare kan man i en intervjusituation avvika ifrån frågeformuläret och det finns samtidigt möjlighet till följdfrågor, utan att reliabiliteten och validiteten ifrågasätts. Som en följd av detta tenderar kvalitativa intervjuer att vara flexibla, då svaren som forskaren vill ha ska vara fylliga och detaljerade.³⁶

Som tidigare nämnts ansåg vi att den kvalitativa metoden kunde bidra med ett djup i uppsatsens frågeställning. Detta ansåg vi kunde inhämtas ifrån djupintervjuer gjorda med nyckelpersoner inom ramen för uppsatsen. Likväl som för den kvantitativa enkätundersökningen ämnade vi genom kvalitativ metod hitta grund och fakta för uppsatsen, men här var målet inte att få en överskådlig blick. Vi ansåg att genomförandet av djupintervjuer skulle bibringa oss fakta som troligtvis inte kunde samlas in genom en kvantitativ metod. ”I nyare forskning menar man att de kvalitativa metoderna, med framför allt fallstudier, har ett betydligt större tillämpningsområde än vad som tidigare hävdats (främst av kvantitativorienterade forskare). Bland annat kan man under vissa förutsättningar

³⁶ Bryman, Alan, *Samhällsvetenskapliga metoder* (2002), s. 300

generalisera utifrån fallstudier.”³⁷ Även om vi inte använde oss av fallstudier såg vi intervjuerna som bra komplement till den kvantitativa undersökningen för att kunna generera ett resultat och slutsats av bärkraft.

2.4.2.1 Val av intervjuobjekt

Utgångspunkten för urvalet av objekt till en undersökningsenhet görs systematiskt utifrån vissa medvetet formulerade kriterier som är teoretiskt och strategiskt definierade. Med fel personer i urvalet kan undersökningen förkastas i relation till den utgångspunkt man har.³⁸ Den teoretiska referensramen har sin utgångspunkt i forskarens förkunskaper och kunnskap om undersökningen innan projektet startar, det vill säga våra grundläggande kunskaper inom detta ämne. Det strategiska urvalskriteriet kan vara att man söker efter extrema fall, som inte representerar något genomsnitt. Detta görs för att få ett variationsbredd i materialet.³⁹ Innebörden av detta är att urvalet inte sker helt slumpmässigt, utan påverkas av de förutfattade meningar och den förförståelse vi har.

De kriterier som vi hade på våra intervjuobjekt var att vi skulle få tillgång till bra och tillförlitlig information, samt att intervjuobjektet innehade någon tongivande befattning med goda insikter i organisationens verksamhet. Sammanlagt genomfördes tre intervjuer, den första med Björn Svanström på Nordea, den andra med Robert Hansson och Johan Wirgin på Handelsbanken och den tredje med Richard Bengtsson, VD på ICA Maxi i Kristianstad.

Intervjuobjekten söktes i vår närliggande omgivning. Detta gjordes av praktiska skäl eftersom de önskade intervjuobjekten i realiteten fanns nära oss. Intervjuerna bokades via ett direkt telefonsamtal med objektet. Samtliga personer fick god tid till förberedelse och de fick upplysningar om den övergripande frågeställningen. Alla personer reagerade, från en subjektiv bedömning, positivt på att bli intervjuade, vilket naturligtvis underlättade då engagemang och intresse oftast leder till bättre resultat.

2.4.2.2 Genomförande av intervju

Kvalitativa intervjuer kan angripas på två huvudsakliga sätt. Dels finns den ostrukturerade intervjun, dels den semistrukturerade intervjun.⁴⁰ Den ostrukturerade intervjun kan liknas mest vid ett vanligt samtal, där intervjuaren har en övergripande mall för intervjuns tema. Ett förberett frågeformulär förekommer alltså inte. Den semistrukturerade intervjun skiljer sig på ett huvudgripande plan, då forskaren har flera specifika teman som ska beröras. Frågor kring dessa teman är förberedda men frågestrukturen följs inte noggrant. Under våra intervjuer har en semistruktur använts, där intervjuobjektet i hög grad självständigt redogjort för de huvudgripande teman vi haft. Underliggande frågor har kontinuerligt förts in under intervjun, för att på så sätt även få svar på de mer detaljerade frågor vi haft. Kvalitativa forskare är ofta intresserade både av *vad* intervjupersonerna säger och *hur* de säger det.⁴¹ För att kunna klarlägga detta och återge detta på ett bra sätt rekommenderas ofta att en bandspelare används vid

³⁷ Lundquist, Lennart, *Det vetenskapliga studiet av politik* (1998), s. 105

³⁸ Holme, Idar Magne & Solvang, Bernt Krohn, *Forskningsmetodik* (2001), s. 101

³⁹ *ibid*

⁴⁰ Bryman, Alan, *Samhällsvetenskapliga metoder* (2002), s. 301

⁴¹ *ibid*, s. 310

intervjun. Vi är väl medvetna om de fördelar en bandspelare kan bistå en intervju med, men trots det har ingen sådan förekommit vid våra intervjuer. Enligt vår uppfattning kan en intervjusituation hämmas av att den spelas in, i den bemärkelsen att intervjuobjektet oroas av inspelningen. Noggranna anteckningar fördes av samtliga skribenter, dessutom sammanställdes intervjun individuellt, strax efteråt. Delarna sammanställdes sedan till en helhet. Efter avslutad intervju försäkrade vi oss om att eventuella kompletteringar kunde göras via telefon eller e-post.

Inför varje intervju förbereddes en frågestruktur som skrevs ned på papper. Frågorna prövades på varandra och vänner för att se om några av dem var direkt oklara. Frågorna anordnades i en bestämd följd, men vi hade ingen mall som vi ville följa vid intervjun. Både bankintervjuerna och företagsintervjun genomfördes med samma tillvägagångssätt.

2.5 Validitet

Validitet är:

”... ett mätinstruments förmåga att mäta det som man avser att det ska mäta.”⁴²

Validitet har två dimensioner, en intern och en extern.⁴³ Den interna validiteten syftar på om det undersökta fenomenet är detsamma som man haft för avsikt att undersöka. För att säkerställa den interna validiteten har vi förberett vår enkät och djupintervjuer noggrant. Efterforskningar har gjorts för att finna bra objekt att intervjua. Alla intervjuobjekt har haft god kännedom om ämnet som uppsatsen behandlar. Vad beträffar enkäten har dess frågor noga bearbetats och även korrigerats med hjälp av handledare.

Den andra dimensionen av validitet, extern, handlar om huruvida man kan generalisera utifrån den erhållna informationen. En generalisering av ett fenomen väcker, enligt vårt tycke, alltid en viss tveksamhet, då den är en förenkling av något beskrivet och kan därför leda till ifrågasättande. Vi har valt att arbeta med både kvalitativa och kvantitativa metoder för att om möjligt öka den externa validiteten. Vi är dock väl medvetna om generaliseringens brister och vilka krav som ställs för att en bra generalisering ska kunna göras. Bland annat bör man ha en stor population som undersöks. En medvetenhet om denna aspekt finns i vår uppsats, men vi har valt att dra slutsatser utifrån den information vi arbetat fram genom enkätundersökningen och de intervjuer som genomförts.

⁴² Eriksson, Lars-Torsten & Wiedershelm-Paul, Finn, *Att utreda, forska och rapportera* (2001)

⁴³ Patel, Runa & Davidsson, Bo, *Forskningsmetodikens grunder: att planera, genomföra och rapportera en undersökning* (1994)

2.6 Reliabilitet

*”Hög reliabilitet har vi om olika oberoende mätningar av ett och samma fenomen ger samma eller ungefärligen samma resultat”.*⁴⁴

Hög reliabilitet frambringas av att bra mätningar utförs samt en noggrannhet vid bearbetningen av informationen.⁴⁵ Vi har inte kunnat finna någon tidigare undersökning gjord på detta område och har därför inte haft något att jämföra vår undersökning med. I vårt fall påverkas även reliabiliteten av svarsfrekvensen på enkätundersökningen samt den information intervjuerna gett oss. Vi anser att de intervjuobjekt vi haft har varit väl insatta i ämnet och vi har inte haft anledning att misstro deras svar. Vad beträffar enkäten kan vi inte helt gardera oss mot risken att fel person fyllt i enkäten. Dock var den adresserad till ekonomiansvarige på företaget och vi får utgå ifrån att respondenten har svarat sanningsenligt när vi granskar och analyserar informationen. Vi tror dock att den anonymitet som medgavs har bidragit till att öka reliabiliteten i enkätundersökningen. Dessutom tror vi att möjligheten att få ta del av resultatet ha höjt respondentens välvilja att svara trovärdigt och seriöst. Vi anser att vår undersökning har god reliabilitet, utifrån den information som insamlats och bearbetats.

2.7 Värderingar

Under arbetet med uppsatsen har vi försökt att arbeta med så stor objektivitet som möjligt. Vi har försökt att kritiskt granska den information som framkommit i enkätundersökningen och de djupintervjuer som genomförts. Naturligtvis gäller även detta den information som inhämtats från andra medier och källor. Objektiviteten har dock säkerligen i vissa fall frångåtts och våra subjektiva värderingar har framkommit. Enligt ovan nämnda hermeneutiska vetenskapsteori bör även en undersökning präglas av subjektivitet. Exempelvis har säkerligen svar från respondenten i samband med djupintervjuer präglats av subjektiva bedömningar. Huruvida detta är felaktigt eller inte kan man diskutera. Vi har dock försökt arbeta med aktuell och relevant information.

⁴⁴ Holme, Idar Magne & Solvang, Bernt Krohn, *Forskningsmetodik* (2001), s. 163

⁴⁵ ibid

3 Teoretisk referensram

I det här kapitlet beskriver vi det teoretiska resonemanget kring avvägningen mellan den lägre avkastningen på likvida tillgångar och kostnaden för att samla in kapital.

3.1 Varför bör företag inte ha likvida tillgångar?

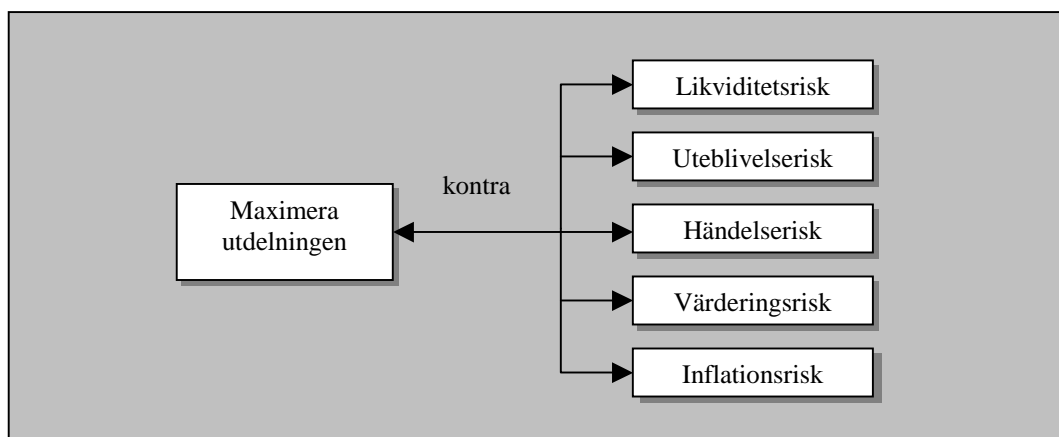
Överlikviditet, som placeras till låg ränta eller inte placeras alls, ökar de outnyttjade resurserna. Investeras överlikviditeten dåligt minskar den företagens totala avkastningsgrad.⁴⁶ Detta resonemang kan belysas med följande exempel som är hämtad från artikeln *Curse of the cash mountain*:⁴⁷

Ett företag som placerat sin överlikviditet på ett bankkonto till en ränta på 3 % betalar sedan 30 % skatt på avkastningen och får därmed en verklig ränta på 2,1 %. Detta ger ett p/e-tal på 48 vilket är långt över normala p/e-tal på börsen. Med en tillräckligt stor kassa kommer detta påverka företagets totala p/e-tal.

Att ha en stor kassa är negativt för företaget av två anledningar, dels får man en lägre avkastning, och dels finns det skatteeffekter att ta hänsyn till. För fåmansbolag finns dessutom en tredje nackdel, nämligen förmögenhetsbeskattning av likvida tillgångar.

3.1.1 Likviditetspremien

En av anledningarna till att företag inte bör ha stora kassareserver är den låga avkastning som dessa ger. Likvida eller nära likvida tillgångar har en lägre avkastning eftersom de har mindre riskelement än vad längre placeringar har. Arnold anger följande fem risker som påverkar avkastningen på kortfristiga placeringar: likviditets-, uteblivelse-, händelse-, värderings- och inflationsrisk.⁴⁸



Figur 3.1 The Short-term investment trade-off⁴⁹

⁴⁶ Hartley, W.C.F, *Likviditetsstyrning på kort och lång sikt* (1978) s. 77.

⁴⁷ Higgins, *Curse of the cash mountain* (1996)

⁴⁸ Arnold, Glen, *Corporate Financial Management* (2002) s. 590

⁴⁹ ibid

Om ett företag får brist på rörelsekapital behöver man snabbt kunna omvandla sina kortfristiga placeringar till likvida tillgångar. Sannolikheten att man inte kan genomföra denna förändring snabbt nog beror på *likviditetsrisken*. Att ha en hög grad av flexibilitet medför en kostnad: om alla andra faktorer är lika, så har en mer likvid tillgång lägre avkastning än en mindre likvid. Om de kortfristiga placeringarna ska användas i verksamheten i framtiden måste man försöka ha en så låg *uteblivelsesrisk* som möjligt på placeringen. Denna risk minskas genom placering i värdepapper med låg risk, exempelvis statsobligationer. Med denna riskminimering följer naturligtvis också en minskning av avkastningen. *Händelserisken* är den risk som uppstår av en händelse, exempelvis minskad försäljning för ett företag man har lånat ut till. *Värderingsrisken* beror på att man inte vet hur mycket placeringen faktiskt kommer att vara värd när man omvandlar den till likvider. Ju mer likvid en placering är ju mindre blir denna risk, men också avkastningen. Värderingsrisken kan även påverka bankinlåning, som verkar vara lätt att förutspå men som påverkas av bl.a. straffavgifter för en för tidig inlösen. Den sista risken, *inflationsrisken*, är även den mindre för kortfristiga placeringar eftersom man med större sannolikhet kan förutspå inflationen de närmaste månaderna än i ett längre perspektiv.⁵⁰

3.1.2 Skatteskal

Det finns också skatteskal att ta hänsyn till när ett bolag bestämmer hur stora de likvida tillgångarna ska vara eftersom beskattningen blir högre om företaget investerar i finansiella instrument än om aktieägarna hade direktägt dessa instrument.⁵¹ Om företaget behåller pengarna på balansräkningen innebär det att de först beskattas när de förräntas i företaget och sedan en gång till när vinsten delas ut till aktieägarna. Genom att dela ut pengarna direkt genom återköp av aktier eller en bonusutdelning beskattas pengarna bara en gång. Det finns dessutom aktieägare, exempelvis stiftelser och investmentbolag, som inte betalar skatt på sin utdelning och i deras fall blir skatteeffekten ännu större.

⁵⁰ Arnold, Glen, *Corporate Financial Management* (2002) s. 590

⁵¹ Kim, Mauer, Sherman, *The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence* (1998)

3.1.3 Förmögenhetsbeskattning

Inga av de undersökta företagen är noterade på någon börslista. Om dessa bolag behåller överlikviditeten i företaget kan de bli förmögenhetsbeskattade för detta enligt 14 § i Lag (2003:719) om statlig förmögenhetsskatt, SFL.⁵² Detta gäller särskilt för fåmansbolag.

14 § Vid värdering av delägar rätt som avses i 48 kap. 2 § första stycket inkomstskattelagen (1999:1229) och som inte är marknadsnoterad samt andel i handelsbolag beaktas tillgångar och skulder i den juridiska personen respektive i handelsbolaget i den omfattning som skulle ha gällt om de innehafts direkt av delägaren och inte annat följer av andra stycket eller 13 §. Om tillgången eller skulden ingår i en rörelse hos den juridiska personen respektive handelsbolaget, anses detsamma gälla för delägaren, dock inte i fråga om tillgång som för delägaren vid direkt innehav omfattas av 3 § första stycket 1 och därtill hänförlig skuld.

Aktie i ett aktiebolag hemmahörande i Sverige och som inte är marknadsnoterad tas upp till 80 procent av marknadsvärdet om ett aktieslag i bolaget har varit inregistrerat vid svensk börs under beskattningsåret.

Har en andel i ett handelsbolag ett negativt värde, får detta beaktas av delägare som inte har förbehållit sig ett begränsat ansvar för bolagets förbindelser

För bolag som inte har marknadsnoterade aktier eller delägar rätter innebär 14 § att bolagets tillgångar och skulder värderas som om de innehafts direkt av delägaren. Detta medför en förmögenhetsbeskattning på 1,5 % på belopp som överstiger fribeloppet 1,5 mkr. Enligt specialmotiveringen till 14 § SFL som man hittar i proposition 1996/97:117 s. 55 är anledningen till denna beskattningsvärdering att företagare inte ska kunna placera sina privata tillgångar i bolaget och därmed undvika förmögenhetsbeskattning. ”Kapitalförvaltning bör därför vara [förmögenhets-]skattepliktig i fortsättningen även om denna bedrivs i ett bolag.”⁵³

Vad som skall medräknas i värderingen framgår däremot av 14 § första stycket, andra meningen i SFL. Riksskatteverket tolkar detta så att om tillgången använts i näringsverksamheten i bolaget anses detsamma gälla för delägaren.⁵⁴ Om tillgången uppfyller rörelsekriterierna: varaktighet, självständighet och vinstsyfte, betraktas den ingå i näringsverksamheten och är undantagen från förmögenhetsbeskattning.

”Mot bakgrund av ovanstående anser RSV att bolag som bedriver handel med värdepapper i sådan omfattning (avseende omsättning och transaktioner) att handeln i sig uppfyller rörelsekriterierna, skall behandlas som näringsverksamhet och därmed undantas från förmögenhetsbeskattning.”⁵⁵ De rättsfall som finns,

⁵² Lag (1997:323) om statlig förmögenhetsskatt, <http://62.95.69.15/> (2003-12-14)

⁵³ Proposition 1996/97:117, s. 55.

⁵⁴ Förmögenhetsbeskattning; värdering av aktier m.m. som inte är marknadsnoterade <http://www.rsv.se/rattsinfo/skrivelser/99/>

⁵⁵ *ibid*

bland annat RÅ 1988 ref 45, ska användas för att avgöra hur stor omsättning och hur många transaktioner som krävs för att kapitalförvaltningen ska klassas som näringsverksamhet.⁵⁶

För att komma runt problemet med förmögenhetsbeskattning av sin överlikviditet i företaget, då man har onoterade andelsbevis, kan man skriva in kapitalförvaltning som en del av företagets näringsverksamhet i bolagsstadgarna. Trots detta tillägg i bolagsstadgan måste företaget ändå genomföra ett visst antal transaktioner med en viss omsättning för att undvika förmögenhetsbeskattningen.

Det finns ytterligare ett undantag från den värdering av tillgångar som nämns i första meningen i 14 § SFL. Detta är värderingen av aktier noterade på O- och OTC-listorna. Enligt proposition 1996/97:117 s. 54 ska aktier noterade på dessa listor vara skattebefriade med motiveringen att främja medelstora företag. ”Genom att tillgångar och skulder i bolaget, enligt ovan, beaktas i den omfattning som skulle ha gällt om de innehafts direkt av delägaren, bör följa att sådana aktier inte skall medräknas vid värderingen enligt 14 § SFL oavsett om dessa från bolagets synvinkel bedöms som arbetande kapital eller kapitalförvaltning i bolaget.”⁵⁷

Sammanfattningsvis kan sägas att skattemyndigheten har en snäv syn på vad som kan undantas från förmögenhetsbeskattning gällande tillgångar som avses i 14 § SFL. Enligt Bodil Ahrent, bolagsjurist på Skandiabanken, blir företag inte förmögenhetsbeskattade för de likvida tillgångarna så länge som de finns placerade på ett enkelt bankkonto och man kan visa på att tillgångarna inte är rörelsefrämjande med en investeringsplan eller liknande för framtida användning.⁵⁸ Vid placeringar som börjar likna kapitalförvaltning måste företag vara mer uppmärksamma.

3.2 Varför bör företag inneha likvida tillgångar?

I en värld med perfekta kapitalmarknader borde företag inte ha någon överlikviditet. Skulle man behöva kapital till nya investeringar eller för att täcka ett tillfälligt dåligt kassaflöde kan man få extern finansiering till låg kostnad. Sammantaget med den dåliga avkastningen man får på överlikviditeten borde företaget inte ha någon överlikviditet alls.

Är det däremot så att det medför kostnader att finansiera ett underskott på kapital kommer företaget att ha en likviditetsreserv. Med underskott menas att företaget måste minska sina investeringar, utdelningar eller sälja av tillgångar för att möta betalningskrav. Företaget väger då marginalkostnaden av att ha likvida tillgångar mot den marginella fördelen av att ha dessa tillgångar.⁵⁹ Ju större likvida

⁵⁶ *Förmögenhetsbeskattning; värdering av aktier m.m. som inte är marknadsnoterade*
<http://www.rsv.se/rattsinfo/skrivelser/99/>

⁵⁷ *ibid*

⁵⁸ Bodil Ahrent, Telefonintervju, 2003-12-15

⁵⁹ Opler T. et al., *The determinants and implications of corporate cash holdings* (1998)

tillgångar man har desto mindre blir risken för att ett underskott på likviditet skulle kunna uppstå.

3.2.1 Motiv

Enligt Arnold har företaget tre huvudsakliga motiv till att ha likvida tillgångar, nämligen: transaktions-, spekulations- och försiktighetsmotivet.⁶⁰ Keynes nämner ytterligare ett motiv, nämligen transaktionskostnadsmotivet.⁶¹

Transaktionsmotivet, som Arnold beskriver, kan framställas som företagets behov av likvider för att klara av utbetalningar i form av materialinköp, löner, skatter osv. Pengar som hålls av denna anledning definieras vi inte som överlikviditet och en vidare diskussion av detta motiv utelämnas.⁶²

Spekulationsmotivet innebär att företaget vill hålla sina dörrar öppna ifall en lönsam investering dyker upp. Det är inte säkert att man snabbt eller billigt nog kan lösa finansieringen av ett lönsamt projekt och man har därför en kassareserv.⁶³

Försiktighetsmotivet är ett uttryck för företagets riskaversion. I detta fall har företaget överlikviditet som en buffert för oförutsedda händelser som exempelvis minskad försäljning, ökade kostnader eller strejk.⁶⁴

Enligt Keynes transaktionskostnadsmotiv har företaget överlikviditet därför att man undviker kostnader för att samla in kapital och för att inte behöva sälja av tillgångar.⁶⁵

3.2.2 Spekulationsmotivet

Här har vi kommit in på Arnolds andra motiv till att ha likvida tillgångar, spekulationsmotivet. Enligt detta motiv har företag en likviditetsreserv därför att man inte vill riskera att gå miste om investeringar som kan bli aktuella utan att man har planerat för dem. Går det att få finansiering till rimlig kostnad behöver företag inte ha någon likviditetsreserv. Men när företag ska samla in kapital till nya investeringar och projekt blir ofta denna finansiering dyr på grund av informationsasymmetrier. När företaget funderar på att genomföra ett nytt projekt har ledningen bättre och mer information än investerarna. För att skydda sig mot eventuella händelser som ledningen inte har informerat om kräver därför investerarna en högre avkastning än vad projektets risknivå motiverar.⁶⁶ Informationsasymmetrier mellan ledning och aktieägare kan leda till att finansieringen av ett projekt blir så dyr att man måste avstå investeringen.

Agency costs of debt uppstår på grund av målkonflikter mellan aktieägare och långivare.⁶⁷ Det föreligger en informationsfördel hos aktieägarna vilket leder till

⁶⁰ Arnold, *Corporate Financial Management* (2002) s. 576.

⁶¹ Opler T. et al., *The determinants and implications of corporate cash holdings* (1998) s. 4

⁶² Arnold, *Corporate Financial Management* (2002) s. 576.

⁶³ ibid

⁶⁴ ibid

⁶⁵ Opler T. et al., *The determinants and implications of corporate cash holdings* (1998) s. 4

⁶⁶ ibid

⁶⁷ Hamberg, Mattias, *Strategic Financial Decisions* (2001) s. 210

att långivarna utsätts för vissa ytterligare risker. Dessa risker orsakas av att aktieägarna väljer en högrisk-, underinvesterings- eller ”milking the cow”-strategi för att uppfylla sina egna mål.⁶⁸ Högriskstrategin innebär att aktieägarna väljer att investera i ett högriskprojekt framför ett med lägre risk. Skulle projektet misslyckas innebär denna strategi ingen större förlust för en diversifierad aktieägare. Däremot är långgivaren kanske inte lika oberörd av misslyckandet. I en underinvesteringsstrategi låter företaget bli att investera i ett lönsamt projekt därför att nytt aktiekapital behöver tillföras för att genomföra projektet men vinsten måste delas med de befintliga fordringsägarna. Den sista strategin, ”milking the cow”, går helt enkelt ut på att aktieägarna försöker tömma företaget på resurser innan det går i konkurs. Företaget sköter sin bokföring så att den utdelningsbara vinsten blir så stor som möjligt och gynnar därmed ägarna.

Nämnda strategier skapar en rädsla eller osäkerhet hos långivarna. Långivarna kräver därför en högre kompensation om företaget är mycket skuldsatt. I värsta fall vägrar man att ge nya lån till företag med alltför hög skuldsättning. Opler finner att företag med hög skuldsättning generellt också strävar efter större likviditetsreserver.⁶⁹ Agency costs of debt är alltså ytterligare en anledning för företaget att ha kassareserver enligt spekulationsmotivet, det vill säga att man inte vill gå miste om lönsamma investeringar på grund av ängsliga långgivare.

3.2.3 Försiktighetsmotivet

Arnolds tredje motiv till att ha likvida tillgångar, försiktighetsmotivet, innebär att företag, eller snarare ledningen, ser till att ha mycket pengar i kassan som en buffert. Att företag har mycket kapital i kassa och kortfristiga placeringar kan skapa agency costs orsakade av ledningens omdöme. Agency-kostnaderna uppstår därför att ledningen inte agerar i aktieägarnas intresse.

Ledningen är ofta mer riskavert än sina aktieägare.⁷⁰ Detta kan vara en av anledningarna till varför företag har stor överlikviditet, eftersom de vill ha en slags buffert ifall något oförutsett skulle inträffa. En annan anledning kan vara att ledningen vill behålla sin flexibilitet, eftersom man aldrig med säkerhet kan veta att nya lån beviljas. Har man en buffert fungerar den precis som fria kassaflöden: företagsledningen kan investera med den efter eget tycke utan att behöva få stöd från ägarna.⁷¹ Det här sättet att resonera och agera kan vara värdeförstörande för aktieägarna. Med det menas att om man ökar företagets likvida tillgångar med en krona ökar företagsvärdet med mindre än en krona.⁷² En tredje anledning kan grunda sig i ledningens ovilja att ge utdelning. Man vill hellre ha kvar pengarna i företaget. Detta leder tyvärr till osunda investeringar eftersom man investerar endast av den anledningen att man har pengar i företaget, och inte därför att det är en bra investering.

3.2.4 Transaktionskostnadsmotivet

Vi vet att i verkligheten finns det transaktionskostnader på kapitalmarknaderna. Att ge ut nya aktier för att samla in kapital medför stora kostnader för företaget.

⁶⁸ Hamberg, Mattias, *Strategic Financial Decisions* (2001) s. 210

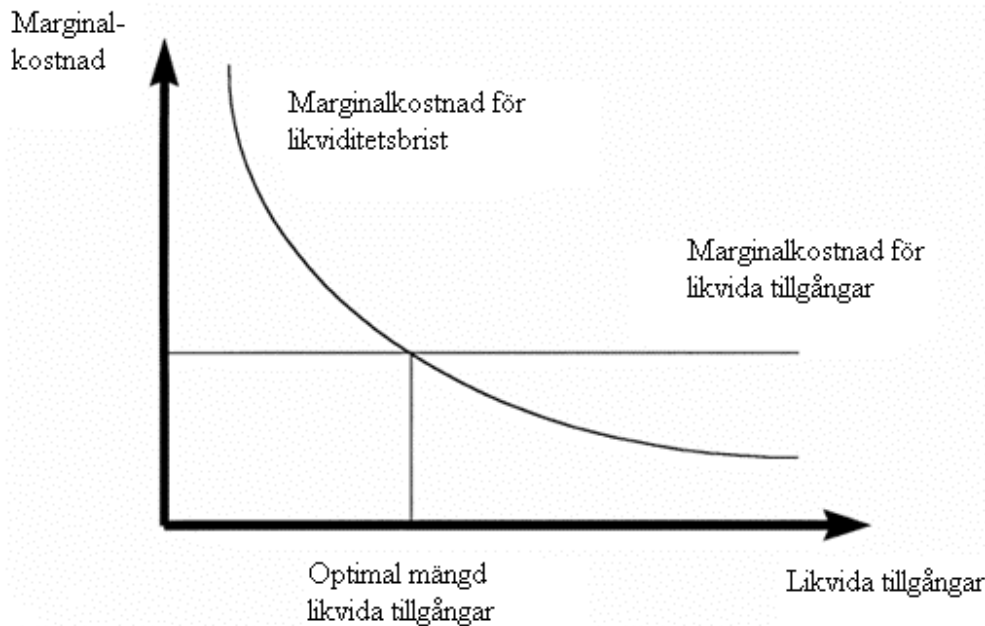
⁶⁹ Opler T. et al., *The determinants and implications of corporate cash holdings* (1998)

⁷⁰ Artikel i kompendium om belöningsystem s. 102.

⁷¹ Opler T. et al., *The determinants and implications of corporate cash holdings* (1998) s. 12.

⁷² ibid

Men även att omförhandla lån och sälja av tillgångar är kostsamt. Detta medför att företag har en reserv av likvida tillgångar som bör vara proportionerlig till risken och kostnaderna för att behöva samla in ytterligare kapital.



Figur 3.2 Optimal storlek på de likvida tillgångarna⁷³

Figur 3.2 visar marginalkostnaden för likviditetsbrist och marginalkostnaden för likvida tillgångar. Marginalkostnaden för likvida tillgångar har sitt ursprung i den lägre avkastning som likvida tillgångar ger i jämförelse med investerat kapital. Denna kostnad är oberoende av hur stora de likvida tillgångarna är och kurvan är därför horisontell. Marginalkostnaden för likviditetsbrist beror på att företaget antingen måste minska sina investeringar eller utdelningar, eller att man måste få in pengar genom att ta upp lån, ge ut aktier eller sälja av tillgångar.⁷⁴ Ju större bristen är desto högre blir också kostnaderna för att täcka den, vilket är anledningen till att denna kurva lutar.⁷⁵ Den optimala storleken på reserverna ges där marginalkostnadskurvan för likviditetsbrist skär kurvan som visar marginalkostnaden av likvida tillgångar. Högerskift av kurvan sker då risken för kapitalbrist ökar eller då kostnaderna för att anskaffa kapital ökar.

Hur stora transaktionskostnader som uppstår vid likviditetsbrist varierar mellan företag och är beroende av en rad faktorer. Företag som har tillgångsspecifika resurser, exempelvis specialanpassade produktionslinjer och maskiner, kan inte sälja dessa tillgångar till dess rätta värde och får därför en högre kostnad för att samla in kapital på detta sätt. Företag som är diversifierade kan sälja av delar som inte tillhör kärnkompetensen och på så sätt få billigt kapital. Även ett företag med bättre kreditvärdighet får lägre kostnader. Ytterligare ett sätt att minska sina kostnader för likviditetsbrist är att hedga fluktuationen i likviditetsflödena.

⁷³ Översättning av figur från Opler, T, *The determinants and implications of corporate cash holdings* (1998)

⁷⁴ Opler T. et al., *The determinants and implications of corporate cash holdings* (1998)

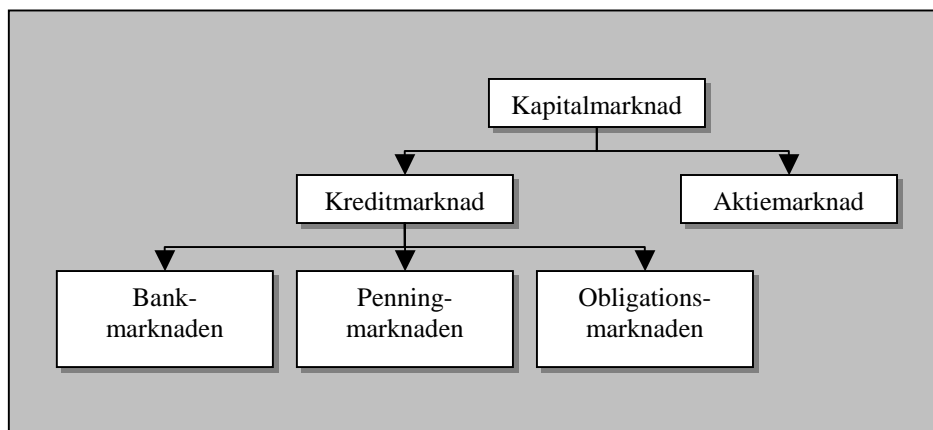
⁷⁵ ibid

4 Placeringsformer

Vi kommer i detta kapitel att behandla de olika alternativ som ett företag har när det ska placera sin överskottslikviditet.

I detta avsnitt har vi tänkt presentera de vanligaste placeringsformerna som ett företag har att välja på när det vill åstadkomma någon form av förräntning på sin överskottslikviditet. Denna lista är långt ifrån en komplett uppräkningslista av alla de möjligheter som ett företag har att placera i. Anledningen till att vi har valt just dessa alternativ beror på att de företag vi har valt att undersöka inte tillhör de allra största. Man kan då tänka sig att de (oftast) inte söker sig utanför bankvärlden för att hitta andra alternativ. Vi har därför valt att endast använda oss av de alternativ som de tre största svenska bankerna har att erbjuda till företag. Placeringar som är för privatpersoner kommer därför inte att tas upp. Vi har även valt att bortse från ett antal alternativ som exempelvis har alldeles för lång löptid för att vara intressanta. Nedan kommer därför en sammanställning av Nordeas, SEB:s och Handelsbankens produktutbud för företagsplaceringar.⁷⁶ De erbjuder alla liknande alternativ med endast några mindre skillnader i exempelvis räntesatser och avkastningar och vi gör ingen vidare åtskillnad av alternativen bankerna sinsemellan. Vi kommer också att beskriva de olika alternativens risker, avkastning och likviditet.

För att få en större överblick över de befintliga alternativen kan man dela upp de möjliga placeringsformerna enligt följande uppställning:



Figur 4.1 Kapitalmarknaden⁷⁷

På senare år har det även blivit vanligt att placera på fondmarknaden. De tre huvudtyperna på denna marknad behandlas i slutet av kapitlet.

⁷⁶ www.nordea.se, 2003-11-18; www.seb.se, 2003-11-18, www.handelsbanken.se, 2003-11-18

⁷⁷ Blomstrand, Roland & Källström, Anders, *Att tjäna pengar på pengar* (1990), s. 61

4.1 Bankmarknaden

Bankväsendet erbjuder företagen möjligheter att placera sin överskottslikviditet på både kortare och längre sikt. Detta alternativ är ett lågrisksparande, även om inlåningsräntorna varierar med marknadens, det vill säga att man i förväg är medveten om den avkastning man kommer att få på investerat kapital. Likviditeten är också tämligen god, beroende på vilken sparandeform man har valt.

4.1.1 Specialinlåningskonto

Specialinlåning är ett konto som riktar sig till företag som har placerbart kapital på över 500 000 kronor. På detta kapital får man sedan en i förväg fastställd ränta. Den brukar ligga på mellan 0,5 och 1 % under den avkastningsräntan som man skulle ha erhållit på penningmarknaden för samma kapitalmängd.⁷⁸ Kontot passar för ett sparande som man har tänkt ha i mellan 14 och 180 dagar, gärna upp emot ett halvår. Placeringen är sedan bunden fram till förfalldatum.⁷⁹

4.1.2 Företagskonto

Ett företagskonto är en rörligare sparform än specialinlåningskontot. Den ger nämligen en rörlig ränta på insatt kapital.⁸⁰ Räntan varierar beroende på hur stort belopp som företaget har placerat och den lämpar sig för kapital som kan avvaras under minst några månader.⁸¹

4.1.3 Placeringskonto

Placeringskonto är ett konto med fast, hög ränta. Det passar för ett företag som vill spara pengar till ett speciellt ändamål, på lite längre sikt. Man väljer själv löptid, från 3 månader till 5 år. Det går att avbryta placeringen under löptiden, mot ränteavdrag. Räntan är fast under hela löptiden och påverkas inte av marknadsräntorna. Det är en säker och trygg placering där företaget slipper att aktivt förvalta pengarna. Skatt betalas först på förfalldagen. Du kan ta ut pengarna före förfalldagen mot ränteavdrag. Då måste hela beloppet tas ut. Inga inträdesavgifter, kurtage eller årliga förvaltningsavgifter.⁸²

4.1.4 Fastränteplacering

Ett stabilt sparande med väldigt låg risk sker om man väljer att placera sitt kapital i en så kallad fastränteplacering. Den lämpar sig för den typen av kapital som man vet kan placeras på i förväg bestämd tid. Genom att placera sitt kapital på kontot binder man därmed det till en i förväg bestämd ränta. Räntan på kapitalet bestäms efter marknadsräntan på placeringsdagen och behålls därefter fast under hela löptiden. Den beräknas på hela det placerade beloppet, vilket innebär att man i förväg vet kapitalets avkastning. Efter löptidens slut kan man välja att ta ut pengarna eller att göra en omplacering av dem. Man har även möjlighet att placera i utländsk valuta.⁸³

⁷⁸ Blomstrand, Roland & Källström, Anders, *Att tjäna pengar på pengar* (1990), s. 62

⁷⁹ www.seb.se, 2003-11-18

⁸⁰ Blomstrand, Roland & Källström, Anders, *Att tjäna pengar på pengar* (1990), s. 62

⁸¹ www.seb.se, 2003-11-18

⁸² *ibid*

⁸³ <http://www.nordea.se/foretag/placera/index.html>, 2003-11-18

4.1.5 Kapitalförsäkring

En kapitalförsäkring innebär ett sparande med löpande insättningar och tillväxt på lång sikt. Man bestämmer själv sina villkor för sparandet, det vill säga storleken på insatta belopp och även vid vilka tidpunkter man gör insättningarna. Man kan även välja tidpunkten då försäkringen ska betalas ut, vilket vanligtvis sker under en längre period (5-50 år), men även som en engångsutbetalning.⁸⁴ En kapitalförsäkring tecknas för att man i framtiden ska kunna ge en inkomstfri utbetalning, där man i förväg kan bestämma vem som ska vara förmånstagare vid utbetalningen.⁸⁵

Genom en kapitalförsäkring får man även flera skattefördelar eftersom utfallande belopp varken inkomst- eller reavinstbeskattas och eventuella fondbyten behöver inte heller redovisas i deklARATIONEN. Däremot är inbetalningarna inte avdragsgilla och försäkringens värde ska varje år tas upp som tillgång.⁸⁶

4.2 Penningmarknaden

Penningmarknaden är en marknad för kortare placeringar av kapital, det vill säga mindre än ett år. Minsta insats på penningmarknaden ligger på 1 miljon kronor.⁸⁷ På marknaden emitterar låntagare, som är i behov av kapital, ett skuldebrev som intressenter därefter köper. Dessa kontrakt kan sedan säljas vidare på andrahandsmarknaden.

Risken på penningmarknaden beror på emittenten, det vill säga utgivaren av värdepappret, och där är kreditvärdigheten avgörande. Emittenter på penningmarknaden är bland annat svenska staten (genom Riksgäldskontoret), bankerna och näringslivet.

4.2.1 Statsskuldväxlar

Statsskuldväxlar (SSVX) är ett av de instrument som Riksgäldskontoret använder sig av för att bland annat finansiera den svenska statsskulden.⁸⁸ De är så kallade löpande skuldebrev, vilket innebär att de kan överlåtas utan att man meddelar utställaren. Eftersom SSVX är ett s.k. diskonteringspapper beror priset på räntesatsen och den återstående löptiden. Köparen betalar därför ett lägre (diskonterat) belopp än det nominella. Eftersom placeringen innebär en låg risk, volymen är stor och antalet aktörer är många är andrahandsmarknaden ansenlig. Löptiden ligger vanligtvis mellan 180 och 360 dagar.⁸⁹ På andrahandsmarknaden finns det Statsskuldväxlar med löptider upp till 12 månader, ibland något längre. Det finns även möjlighet för Riksgälden att ställa ut på andra löptider men detta görs sällan. I takt med att upplåningsbehovet för staten minskat har Riksgäldskontoret minskat sin volym och det finns inte automatiskt en växel varje

⁸⁴ www.seb.se, 2003-11-18

⁸⁵ <http://www.sakra.se/Pbladkapforsakring.html>, 2004-01-02

⁸⁶ www.seb.se, 2003-11-18

⁸⁷ Bäckström, Anders et. al, *Finanshandboken* (2001), s. 64

⁸⁸ Blomstrand, Roland & Källström, Anders, *Att tjäna pengar på pengar* (1990), s. 64

⁸⁹ Bäckström, Anders et. al, *Finanshandboken* (2001), s. 64-65

månad. Några av fördelarna är att kreditrisken är låg och att likviditeten är hög beroende på en effektiv andrahandsmarknad.⁹⁰

4.2.2 Certifikat

Certifikat är ett skuldebrev som oftast utfärdas genom bankväsendet och olika värdepappers-bolag. De används både av företag, hypoteksinstitut, kommuner och även av banker (bankcertifikat) som vill låna pengar på kort sikt. Det finns även Riksbankscertifikat som då utfärdas av Sveriges Riksbank.⁹¹ Löptiden för ett certifikat varierar oftast mellan 30 dagar och ett år, men kan i vissa fall vara så lång som 24 månader, men den vanligaste ligger dock på runt 12 månader. Ett certifikat är precis som en statsskuldsväxel ett diskonteringspapper det vill säga att man inte betalar det nominella beloppet utan efter återstående löptid och räntesats. Likviditeten hos certifikaten är god med en väl fungerande andrahandsmarknad. Bankerna och fondkommisionärerna agerar förmedlare, market maker, och man kan avtala fram att de ska köpa eller sälja under en viss tid.⁹² Det innebär att certifikatet kan återförsäljas före förfalldatum till rådande marknadsränta. På förfalldagen får köparen sedan tillbaka det nominella beloppet (räntan utgörs alltså av mellanskillnaden mellan det nominella beloppet och köpesumman). Några fördelar är att avkastningen är högre än för specialinlåning och statsskuldväxlar och i likhet med SSVX är andrahandsmarknaden god och kreditrisken låg.⁹³

4.3 Obligationsmarknaden

På obligationsmarknaden hanteras kontrakt som har en längre löptid än de som finns på penningmarknaden. Löptiden på de typer av kontrakt, obligationer, som hanteras här ligger på två år eller längre. Minsta insats på marknaden är 100 000 kronor.⁹⁴ Placering i obligationer ger högre avkastning än att ha dem i bankkonton och man har även möjlighet till ännu högre avkastning om vissa mål uppnås.

De flesta av obligationerna är konstruerade som kupongobligationer. Det innebär att man i de flesta fall får en årlig avkastning med en fast förräntning på investeringen, precis som på ett traditionellt sparkonto. En kupongobligation ger innehavaren räntebetalningar med jämna mellanrum under dess löptid. Dessa ränteutbetalningar sker oftast en gång per år och kallas kuponger.⁹⁵ Priset på obligationen beror på marknadsräntans relation till kupongräntan och denna avgör om kupongobligationerna ska handlas över eller under par (100%). Stämmer kupongräntan överens med marknadsräntan blir kursen 100%.⁹⁶

⁹⁰ www.seb.se, 2003-11-18

⁹¹ Bäckström, Anders et. al, *Finanshandboken* (2001), s. 74-76

⁹² Larsson, Claes-Göran, *Företagets Finansiella Affärer* (2000b), s. 183-184

⁹³ www.seb.se, 2003-11-18; www.handelsbanken.se, 2003-11-18

⁹⁴ Bäckström, Anders et. al, *Finanshandboken* (2001), s. 66

⁹⁵ ibid s. 64

⁹⁶ www.handelsbanken.se, 2003-11-18

Till skillnad från kupongobligationen ger nollkupongsobligationen ingen årlig ränteutbetalning utan all avkastning sker på förfallodagen. Nollkupongsobligationer köps precis som kupongobligationen till underkurs, det vill säga understigande det nominella belopp som återbetalas vid förfalldatum. Priset beror på löptid och räntan (längre löptid och högre ränta ger större underkurs).⁹⁷ Risken i placeringen är låg eftersom man är garanterad att få tillbaka 100 % av det nominella beloppet på förfallodagen. Räntan på obligationen utgörs av skillnaden mellan det nominella beloppet och underkursen. En nollkupongsobligation är skattemässigt fördelaktig eftersom hela det investerade beloppet växer utan avdrag för skatt. Beskattnings sker först vid försäljning alternativt vid löptidens slut.⁹⁸

Emittenterna, utgivarna av obligationerna, på marknaden är den svenska staten (genom Riksgäldskontoret) men även bostadsbolag och andra företag i näringslivet. Staten emitterar obligationer för att få in pengar till exempelvis utbyggnader av järnvägsnätet.⁹⁹ Risken är väldigt låg, nästan riskfri, eftersom det är svenska staten som står för säkerheten.¹⁰⁰ Även företag emitterat obligationer, men dessa innebär en högre risk än om staten emitterar, eftersom chansen finns att det utställande företaget ifråga går i konkurs.

4.3.1 Statsobligationer

Svenska staten använder, som tidigare nämnts, statsobligationer för att finansiera sin långa upplåning. Denna upplåning sköts av Riksgäldskontoret som ger ut statsobligationer på ett flertal löptider varierande från 2 upp till 15 år. De är ofta utgångspunkt för vilken ränta som övriga obligationer ska sättas till. Utbudet av statsobligationer beror på vilket upplåningsbehov som staten har men likviditeten i obligationerna förblir ändå hög eftersom banker och andra fondkommissionärer tillhandahåller en andrahandsmarknad.¹⁰¹ Statsobligationer är s.k. benchmarklån, vilket innebär att det finns en aktiv interbankhandel. Det innebär att bankerna förbinder sig att ställa priser till varandra för vissa standardobligationer. Detta och att det finns en effektiv och väl fungerande andrahandsmarknad bidrar till en hög likviditet. De olika obligationernas varierande löptider ger också en valfrihet vid placeringstillfället.¹⁰²

4.3.2 Bostadsobligationer

Bostadsobligationer ges ut av bostadsinstituten, exempelvis Statshypotek och SBAB, för att finansiera deras utlåning.¹⁰³ De ska sedan låna vidare ut till dem som ska köpa eller bygga bostäder.¹⁰⁴ Låntagarna på bostadsobligationsmarknaden kallas för mellanhandelsinstitut. Avkastningsmässigt ligger bostadsobligationerna något högre än statsobligationer, vilket beror på den högre kreditrisken. Det finns även i likhet med statsobligationerna en mängd benchmarkslån vilka bidrar till en hög likviditet. Ytterligare en likhet med

⁹⁷ Andersson, Lennart, *Värdepapper* (2002), s. 125

⁹⁸ www.handelsbanken.se, 2003-11-18

⁹⁹ Andersson, Lennart, *Värdepapper* (2002), s. 24

¹⁰⁰ www.seb.se, 2003-11-18

¹⁰¹ Larsson, Claes-Göran, *Företagets Finansiella Affärer* (2000b), s. 71

¹⁰² www.seb.se, 2003-11-18

¹⁰³ Larsson, Claes-Göran, *Företagets Finansiella Affärer* (2000b), s. 73

¹⁰⁴ Sundling, Mattias & Kamal, Samir, *Dagens Industris ABC* (1998), s. 39

statsobligationerna är de varierande löptiderna vilka bidrar till en hög valfrihet när man placerar.¹⁰⁵

4.3.3 Företags- och industriobligationer

Till emittenterna i klassen företagsobligationer ingår bland annat industriföretag och kraftbolag. De kan även kallas industriobligationer och säljs ofta i extremt små volymer.¹⁰⁶ Låntagarna brukar oftast ha en statlig anknytning, t.ex. kommuner och landsting, men på senare tid har även börsbolagen börjat låna på obligationsmarknaden. Efter införandet av den gemensamma valutan euro har marknaden för dessa obligationer, så kallade corporate bonds, ökat kraftigt i Europa. Avkastningsmässigt varierar företagsobligationer beroende på kreditvärdighet och likviditet, men ligger högre än stats- och bostadsobligationer.¹⁰⁷ Andrahandsmarknaden är liten vilket drar ned likviditeten.¹⁰⁸

4.3.4 Obligation med rörlig ränta (FRN)

Obligationer med rörlig ränta, så kallade FRN (Floating Rate Notes), är kupongobligationer där räntan justeras och utbetalningen sker periodvis under löptiden. Hos obligationer med rörlig ränta skiljer man kreditrisken från ränterisken eftersom att räntebindningsperioden är kortare än lånets löptid.¹⁰⁹ Löptiden varierar mellan 5 och 10 år medan räntan normalt justeras var tredje eller var sjätte månad och länkas till en dagligt noterad tre- eller sex månaders ränta på statskuldväxlar.¹¹⁰ Eftersom placeraren, vid emissionstillfället, bara vet räntan för första perioden, riktar sig obligationen främst till de placerare som tror på stigande räntor under löptiden, eftersom de då genererar en högre avkastning.¹¹¹

4.3.5 Förlagslån

Ett förlagslån är ett långfristigt lån som ges utan särskild säkerhet. Det emitteras oftast av industriföretag, hypoteksinstitut och banker. De liknar till stor del övriga obligationer och kan också emitteras som såväl kupongobligationer som nollkupongsobligationer. Förlagsbeviset utgör en andel av förlagslånet och är ett skuldebrev som löper med ränta på viss tid.¹¹² Förlagsbevisen är oftast börsnoterade. Eftersom placeringstiden ligger på mellan alltifrån 2 till 15 år vänder sig denna typ av placering sig främst till större kapitalplacerare, med möjligheter att avsätta stora belopp, och är intresserade av placering i fast ränta. Dessa varierande löptider leder också till en stor valfrihet. Avkastningen på förlagslånet utgår antingen med fast eller rörlig ränta. Jämfört med vanliga obligationer har förlagslånen större risk, eftersom de saknar säkerhet, men de ger i gengäld högre avkastning.¹¹³

¹⁰⁵ www.seb.se, 2003-11-18

¹⁰⁶ Sundling, Mattias & Kamal, Samir, *Dagens Industris ABC* (1998), s. 45

¹⁰⁷ www.seb.se, 2003-11-18

¹⁰⁸ Larsson, Claes-Göran, *Företagets Finansiella Affärer* (2000b), s. 73

¹⁰⁹ www.handelsbanken.se, 2003-11-18

¹¹⁰ Lybeck, Johan A, *Finansstrategi* (1990), s.39

¹¹¹ www.handelsbanken.se, 2003-11-18

¹¹² Bäckström, Anders et. al, *Finanshandboken* (2001), s. 85

¹¹³ www.handelsbanken.se, 2003-11-18; www.seb.se, 2003-11-18

Skulle ett bolag som ställt ut ett förlagslån gå i konkurs får fordringsägare med förlagslån betalt efter övriga fordringsägare, men före aktieägare. Detta medför att en placering i ett förlagslån har sålunda högre risk än obligationer men lägre risk än aktier.¹¹⁴

4.3.6 Strukturade obligationer

En strukturerad obligation är inte en obligation i traditionell bemärkelse utan en sammansättning av olika finansiella instrument. Dessa skapas av bankerna för att därigenom konstruera en ny sammansättning av avkastning och risk.

4.3.6.1 Aktie- och valutaindexobligationer

Dessa papper kombinerar obligationens låga risk och trygghet med möjligheter till högre tillväxt. Avkastningen hos dessa obligationer är kopplad till utvecklingen på ett index. Man minimerar risken genom att bankerna garanterar att ett nominellt belopp återbetalas vid negativ utveckling. Däremot ligger risken i att man kan förlora den eventuella avkastningen.¹¹⁵

Akteindexobligationen emitteras till nominellt belopp och löper utan ränta. Avkastningen är istället kopplad till utvecklingen av ett antal aktier.¹¹⁶ För att minska risken hos obligationen och öka dess avkastning väljer bankerna ofta att koppla utvecklingen till både svenska och utländska aktiemarknader (dock utan valutarisk) eller till en korg av aktier.¹¹⁷ Om aktiemarknaderna däremot har stigit återbetalas det nominella beloppet plus ett belopp baserat på aktiemarknadens positiva utveckling. Detta belopp beräknas via en så kallad omräkningsfaktor. Om omräkningsfaktorn är större än 1,0 betalas mer än den egentliga aktierörelsen ut. Aktieobligationens löptid ligger på mellan 2 och 4 år och kan säljas innan förfallodagen via obligationsbörsen, SOX.¹¹⁸

En valutaindexobligation påminner i stort om en aktieindexobligation. Här binds dock, som namnet antyder, avkastningen till en eller flera valutakurser. Den är ett intressant alternativ eftersom den bidrar till att diversifiera en portfölj bestående av exempelvis aktier. På återbetalningsdagen det nominella beloppet plus ett eventuellt tilläggsbelopp beroende på valutaindexutvecklingen via en uppräkningsfaktor.¹¹⁹

4.3.6.2 Realränteobligationer

Realränteobligationer ges ut av Riksgäldskontoret och är kombination av en nollkupongare och en kupongobligation. Den kännetecknas av att dess avkastning, till skillnad från de ovan nämnda, är bunden till ett prisindex som följer inflationen. För de lån som emitterats har man använt sig av konsumentprisindex, KPI, som inflationsmått. Detta betyder att både investerat kapital och ränta behåller sitt värde gentemot index.¹²⁰ Obligationerna emitteras med olika löptider,

¹¹⁴ Larsson, Claes-Göran, *Företagets Finansiella Affärer* (2000b), s. 79

¹¹⁵ www.seb.se, 2003-11-18

¹¹⁶ Andersson, Lennart, *Värdepapper* (2002), s 100-102

¹¹⁷ www.seb.se, 2003-11-18

¹¹⁸ Andersson, Lennart, *Värdepapper* (2002), s 100-102

¹¹⁹ www.handelsbanken.se, 2003-11-18

¹²⁰ Andersson, Lennart, *Värdepapper* (2002), s. 227-228

för tillfället inom intervallet 2 och 24 år.¹²¹ För den reala nollkupongaren betalas avkastningen, d.v.s. både realräntan och ersättningen för inflationen på sparkapitalet ut när obligationen återbetalas eller om den säljs i förtid. Räntekupongen för kupongobligationerna består både av en fast del, realräntan, och en rörlig del som följer KPI. På så sätt undviks en urholkning av penningvärdet eftersom både det nominella beloppet och räntekupongerna behåller sitt reala värde.¹²² Hos både den reala och nominella obligationen beskattas den totala avkastningen under löptiden, d.v.s. både den reala tillväxten och inflationskompensationen. Handeln med realobligationer sker på andrahandsmarknaden på Stockholms Obligationbörs (SOX).¹²³ Kreditrisken är minimal eftersom svenska staten agerar långivare. Obligationen skyddar dessutom mot eventuell inflation och lämpar sig därför för mycket långa placeringar, exempelvis pensionssparande.¹²⁴

4.4 Aktiemarknaden

En placering i aktier passar de företag som är villiga att ta höga risker för möjligheten till en högre avkastning. Den lämpar sig dock för den sortens kapital som kan avvaras en längre tid eftersom det ibland kan dröja innan man får någon form av avkastning. Vid aktieköp har man själv möjlighet att välja vilka bolag man placerar i och man sköter även själv all hantering. När man handlar med aktier är risken begränsad till det insatta kapitalet, vilket innebär att man i sämsta fall förlorar hela det investerade kapitalet. Men gränsen för aktiens potentiella utveckling, och därigenom förtjänst, är oändlig. För det emitterande aktiebolaget är aktien ett sätt att exempelvis finansiera framtida investeringar medan den för aktieägaren är ett sätt att placera sitt kapital. Den kan även vara en möjlighet för innehavaren att få inflytande i bolaget som gett ut aktien. Men denna senare nämnda, så kallade taktiska investering, kommer inte att vidare behandlas i arbetet.

En aktie kan både ge en årlig "ränta" i form av avkastning och även, som tidigare nämnts, ge en förtjänst om man säljer aktien efter en period av positiv börsutveckling.¹²⁵ När man väljer att köpa kan det vara viktigt att tänka på att köpa en aktie med hög omsättning eftersom man då har större möjligheter att sälja om behov skulle uppstå. Det är därför viktigt att välja aktier som exempelvis säljs på Stockholmsbörsen eftersom den både har de största företagen och den största omsättningen.¹²⁶

Det finns även ett antal olika aktieprodukter som exempelvis kan användas för att säkra positionen man har i en aktieportfölj eller som ett mindre riskfyllt alternativ

¹²¹ www.seb.se, 2003-11-18

¹²² Bäckström, Anders et. al, *Finanshandboken* (2001), s. 68

¹²³ Andersson, Lennart, *Värdepapper* (2002), s. 227-228

¹²⁴ www.seb.se, 2003-11-18, www.handelsbanken.se, 2003-11-18

¹²⁵ Sundling, Mattias & Kamal, Samir, *Dagens Industris ABC* (1998), s. 7

¹²⁶ www.seb.se, 2003-11-18

för den som inte har något aktieinnehav men ändå vill utnyttja uppgången på aktiemarknaden.

4.4.1 Optioner

En option är ett papper som ger innehavaren rättigheten att köpa eller sälja något till ett förutbestämt pris vid en viss tidpunkt eller under en utsatt tid.¹²⁷ De är en typ av derivat, det vill säga redskap som bland annat används för att minska den finansiella risken på exempelvis ett aktieinnehav. Har man rätt kombination av aktier och (aktie)optioner kan man skapa en lågriskportfölj, men man har, beroende på vilken position man har i optionerna, även möjlighet till att göra stora vinster. De kan tecknas antingen via OM Gruppen eller över OTC-marknaden och de säljs där i stora mängder.¹²⁸

Är man köpare av en köpoption har man möjlighet att göra en vinst, om den underliggande aktiens värde går upp över optionens lösenpris, genom att man antingen köper aktien till lösenpriset eller säljer optionen vidare. Man gör då en vinst på mellanskillnaden i pris minus kostnaden för optionen. Är man däremot utställare av en köpoption gör man direkt en vinst på optionens premie, men man har samtidigt förbundit sig att sälja om aktiens pris ökar, och man kan då göra betydande förluster.¹²⁹

Är man köpare av en säljoption har man möjlighet att sälja en aktie till ett bestämt pris inom en viss tid. Skulle aktiens värde minska kan man sälja till det högre priset och tjänar då mellanskillnaden minus optionens premie. En utställare av en säljoption förbinder sig att köpa aktien till ett högre pris om aktiens värde skulle minska inom lösentiden och kan här förlora mycket pengar.¹³⁰

Det finns även en annan variant av optioner, nämligen indexoptioner. Till skillnad från aktieoptionerna beror indexoptionernas värde på den allmänna kursutvecklingen, medan aktieoptionerna avser utvecklingen i enskilda aktier. Indexet man följer är ett aktieindex, OMX-index, i stället för en aktiekurs som mått på det underliggande värdet. OMX-indexet baserar sig på de 30 mest omsatta aktieslagen.¹³¹

4.4.2 Terminer

En termin är ett kontrakt som löses av två parter, en säljare och en köpare. Varorna som man köpslår om kan exempelvis vara värdepapper. Precis som optionerna kan de antingen tecknas via OM Gruppen eller över OTC-marknaden.¹³² I kontraktet förbinder de sig att leverera och betala på en bestämd dag till ett bestämt pris, alltså är terminen till skillnad från optionen ett tvingande kontrakt vilket gör den till ett högriskpapper.

I likhet med optionen använder man terminen för att försäkra sig om fördelaktiga sälj- och köpkurser och därigenom ger den en möjlighet till att minska den

¹²⁷ Sundling, Mattias & Kamal, Samir, *Dagens Industris ABC* (1998), s. 74

¹²⁸ www.seb.se, 2003-11-18

¹²⁹ Lybeck, Johan A, *Finansstrategi* (1990), s. 47-48

¹³⁰ Lybeck, Johan A, *Finansstrategi* (1990), s. 47-48

¹³¹ Bäckström, Anders et. al, *Finanshandboken* (2001), s. 139-140

¹³² ibid, s. 120-121, 260

finansiella risken. Optioner är dock, beroende på den lägre risken, vanligare förekommande än terminer.¹³³

4.4.3 Warrants

En warrant är en köpoption med lång löptid som ger rättighet, men inte skyldighet, att ta del av värdeökningen i de underliggande aktierna. Som innehavare har du rättighet, men inte skyldighet att köpa de aktier som warranten är inriktad mot, till ett i förväg bestämt pris.¹³⁴ På grund av den s.k. hävstångseffekten i produkten kan små rörelser i aktiekursen ge mycket stora rörelser.¹³⁵

Utmärkande för en warrant är: Det är inte bolaget, vars aktier den är utställd mot, som ger ut den. Utfärdare är istället stora banker och fondkommissionärer.¹³⁶ Man kan bara köpa och sälja en warrant där man själv är innehavare. Vill man däremot köpa och sälja optioner där man är utfärdare måste man handla via OM (se optioner). En warrant kan vara av antingen europeisk eller amerikansk variant. Den amerikanska kan du begära lösen på när som helst under löptiden medan en europeisk typ endast tillåter lösen på lösendagen.

Eftersom de är noterade på OM Stockholms Fondbörs kan de köpas eller säljas under löptiden vilket leder till hög likviditet. De kräver mindre kapital än köp av underliggande aktier och dessutom är kurtaget lågt. Har man ett innehav av warrants i en aktiekorg kan det ge upphov till en viss riskspridning, men en placering i warrants innebär oftast en mycket hög risk eftersom hela det satsade kapitalet kan gå förlorat.¹³⁷ Går de underliggande aktierna med vinst kan man välja att antingen begära lösen, det vill säga köpa aktierna till det överenskomna priset, eller att få ut värdeökningen i pengar. Men man måste då först skriftligt ha anmält att man vill utnyttja sina warrants under deras löptid, annars förfaller de och blir ogiltiga.¹³⁸

4.4.4 Aktiekorgbevis

Ett aktiekorgbevis är en placering där dess villkor bestäms av utgivaren. Avkastningen på denna tillgång är bunden till kursutvecklingen för en underliggande aktiekorg. Sker det en nedgång av värdet i på aktierna i korgen påverkas värdet av aktiekorgbeviset oftast negativt. Det är här det finns skillnader mellan olika aktiekorgbevis. Några har en högre risk än motsvarande aktieinnehav, medan andra har lägre. Men risken är alltid lägre än att exempelvis enbart ha optioner. Aktiekorgarna säljs under så kallade försäljningsperioder som oftast varar i 3-4 veckor. Under denna tid har man möjlighet att teckna sig för köp. Efter försäljningsperiodens slut betalar man och får därefter sina bevis. Man har även möjlighet att köpa och sälja värdepappret på OM Stockholmsbörsen under dess löptid.¹³⁹

¹³³ www.seb.se, 2003-11-18; Larsson, Företagets finansiella affärer, 1995

¹³⁴ Andersson, Lennart, *Värdepapper* (2002), s. 182

¹³⁵ www.seb.se, 2003-11-18

¹³⁶ <http://www.nordea.se/foretag/placera/index.html>, 2003-11-18

¹³⁷ www.seb.se, 2003-11-18

¹³⁸ Andersson, Lennart, *Värdepapper* (2002), s. 182

¹³⁹ www.seb.se, 2003-11-18

4.4.5 Omvända konvertibler

Omvända konvertibler är värdepapper som är knutna till en eller flera underliggande aktier. De kännetecknas också av att de i sin tur ger en hög fast kupong oavsett hur utvecklingen av de underliggande aktierna varit. Vid en positiv utveckling får man tillbaka det nominella beloppet, samt kupongen. Vid negativ utveckling får man antingen aktier istället för det investerade beloppet eller det investerade beloppet minskat med aktiernas procentuella nedgång. Till skillnad från en vanlig konvertibel är man skyldig att konvertera till aktier om emittenten vill det.¹⁴⁰ Omvända konvertibler passar placerare som tror på en måttlig uppgång på aktiemarknaden. Den ger en bättre värdeutveckling än aktier när kurserna går ner och ger högre avkastning än räntemarknaden. Placeringen behöver inte förvaltas aktivt under löptiden men går att sälja.¹⁴¹

4.5 Fondsparande

Denna marknad blandar de tidigare nämnda marknaderna och får på så sätt ofta en bättre avkastning till lägre risk. En fond är en portfölj bestående av olika underliggande tillgångar, exempelvis aktier eller obligationer. Dessa förvaltas sedan av fondbolag som sköter registreringen av ägarna och även placeringarna av de underliggande värdepapperna.¹⁴² Tillgångarna i fonden förvaras därefter av en bank eller liknande institution. Under senare år har det blivit allt vanligare att företag placerar sina pengar i fonder. Detta kräver oftast en högre insats, men sparandet ger möjligheter till både en låg risk och en hög avkastning. Risken i fonden beror på de underliggande tillgångarna, det vill säga både vilka slags värdepapper det rör sig om och hur väldiversifierade de är. Det finns 3 huvudgrupper inom fondsparandet och de är följande:¹⁴³

4.5.1 Aktiefonder

På kortare sikt innebär en placering i aktiefond en högre risk än om man placerat i räntefonder. Detta värdepapper lämpar sig därför för längre placeringstider, exempelvis på mellan 3 och 5 år.¹⁴⁴ Ett innehav av aktiefonder ger en högre risk än andra fonder, men även möjlighet till högre avkastning. Den ökade risken beror på osäkerheten kring aktiens framtida utveckling. Denna risk minskas dock genom att man kan välja en aktiefond bestående av aktier från ett flertal företag i olika branscher. Man kan även välja att placera på olika länders börser för att minska risken ytterligare. Detta innebär en god riskspridning eftersom nedgångar och uppgångar i aktiernas värde oftast inte sker samtidigt.¹⁴⁵ Den största risken hos aktiefonden är när hela börser drabbas av nedgång och man sedan tidigare förbundit sig att sälja vid ett visst datum. Man ska därför se till att det kapital man placerar kan avvaras till de tidpunkter då börser återhämtat sig. Man ska även se till att man väljer rätt risknivå på aktiefonden, eftersom den varierar beroende på vilken marknad fonden har sina aktier.

¹⁴⁰ Bäckström, Anders et. al, *Finanshandboken* (2001), s. 112

¹⁴¹ www.seb.se, 2003-11-18

¹⁴² Sundling, Mattias & Kamal, Samir, *Dagens Industris ABC* (1998), s. 82, 84

¹⁴³ Andersson, Lennart, *Värdepapper* (2002), s 85-86

¹⁴⁴ <http://www.nordea.se/foretag/placera/index.html>, 2003-11-18

¹⁴⁵ Bäckström, Anders et. al, *Finanshandboken* (2001), s. 115, 117

4.5.2 Räntefonder

En räntefonds utdelning och risk beror på utvecklingen av räntebärande papper på penning- och obligationsmarknaden. Detta leder till en lägre risk än aktiefonden, men även en möjlighet till bättre avkastning än hos exempelvis ett vanligt bankkonto.¹⁴⁶ En penningmarknadsfond är oftast för placeringar som varar i mindre än två år, oftast max ett år, medan en obligationsmarknadsfond riktar sig till placeringar som ska vara två år eller längre.¹⁴⁷ Det finns en stor variation på de olika räntefondsalternativen eftersom att det både finns de som är lämpliga för korta placeringar och de som lämpar sig för långa. Förväntas marknadsräntorna att stiga ska man välja en kort räntefond. Tror man däremot på att räntorna kommer att falla bör man välja en längre bindningstid. När man placerar i en räntefond är nämligen avkastningen på denna beroende på ränteutvecklingen. En andel i tillgången är "billig" vid högt ränteläge och "dyr" när räntan är låg eftersom om marknadsräntorna stiger minskar fondens värde.¹⁴⁸ Om företaget vill placera överskottet kortsiktigt, det vill säga mindre än ett år, kan man placera det i en korträntefond, en så kallad likviditetsfond. Exempel på en sådan är Nordeas Likviditetsinvest som är en räntefond med kort löptid. Den placerar i såväl statsskuldväxlar som statsobligationer, men även i certifikat och liknande i företag med hög kreditvärdighet. Detta leder då till en mer stabil tillväxt än hos långfristiga räntefonder. Denna fond innebär nästan lika hög tillgänglighet som checkkontot, men med bättre avkastning. För att få tillgång till dessa fördelar krävs det dock att en första insättning på 250 000 kronor och man bör också gärna kunna avvara insatt belopp i 6 månader för att kunna få maximal avkastning.¹⁴⁹

Vill man däremot placera mer långsiktigt, det vill säga mer än ett år, gör man det i de längre formerna av räntefonder som nämndes ovan. En ränteförändring gör störst effekt på dessa fonder och de passar därför för ett långsiktigt sparande. Detta eftersom att en eventuellt negativ utveckling troligtvis på sikt kommer att vända och ge positiva resultat.¹⁵⁰

4.5.3 Blandfonder

I en blandfond är, som namnet antyder, en blandning av de underliggande tillgångarna som fonden grundar sig på. Denna blandning brukar vara en kombination där en viss andel av kapitalet är placerat i räntebärande värdepapper och resten i aktier på olika internationella börser.¹⁵¹ Blandfonden lämpar sig för långsiktiga kapitalplaceringar, det vill säga för ett par år framåt i tiden. Denna diversifiering i placeringen som blandfonden medför ger även möjligheter till högre avkastning än räntefonden till begränsad risk. ”Den stabila tillväxten hos blandfonden är ett resultat av våra kapitalförvaltares aktiva förvaltning. Deras analyser av marknader, branscher, företag och ränteutveckling ligger till grund för bedömningarna om var de bästa framtidsutsikterna finns. Därmed placeras pengarna hela tiden där de förväntas ge bäst avkastning.”¹⁵²

¹⁴⁶ <http://www.nordea.se/foretag/placera/index.html>, 2003-11-18

¹⁴⁷ Bäckström, Anders et. al, *Finanshandboken* (2001), s. 115

¹⁴⁸ Andersson, Lennart, *Värdepapper* (2002), s. 88

¹⁴⁹ <http://www.nordea.se/foretag/placera/index.html>, 2003-11-18

¹⁵⁰ Sundling, Mattias & Kamal, Samir, *Dagens Industris ABC* (1998), s. 88

¹⁵¹ Bäckström, Anders et. al, *Finanshandboken* (2001), s. 115

¹⁵² <http://www.nordea.se/foretag/placera/index.html>, 2003-11-18

5 Empiri

I följande kapitel gör vi en sammanställning av svaren från enkätundersökningen. Vi redogör också för de två bankintervjuerna och företagsintervjun.

5.1 Resultatpresentation av enkätundersökningen

Enkätundersökningen hade som mål att generera information som skulle ligga till grund för vidare analys. Då svarsfrekvensen uppgick till cirka 65 % känner vi oss nöjda. Alla enkäter har inte varit möjliga att bearbeta på ett fullvärdigt sätt, då de inte besvarats i helhet, och därför presenteras endast svaren på de enkätfrågor som var möjliga att sammanställa.

5.1.1 Företagsfakta

Nedanstående tabell presenterar hur många företag i varje kategori som svarade på enkäten och genomsnittligt antal anställda på företagen i respektive grupp.

Tabell 5.1 Allmänt om företagen

Omsättning (mkr)	50-250	251-500
Antal företag	21	28
Totalt antal anställda (medeltal)	65,4	140,8
Varav på ekonomiavdelning (medeltal)	3,1	4,7

5.1.2 Placeringar och rådgivning

Vår enkät visade att 36 % av företagen placerar *all* överlikviditet direkt på bankkonto. 35 % av de medelstora och 39 % av de små företagen placerar *all* sin överlikviditet på bankkonto.

Då vi fann att många företag faktiskt använder sig av andra placeringsformer än bankkonto gjorde vi en sammanställning över hur stor andel av de undersökta företagen som använder sig av följande placeringsalternativ: bankkonto, räntebärande värdepapper, aktier, aktiefonder, räntefonder och annat. I enkäten formulerades frågan som följer:

Tabell 5.2 Placeringsformer

	Små företag	Medelstora företag	Alla företag
Bankkonto	83 %	71 %	76 %
Räntebärande värdepapper	38 %	46 %	43 %
Aktier	11 %	8 %	10 %
Aktiefonder	11 %	4 %	7 %
Räntefonder	17 %	8 %	12 %
Annat	28 %	17 %	21 %

Anledningen till att procentsatserna summerar ihop till mer än 100 % i den här tabellen är att företagen kunde ange fler än ett svar.

Tre fjärdedelar av alla företag placerar helt eller delvis sin överlikviditet på bankkonto. Vanligast förekommande placeringsalternativ efter bankkonto är räntebärande värdepapper som exempelvis statsskuldväxlar, statsobligationer, certifikat och företagsobligationer. De tre placeringsformerna aktier, aktiefonder och räntefonder används av företag, men inte alls i samma utsträckning som bankkonto och räntebärande värdepapper.

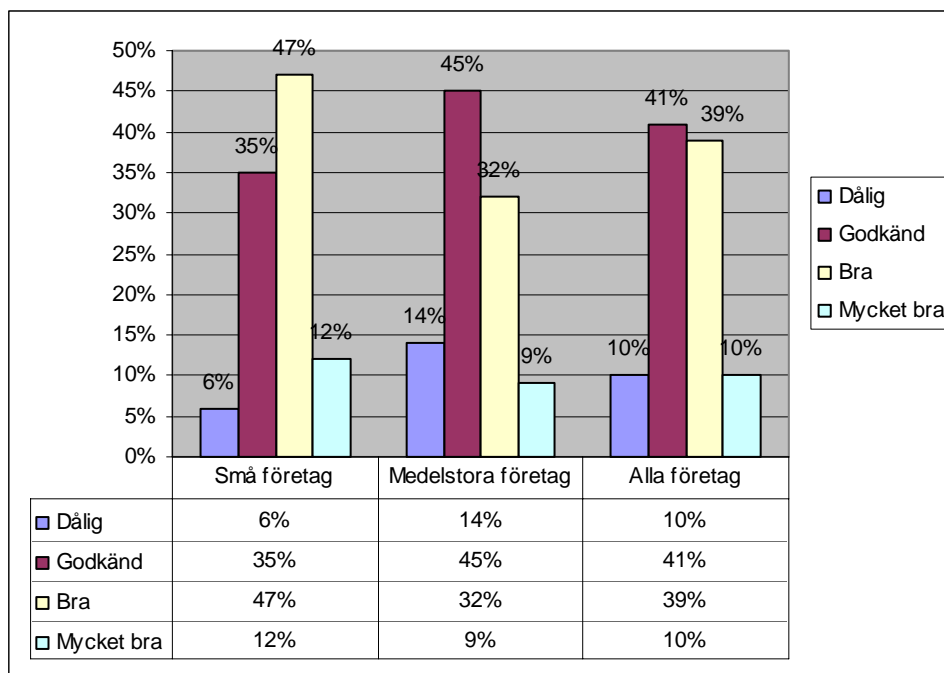
21 % av företagen svarade att de placerar i "Annat". Vilka placeringsformer detta innefattar varierar mellan företagen. Alternativ som nämndes var allt ifrån certifikat och kundfinansiering till att man lät moderbolaget sköta placeringen och att man därför inte vet hur överlikviditeten förvaltas.

Enkäten visade att 61 % av de små företagen och 33 % av de medelstora företagen använder sin bank som placeringsrådgivare.

I enkäten undersökte vi om företag använder sig av en eller flera banker. Anledningen till detta var att få en bild av hur beroende företaget är av en enda banks rådgivning. 81 % av de medelstora företagen använder sig endast av en bank. Motsvarande siffra hos de små företagen är 72 %.

Tabellen nedan visar sammanställningen av svaren på frågan: "Hur anser ni banken vara på att ge placeringsrådgivning?"

Diagram 5.1 Omdöme om bankens placeringsrådgivning



De små företagen tycks vara lite mer positivt inställda till bankens rådgivning än vad de medelstora företagen är.

5.1.3 Möjliga orsaker till företagets val av placeringar

I Avsnitt 2.4.1 (Kvantitativ enkätundersökning) diskuteras att enkäten, utöver företagsfakta, placeringar och rådgivning, behandlar områden som vi, utifrån vår förståelse, ansåg intressanta att fördjupa oss i. För att underlätta läsningen följer sammanställningen av enkätsvaren som rör dessa områden den uppställning som gjordes i Avsnitt 2.4.1, nämligen:

- I. Kunskapsnivå
- II. Tidsaspekt/prioritering
- III. Framtida kassaflöden
- IV. Likviditeten hos placeringar
- V. Företagets inställning till risk
- VI. Överlikviditetens storlek
- VII. Företagets finanspolicy

I. Kunskapsnivå

För att kunna dra några slutsatser från kunskapsnivån i företaget ville vi veta vem som agerar placeringsrådgivare åt företaget. Detta därför att det visar huruvida kunskap om placeringar finns i företaget eller om man använder sig av utomstående hjälp. För att vidare kartlägga kunskapsnivån testade vi dessutom hur välinformerat den ekonomiansvarige anser företaget vara om befintliga placeringsformer. Vi testar därför hur många av fem olika placeringsalternativ man har tillräcklig kunskap om.

Tabell 5.3 Kunskap i företaget

	Små företag	Medelstora företag	Alla företag
<i>Placeringsrådgivare åt företaget</i>			
Bank	61 %	33 %	45 %
Ekonomiavdelning	22 %	50 %	38 %
Revisorn	6 %	0 %	2 %
Annan	11 %	17 %	15 %
<i>Hur välinformerat anser sig företaget vara?</i>			
Inte alls	6 %	0 %	2 %
Mindre bra	6 %	11 %	9 %
Medel bra	22 %	58 %	43 %
Bra	50 %	23 %	34 %
Mycket bra	16 %	8 %	12 %
<i>Placeringar som ekonomiansvarig har tillräcklig kännedom om*</i>			
Alla	7 %	21 %	15 %
4 utav 5	7 %	10 %	9 %
3 utav 5	43 %	37 %	40 %
2 utav 5	7 %	16 %	12 %
1 utav 5	36 %	16 %	24 %

* De fem placeringsalternativen som gavs var: Certifikat, Räntefonder, Aktieindexobligationer, Optionsstrategier och Statsskuldväxlar

Som Tabell 5.3 visar är banken placeringsrådgivare åt 45 % av alla företagen. De små företagen använder banken, dubbelt så ofta som de medelstora företagen, vid placeringsrådgivning. På hälften av de medelstora företagen sköter ekonomiafdelningen placering av överlikviditeten. Motsvarande siffra hos de små företagen är 22 %.

89 % av alla företagen ansåg sig vara medelbra eller bättre informerade gällande de placeringsalternativ som finns att tillgå. Överlag kan sägas att de små företagen ansåg sig vara bättre informerade än vad de medelstora företagen själva ansåg sig vara.

Då vi bad företagen att ange vilka av fem olika placeringsalternativ de har tillräcklig kännedom om svarade bara 15 % av företagen att de har tillräcklig kännedom om alla alternativen. 36 % av företagen känner endast till ett eller två av de uppräknade placeringsalternativen.

På frågan om ekonomiansvarige anser att man i företaget behöver mer information och kunskap om de olika placeringsalternativ som finns, svarade 36 % av de medelstora företagen ”ja”. På samma fråga svarade alla de små företagen att de inte behöver mer kunskap.

II. Tidsaspekt/Prioritering

För att undersöka om företagen lägger ner tid på sin likviditetshantering och om denna överhuvudtaget är prioriterad, ställde vi först en fråga som behandlar likviditetsplaneringen. Frågan löd: ”Arbetar ert företag aktivt med likviditetsplanering (uppställningar över förväntade framtida in- och utflöden ur företaget)?”

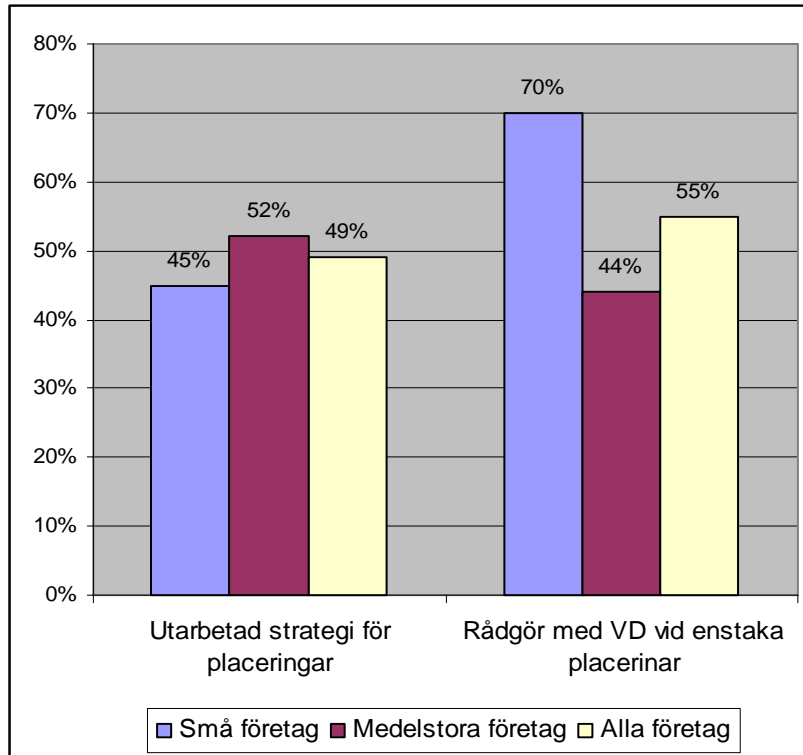
Tabell 5.4 Likviditetsplanering

	Små företag	Medelstora företag	Alla företag
Månadsvis	40 %	67 %	55 %
Halvårsvis	5 %	0 %	2 %
För hela året	35 %	15 %	24 %
Inte alls	20 %	18 %	19 %

Som kan utläsas av tabellen gör 81 % av företagen uppställningar över in- och utbetalningar i företaget. De små företagen gör mindre noggranna uppställningar då hela 27 procentenheter (67,5 %) fler av de medelstora företagen följer upp sin likviditet månadsvis.

För att ytterligare åskådliggöra hurvida en effektiv placering av överlikviditeten är något som prioriteras och tilldelas tid i företagen, frågade vi företagen om de har en utarbetad strategi för hur överlikviditeten ska placeras och man rådgör med VD vid *enstaka* placeringar. Svaren på dessa frågor illustreras i nedanstående diagram.

Diagram 5.2 Styrning vid placering av överlikviditet



Ungefär hälften av företagen har en utarbetad strategi för hur placering av överlikviditet ska gå till. De medelstora företagen har marginellt oftare färdiga placeringsstrategier. Mer än hälften av företagen rådgör med VD vid enstaka placeringar. Här märks det en tydlig skillnad mellan små och medelstora företag då de mindre företagen oftare diskuterar sina placeringar med VD.

III. Framtida kassaflöden

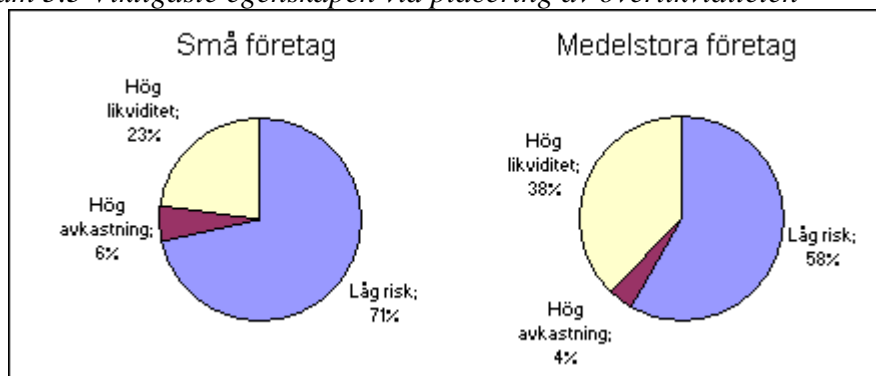
Vi ville undersöka om de framtida kassaflödena har någon inverkan på företagets val av placeringar. 31 % av de små företagen och 16 % av de medelstora företagen angav att anledningen till att man till största delen placerar på bankkonto är osäkerhet om framtida kassaflöden. För alla de undersökta företagen blir procentsatsen 23 %.

IV. Likviditeten hos placeringar och

V. Företagens inställning till risk

Några av orsakerna till att företagen begränsas i sina val av placeringsalternativ beror inte på egenskaper hos företaget utan istället på placeringsformernas egenskaper. Vi frågade därför företagen vilken egenskap som är viktigast vid en placering av likvida medel: låg risk, hög avkastning eller hög likviditet.

Diagram 5.3 Viktigaste egenskapen vid placering av överlikviditeten



Låg risk är den viktigaste egenskapen hos ett placeringsalternativ för båda företagsgrupperna. Sammanlagt svarade 63 % av företagen att låg risk var den högst prioriterade egenskapen. De små företagen i enkätundersökningen verkar vara lite mer riskaverta än de medelstora, eftersom en större andel små företag angav låg risk som den viktigaste egenskapen vid en placering. Analogt kan sägas att medelstora företag, i större utsträckning än de små, vill kunna avsluta sin placering omgående. Att placeringen har en hög likviditet, det vill säga att den snabbt kan avslutas, var den viktigaste egenskapen hos en tredjedel av företagen. Hög avkastning är lägre prioriterat än låg risk och hög likviditet.

VI. Överlikviditetens storlek

Anledningen till att man placerar största delen av överlikviditeten på bankkonto beror enligt 31 % av de små företagen på att man har för små summor att investera. På liknande sätt är det i de medelstora företagen där 32 % anger för små summor som skäl.

VII. Företagets finanspolicy

På frågan ”Om placering i ert företag till största delen går in på bankkonto, vad är orsakerna till att ni inte väljer att placera i andra former?” svarade 28 % av företagen att anledningen är en restriktiv finanspolicy som hindrar friare placering. 31 % av de små företagen som huvudsakligen använder sig av bankkonto för placering av sin överlikviditet angav att anledning till detta var en restriktiv finanspolicy. Av de medelstora företagen svarade 26 % att man hindras av sin finanspolicy.

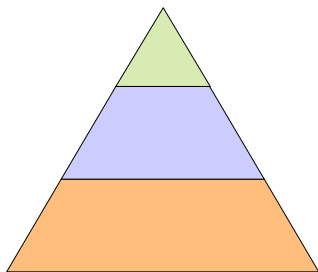
5.2 Bankintervju Nordea

Intervjuobjektet var Björn Svanström. Han är bankdirektör och arbetar som kontorsansvarig för Nordeas företagskontor beläget i Fosie Industriby i Malmö. Kontoret riktar sig alltså enbart till företag och de största arbetsområdena är finansiering och placering. Svanström hade, innan intervjun, fått övergripande information där vi berättade vad uppsatsen behandlar. Vår gemensamma uppfattning var att Svanström var intresserad av intervjun och därtill kunnig inom området.

Svanström beskriver Nordeas företagskontor som ett finansiellt varuhus, ett bankernas "ICA Maxi".¹⁵³ Med detta menar han en bank, där ett fullt sortiment kan erbjudas dess kunder. Alla typer av tjänster, inom ramen för bankverksamhet, erbjuds företagen på detta kontor. Företag av alla storlekar är välkomna till banken, även om de inte hanteras på ett likartat sätt. För att företagen ska få en egen placeringsrådgivare krävs att beloppen som ska placeras når en nivå på minst två miljoner kronor.

5.2.1 Allmänt om Nordea

Kunderna genererar intäkter till banken enligt 80/20-regeln, det vill säga att 80 % av kunderna drar in 20 % av intäkterna, eller 20 % av kunderna drar in 80 % av intäkterna. Efter denna avkastningsmodell, delar banken i kunderna i tre segmentgrupper som sedan betjänas av olika företagskontor inom Nordea. Det föreligger således ingen indelning efter omsättningsstorlek. De tre segmentgrupperna är, stora företag, mellanstora företag och små företag.



Figur 5.1 Nordeas fördelning av företagskunder

Varje företag, utom de allra minsta, tilldelas en personlig kontakt hos banken som de alltid kan vända sig till. De små företagen samlas istället upp och handhas under den så kallade "Eskilstunaenheten". Detta är ett call center dit denna kategori företag kan vända sig via telefon. Det finns inget officiellt namn på "Eskilstunaenheten", utan den har fått sitt namn utifrån den geografiska placeringen. Mellanstora företag erhåller sin information via Nordeas olika företagskontor, likt det Svanström arbetar på. Här finns alltid möjlighet till personlig kontakt och finansiell rådgivning. Större företag hanteras av specifika CSU-enheter – Corporate Service Unit. Den närmsta enheten finns i Malmö och leds av Per Strömkvist. De företag som behandlas av CSU-avdelningar är så stora

¹⁵³ Svanström, Björn, 2003-12-03

att de kan vara börsnoterade och de har oftast en mer komplicerad struktur än de företag som behandlas av företagskontoren och "Eskilstunaenheten". Enligt Svanström fungerar denna indelning bra och anledningen till detta är, som tidigare nämnts, baserad på den avkastning företagen genererar till banken. Mellanstora och stora företag är, eftersom de genererar mer pengar, enkelt uttryckt mer intressanta för banken,. Dessutom menar Svanström att de små företagen sällan växer sig riktigt stora. Tillväxtpotentialen är låg och de små företagen är överrepresenterade i konkurser. Svanström styrker detta med historisk data som banken har. Han menar dock inte att banken inte intresserar sig för de små företagen, utan att den service och rådgivning man ger dem är tillräcklig utifrån de premisser företagen har.

5.2.2 Placeringsrådgivning

Svanström menar att det nästan "vore tjänstefel"¹⁵⁴ av banken att inte råda företagen att hantera sin överlikviditet på annat sätt än att slentrianmässigt placera den på bankkonto. Banken hämtar in noggrann information om företaget, dels genom kunden, dels genom andra källor såsom årsredovisningar. Man säkerställer att det finns tillräcklig kontroll över likviditeten i företaget. När detta är klarlagt diskuterar man vilken risk placeringen får medföra. Utöver detta genomförs, en gång per år, "Årsföredragningen", där man noggrant analyserar varje företag för sig. Blir det aktuellt med mer komplicerade placeringar, som aktiehandel, ränte- och valutahandel eller fondplaceringar, hanteras kunden tillsammans med bankens olika specialister till exempel Markets och Fondavdelningen. Rådgivaren på företagskontoret är alltså företagens kontaktperson.

En vanligt förekommande händelse är att företagen öppnar så kallade Solo-internet eller Access. Detta är en Internetbaserad tjänst, där företaget självt kan sköta sina transaktioner och placeringar. Svanström menar att detta är en mycket bra tjänst för att sköta sina ärenden, då den innebär tidsbesparing för både kund och bank. Banken tar ut en avgift för denna tjänst.

Vid placeringsrådgivning har banken oftast kontakt med VD tillsammans med ekonomichefen. Är företaget så stort att det har en koncernchef träffar man sällan honom/henne, utan istället en ekonomichef för koncernen. Möten med kund sker olika ofta, med mellanstora företag sker detta ungefär en gång per månad. Dock anordnar banken företagsträffar, vanligtvis lunchträffar, med befintliga och potentiella kunder för att stärka banden och visa vilka produkter banken kan erbjuda kunden. Banken åker dessutom regelbundet ut till kunder för att informera och marknadsföra sina produkter.

Det kan förekomma meningsskiljaktigheter mellan banken och företagen om placeringar av överlikviditet. Banken har här en viktig roll att spela. Banken måste tänka både på kundens bästa, men samtidigt på sin egen roll. Det goda anseendet för banken är oerhört viktigt, vilket medför att banken medvetet försöker hålla ner riskerna för företagen vid placeringar. Svanström påpekar här att det är ytterst väsentligt att man kan hantera och tåla konflikter med kunderna. Man måste dock i ett sådant här läge agera rak och ärlig. Vidare påpekar Svanström att banken inte försöker med någon övertalning, i ordets starkaste bemärkelse, men att man

¹⁵⁴ Svanström, Björn, 2003-12-03

försöker upplysa kunden, om det finns olika uppfattningar. I slutändan är det dock alltid kunden som bestämmer. Detta gäller alla typer av kunder. Svanström menar att bankernas roll är att få företagen att förbättra sina placeringar, men även att ett visst ansvar för detta vilar på företagets revisorer.

Bankerna har i princip samma placeringsutbud, man arbetar under samma marknad. Det som är viktigt att tänka på är kanske inte just hur instrumenten ser ut, utan istället vilken kvalitet på råden man ger, säger Svanström. Man aktar sig för att ge dåliga råd. Svanström gav då ett exempel på räntearbitrage, där man lånar 20 miljoner svenska kronor i dollar med en låneränta i USA på 0,5 % och placerar på exempelvis Likviditetsinvest i Nordea, där man får 2,5 %. Däremellan ”tjänar” man 2 %. Börjar dollarkursen däremot stiga, gör man istället en förlustaffär.

5.2.3 Placeringar

Svanström bedömer att större företag på senare år mer uppmärksammat följande områden:

- Finansieringen
- Placeringar
- Cash Management

Han påpekar speciellt Cash Management-sidan, där större företag inser vinsten i att arbeta effektivt med detta område. Mindre företag har inte på samma sätt uppmärksammat dessa områden, och kunskapsnivån är generellt sett lägre beträffande de placeringsalternativ som finns på marknaden. En orsak till detta kunde enligt Svanström vara att dessa har mindre tid att följa upp sina placeringar. Han bedömer också mindre företag som mer riskaverta än större bolag. Större bolag är mer medvetna om de risker som finns med placeringar, vilket här då skulle tyda på att de, trots medvetenheten, är beredda att ta större risker vid placeringar.

Konjunkturen påverkar även företagets vilja och val av placeringsalternativ. Det är just nu låg räntenivå och man skulle därför kunna tänka sig att företag borde söka alternativa placeringar till bankkonto och Likviditetsinvest, exempelvis aktier. Enligt Svanström är så inte fallet, eftersom en av anledningarna till att vi har så låg ränta är att vi befinner oss i lågkonjunktur. Man väntar sig därför heller inte några större kursuppgångar och tror därför inte att det lönar sig att byta placeringar. I högkonjunktur förväntar dock företagen sig en allmän börsuppgång, vilket gör dem mer benägna att ta större risker genom att byta placeringar, alternativt investeringar.

Det viktigast för företag vid placeringar är låg risk. Andra aspekter som hög likviditet och hög avkastning är sekundära, även om de naturligtvis är viktiga. Även om banken inte för någon statistik över vilka placeringsformer ett specifikt företag använder, hävdar han att de vanligaste placeringsformerna är följande:

- Bankkonto
- Specialinlåning
- Likviditetsinvest
- Stadsskuldväxlar
- Certifikat
- Fonder

I de fall företag väljer att handla med värdepapper måste detta nämnas i bolagsordningen på grund av förmögenhetsbeskattningen.

Handel med aktier förekommer också, även om det sker i mindre skala än ovan nämnda alternativ. Att företag exempelvis handlar med aktier, och samtidigt använder sig av optionsstrategier för att hedga en placering, är något som är ytterst sällsynt. Svanström har själv aldrig varit med om detta. Nordea arbetar aktivt för att söka nya placeringsmöjligheter för företag. Bland annat kan nämnas nya sammansättningar av fonder. Detta är viktigt för att behålla konkurrenskraften på marknaden

5.3 Bankintervju Handelsbanken

Intervjupersonerna var Robert Hansson och Johan Wirgin på Handelsbankens kontor i Lund.

5.3.1 Allmänt om placeringsrådgivning

På Handelsbanken sker ingen uppdelning av kunderna, utan det kontor som kunden vänder sig till blir också det kontor som sköter kundkontakten. Vid större och mer komplicerade placeringar, som aktieplaceringar, ger man kunden en kontaktperson på en specialiserad avdelning för det instrument som är aktuellt.

De företag som gör placeringar av överlikviditet hos Handelsbanken är vanligtvis sedan tidigare kunder i banken. ”Oftast är det så att företagen inte är så duktiga på placeringar, utan på det de gör,” säger Hansson.¹⁵⁵ I bankvärlden är långsiktiga kundrelationer mer lönsamma än kortvariga, varför man ger råd som både är bra för kunden och banken, framför råd som tillfälligtvis gynnar kontoret.

Upptäcker man att ett företag har mycket likvider är det bankens uppgift att informera om bättre placeringar tycker både Hansson och Wirgin. Det finns även andra aspekter som banken anser sig skyldiga att informera om. Exempelvis är det så att fåmansbolag som har för mycket likvida medel i företaget kan bli

¹⁵⁵ Hansson, Robert, 2003-12-10

förmögenhetsbeskattade för detta. Trots bankens rådgivning finns det de företag som inte vill placera på något annat sätt än på bankkonto. Anledningen till detta är att de känner sig osäkra inför andra alternativ och vill veta att de alltid har tillgång till pengarna.

Banken träffar oftast ekonomichefen på företaget. För att skapa sig en uppfattning om bolagets situation gör man förfrågningar per telefon eller vid ett personligt möte. Dessutom begär man in bokslut från kunden. Banken skapar sig därefter en uppfattning om vilken riskbild kunden tänker sig och hur länge kunden kan tänka sig att binda pengarna.

5.3.2 Placeringar

Både Hansson och Wirgin tycker att företag har blivit mer medvetna om sin likviditetshantering och sin placering av överlikviditet på senare år. Anledningen tror de vara att det i allmänhet talas mer om olika placeringsformer nu och att företagen diskuterar detta sinsemellan.

Enligt Hansson har den låga räntenivån lett till att fler företag söker andra placeringsalternativ än rena bankkonton. Strukturerade produkter är förekommande ersättningsalternativ. Man bör här nämna att den kortaste bindningstiden, som Handelsbanken har på sina ordinarie strukturerade produkter, är 15 månader.

På Handelsbanken gör man ”skräddarsydda” aktieindexobligationer där kunden själv kan vara med och bestämma löptid och summa. Vanligast är att man gör en syndikerad placering där exempelvis 10 olika företag går samman och placerar 2 miljoner var. Att sätta ihop en sådan produkt kan gå mycket snabbt, från en dag till en annan.

Hur man placerar beror mer på ägarkretsen än på storleken, då spridd ägarstruktur innebär att det finns klarare mål och policys än när det exempelvis är samma person som äger och driver företaget. Detta förklarar dock varför små bolag är mer riskbenägna. Det förs på Handelsbanken ingen statistik för hur företag väljer att placera, därför fanns det ingen möjlighet att samla in denna information här.

5.4 Företagsintervju ICA Maxi

Intervjun genomfördes med Richard Bengtsson på ICA Maxi i Kristianstad.

5.4.1 Respondenten

Bengtsson började tidigt hos ICA när han i slutet av högstadiet deltog i en ekonomiutbildning anordnad av dem. Dessa idéer hade länge funnits i hans familj som hade långa traditioner av försäljning där Richard själv var fjärde generationens köpman. Han hade sedan gått andra utbildningar hos ICA där man får specialiserad utbildning för att driva en butik. Han har även skaffat ett köpmannabrev och idag går han kvällskurser på Executive Foundation Lund, där han läser en 2-årig utbildning i marknadsföring. Bengtsson tog tillsammans med sin syster över affären i Kristianstad 1995.

5.4.2 ICA Maxi-konceptet

Den första ICA Maxi-butiken startades i Linköping 1993 och idag finns det 34 stycken i Sverige. När man börjar som ny ägare till en butik börjar man med ett så kallat 91-9-förhållande. Detta innebär att ICA äger 91 % av aktierna i affären och vice versa. Efter ett antal år (oftast mellan 3 och 7 år) har man tillräckligt med kapital för att köpa ut ICA. Då har man plötsligt ett så kallat 99-1-förhållande, fast denna gång har ägaren 99 % av aktierna. Den sista procenten har ICA för att kunna hindra butiksägaren att sälja till konkurrenter. Eftersom man har ett avtal med ICA känner Bengtsson lojala krav att köpa in ICA:s produkter. Han kan dock fritt välja sortiment och egna alternativ av dessa. Han nämner att det ibland känns som han är ”gift med ICA”. Mottot för affären är att varorna ska vara så billiga som möjligt men med hög kvalitet. Det ska även finnas tre olika produktklasser. Man väljer även att arbeta med en helhetssyn och intryck, något för alla. Det finns en stark familjeprägel och ett decentraliserat ledarskap med ett nära arbete med varje anställd och Robert själv fungerar som en allt-i-allo.

5.4.3 Allmänt om företaget

ICA Maxi Kristianstad har 130 anställda varav 30 är anställda direkt från ICA-företagen. Efter omstruktureringen som skedde nyligen har man 1,5 tjänst på ekonomiavdelningen, där tar de hand om dagliga rutiner såsom fakturahantering. Resten av avdelningen är outsourcad till ICA:s ekonomiavdelning i Växjö. Man har även två butikschefer där den ena är ansvarig för livsmedelsavdelningen och den andre för specialsortimentet (kläder, målarfärg, etc.). De har ungefär 30 % av marknaden kring Kristianstad vilket gör dem marknadsledande i området. Förra årets omsättning låg på 456 mkr och livsmedelsavdelningen står för 80 % av försäljningen. De betjänar ungefär 37 000 kunder i veckan, vilket betraktas som mycket i jämförelse med andra Maxi-butiker runt om i Sverige. Omsättningen per kund är dock låg eftersom 1/3 av kunderna är unga och 1/3 gamla.

5.4.4 Likviditetsplanering

De har även en ledningsgrupp bestående av nio personer som träffas varje vecka för att göra bokslut. Man kollar även uppgifterna i datorn varje dag för att hålla koll på likviditeten. På senare tid har man dock tappat en del av översikten på grund av outsourcingen. För att kunna kontrollera hur man ligger till rent likviditetsmässigt brukar man göra jämförelser med tidigare siffror från

verksamheten. De får även med jämna intervall (månadsvis) siffrorna på hur andra ICA Maxi-butikers utveckling har varit under exempelvis det senaste halvåret och jämför sig därefter med deras prestation. Men man använder sig inte av några särskilda nyckeltal eftersom de är baserade på historiska värden, man väljer istället att titta framåt. Bengtsson tillade bristen i dessa jämförelser, då förutsättningarna för de olika butikerna skiljer sig åt i både kundstock och läge.

Bengtsson använder inte samma uttryck i indelningen av pengarna som vi gör i uppsatsen, det vill säga i transaktionspengar eller överlikviditet, men han gör däremot en distinktion mellan de två typerna efter samma kriterier som vi tänker oss. Han har inte heller någon exakt storlek på de likvida medel som affären alltid försöker ha tillgängligt. Bengtsson uttrycker det på följande sätt: "... så länge man inte använder checkkrediten...". Kassan brukar dock ligga på mellan 7 och 10 miljoner där 5 miljoner utgörs av outnyttjad checkkredit. För tillfället är kassan liten eftersom man nyligen köpt ut några ägare.

5.4.5 Förvaltning av överlikviditet

Överskottet, i den mån man har, förvaltas i aktiefonder. Förvaltningen av de likvida medlen ska helst inte ta någon tid alls. Bengtsson berättar att man har så fullt upp med det dagliga, säljet och annonser och så vidare, att man inte hinner fundera kring kassan. Det är därför som man för tillfället låter Bengtssons pappa, med tidigare erfarenheter från sin tid som handlare, ha hand om placeringarna. Tidigare hade man pengarna placerade i ICA:s egna företagskonto eftersom det gav bättre ränta än bankerna. I framtiden ska han antingen låta banken eller någon annan expert placera pengarna åt honom.

Bengtsson försöker följa upp placeringarna minst en gång i veckan men önskar att han hade möjlighet att göra detta mer frekvent. Men han lider dock av tidsbrist och anser det vara bättre att låta någon annan ha hand om detta. Efter vi pratat om detta med honom anser han dock sig ha "fått upp ögonen mer", det vill säga han ser potentialen i en mer noggrann eftertanke vid placeringar.

5.4.6 Banken

Banken de använder sig av är Kristianstads Föreningssparbank som erbjuder en bra och framförallt personlig service när sådan önskas. Man har även en egen kontaktperson för företaget vilket gör det lättare för båda parter att följa upp de råd som ges. Banken används inte vid placeringsrådgivning, eftersom detta görs av fadern, utan den används istället till andra uppgifter, exempelvis när man ska köpa växelpengar, avtal vid sponsring och dylikt.

6 Analys och diskussion

Vi kommer i detta kapitel analysera och diskutera de empiriska undersökningarna vi gjort. Den teoretiska referensram vi haft samt empirin kommer att ligga till grund för den analys som genomförs.

6.1 Utgångspunkt till analysen

Analysen kommer att behandlas under fyra områden, som vi anser belyser frågeställningen och syftet med uppsatsen. Dessa är följande:

- Hur placerar företagen?
- Bakomliggande orsaker
- Jämförelse mellan små och medelstora företag
- Vad kan eventuellt förbättras?

6.2 Hur placerar företagen?

De empiriska studierna har visat att en klar majoritet av företagen använder sig av bankkonto för placering av överlikviditeten. Dessutom visade det sig att 35 % av de medelstora företagen och 39 % av de små företagen väljer att placera allt överskott på bankkonto. Övriga företag i undersökningen, som har någon överlikviditet att placera, väljer att kombinera med andra alternativ eller att helt utesluta bankkontot. Nordeas intervjuresultat stödjer detta. ICA Maxi i Kristianstad är ett exempel på ett företag som väljer att diversifiera sina placeringar.

Den enskilt största alternativa placeringen är räntebärande värdepapper. Mer riskbenägna placeringar som aktier och aktiefonder har en mindre framträdande roll, även om de förekommer. I enkätundersökningen fanns det även ett alternativ benämnt "Annat", vilket cirka en femtedel av de undersökta företagen kryssade för. Detta kunde naturligtvis vara i princip vilka som helst av dem som beskrivits i kapitel 4. I några fall har de angivits såsom certifikat (som egentligen faller under kategorin "räntebärande värdepapper") och kundfinansiering.

6.3 Bakomliggande orsaker

Drygt en tredjedel av alla företag som besvarade enkäten sade sig enbart använda bankkonto för placering av överlikviditet. Vi ska försöka visa på möjliga motiv till varför de agerar på detta sätt. De möjliga orsakerna, som enkäten grundades på, samt ytterligare skäl, som kom fram under intervjuerna med bankerna och ICA Maxi, kommer att användas.

6.3.1 Kunskapsnivå

Att så många företag använder banken som placeringsrådgivare visar på att man inte har tillräcklig kunskap inom företaget. Detta behöver inte vara negativt men bankernas försiktighet i sin rådgivning till företag har i stort sett enbart med rädslan att förlora en kund eller skada bankens anseende att göra. Dock menar bankerna att denna försiktighet inte får gå så långt att man förhindrar företagen att skapa möjligheter att göra avkastning på mer riskabla alternativ. Som framkom i intervjun med Bengtsson är även företagare osäkra och vill hellre ha pengarna på banken så att de vet var de har dem. Även Hansson på Handelsbanken upplevde att en del företag vill ha överlikviditeten på ett bankkonto därför att de känner en trygghet i att ha omedelbar kontroll och tillgång till pengarna. Detta är ett uttryck för försiktighetsmotivet som beskrivs i Avsnitt 3.2.5. Den lägre avkastning man får till följd av försiktigheten leder till en alternativkostnad för företaget, en agency cost orsakad av ledningens omdöme. Enligt teorin vill ledningen ha en buffert ifall något oförutsett inträffar och detta kan vara en förklaring till den låga andel av mer risktagande placeringar som enkäten påvisar.

Företagen anser sig vara tillräckligt välinformerade, då majoriteten av dem svarade att de var medelbra eller bättre informerade. Att de medelstora bolagen känner sig mindre välinformerade än de små förefaller lite konstigt. Man kan tänka sig att ju större ett bolag är, desto mer informerat försöker det hålla sig, och desto mer personal och resurser finns tillgängligt. I enkätundersökningen försökte vi testa kunskapen i företagen genom att be dem besvara vilka utav fem placeringsformer de hade god kännedom om. Resultatet visar att de medelstora bolagen generellt sett hade lite större kunskap. Hos de små företagen använder sig 61 % av banken som placeringsrådgivare, vilket innebär att de möjligtvis inte anser sig behöva lika stor kunskap om detta som de medelstora, där 50 % av placeringarna sköts av den egna ekonomiavdelningen, en klart högre andel än hos de små.

6.3.2 Tidsaspekt/Prioritering

Företagens prioritering i form av tid för dess placering av överlikviditeten är utifrån denna undersökning svår att uppskatta. Vi kan dock utläsa att en majoritet av företagen använder sig av likviditetsplanering, vilket visar på en medvetenhet om kapitalflödena inom företaget. Utan denna skulle det vara mycket svårt för företagen att bedöma hur länge och hur mycket likvida medel man kan placera. Enligt Svanström har företagen på senare år mer fått upp ögonen för denna problematik och han tror också att små företag inte har den tid som krävs för att förvalta placeringarna på ett optimalt sätt. Även Bengtsson påpekade att tidsaspekten var viktig för honom, då detta inte fick ta för mycket tid. Ungefär hälften av företagen har en utarbetad strategi för hur överlikviditeten ska förvaltas och enligt enkäten är det endast marginell skillnad mellan storleksklasserna. Det

samlade intrycket vi kan dra från detta är att företagen inte helt negligera detta ur ett tidsperspektiv, men att inte allt för mycket tid får läggas på detta. Att endast hälften av företagen har utarbetade strategier för likviditetsplacering visar på en brist i den bemärkelsen att det inte prioriteras och att man troligtvis inte inser vikten av detta.

6.3.3 Framtida kassaflöden

Ovissheten om framtida kassaflöden gör att företag inte våga gå in i placeringar på längre eller mer riskabla nivåer. Man försöker hålla nere riskerna, eftersom man inte vet hur framtiden förlöper. För att bibehålla låg risk väljer man därför att placera i bankkonto. 23 % av företagen som besvarade enkäten placerar merparten av sin överlikviditet på bankkonto på grund av osäkra framtida kassaflöden. I bankintervjuerna framgick det att banken gör en noggrann kontroll av likviditetsflödena i företaget innan man ger någon rådgivning. Råder det en osäkerhet kring de framtida flödena i företaget väljer banken att placera likviditeten på bankkonto, eftersom man är rädd att hamna i dåliga dagar.

6.3.4 Risk och likviditet

På frågan vad som är den viktigaste egenskapen vid placering av överlikviditet svarade en klar majoritet av företagen att låg risk var det viktigaste. Endast en liten andel angav hög avkastning, medan hög likviditet i placeringen ansågs vara den näst mest centrala egenskapen. Detta visar klart på en viss försiktig inställning hos företagen. Denna försiktighet styrks av den rådgivning många företag inhämtar från bankerna, då dessa medvetet försöker hålla nere riskerna med företagets placeringar. Bankerna är mycket måna om att inte riskera sitt anseende med riskabla rådgivningar. Det föreligger således en viss samstämmighet mellan företagets riskovilja och bankernas rådgivning. Detta är inte en helt förklarande faktor till riskoviljan, då inte alla företag har banken som rådgivare vid placeringar. Under intervjun med Bengtsson på ICA Maxi, som exempelvis inte hade banken som rådgivare, framkom andra förklaringar. Både spekulationsmotivet samt försiktighetsmotivet finns representerat i företaget. Spekulationsmotivet på så sätt att överlikviditeten behålls i företaget för att genomföra exempelvis nybyggen och andra investeringar. Som beskrivs i Avsnitt 3.2.2 underbyggs spekulationsmotivet bland annat av agency costs of debt. Hade inte dessa kostnader gjort det onödigt dyrt att låna hade Bengtsson inte behövt hålla likvider utan istället lånat vid den tidpunkt då kapitalet faktiskt ska investeras och förräntas i rörelsen. Bengtssons uttryck "... så länge man inte använder checkkrediten..." visar på en försiktighet, som bevisar en trygghet att ha pengar på banken.

Att hög likviditet var den näst viktigaste egenskapen visar tydligare på riskaversionen hos företagen. I Avsnitt 3.1.1 nämns fem riskfaktorer: likviditets-, uteblivelse-, händelse-, värderings- och inflationsrisk som alla påverkar företagets möjlighet att få en hög avkastning. Studien visar på att företagen hellre skyddar sig mot dessa risker, genom att välja en mindre riskfylld placering, än att förbättra avkastningen. Den vanliga placeringsformen var bankkonto, som minimerar samtliga av de fem teoretiska riskerna. Räntebärande värdepapper, som enligt Nordea i huvudsak var statsskuldväxlar och statsobligationer, är den näst vanligaste i placeringsformen där företagen fortfarande skyddar sig mot likviditetsrisken, med hjälp av en välfungerande andrahandsmarknad. Även

uteblivelse- och händelserisken bibehålls låg eftersom staten är emittent. Däremot ökar värderingsrisken, på grund av räntefluktuationer, och inflationsrisken på grund av den längre löptiden. Dock är man inte villig att utsätta sig för en alltför stor värderingsrisk eftersom aktier och aktiefonder är ovanliga placeringar. Hög avkastning är således inget som prioriteras av de undersökta företagen. Detta borde förklaras av den allmänna riskviljan samt bankernas inställning till risktagning vid rådgivning.

6.3.5 Överlikviditetens storlek

I kapitel 4 beskrivs bland annat penningmarknaden och de placeringsalternativ som finns tillgängliga på den. Dessa instrument förutsätter en minsta investering på 1 miljon kronor vilket medför att marknaden är stängd för de företag som har för små belopp att investera. Det finns även hinder på andra placeringsalternativ så som transaktionskostnader i form av avgifter, kurtage och kostnader för att följa upp sin placering som gör det olönsamt att placera i dessa instrument. 31 % av företagen angav för små summor att investera som orsak till att man placerar överlikviditeten på bankkonto.

6.3.6 Företagets finanspolicy

Som beskrivits i Avsnitt 3.2.2 påverkar spekulationsmotivet, det vill säga möjligheten att göra oplanerade investeringar, överlikviditetens storlek. Att man behöver ha tillgångarna i företaget beror enligt teorin på att det existerar informationsasymmetrier mellan ledningen och investerare/långivare. Detta leder till att insamling av nytt kapital blir kostsamt. Informationsasymmetrier påverkar även ägarnas benägenhet att kontrollera hur överlikviditeten förvaltas. Hansson säger i intervjun att en spridd ägarkrets kräver större styrning. Det är därför tänkbart att en finanspolicy skapas och att den har som mål att begränsa ledningens handlingsutrymme.

Finanspolicyns inverkan på företagets placeringar är utifrån det empiriska materialet svår att analysera. I enkäten har företagen endast besvarat om finanspolicyn är ett skäl till varför man väljer att placera överlikviditeten på bankkonto. Vi har inte undersökt utformningen och vem som har formulerat den. I intervjun med Handelsbanken framkom det att ju färre ägare som finns inom företaget, desto friare händer har man vid placeringar. Då kan man anta att ägarstrukturen har en viss påverkan. 28 % av företagen i enkätundersökningen angav restriktiv finanspolicy låg till grund för valet att placera på bankkonto. Således bör detta vara en bidragande orsak till varför företag inte placerar optimalt.

6.3.7 Konjunktur

En viktig bidragande orsak till varför företagen väljer att placera sin överlikviditet som de gör är det nuvarande konjunkturläget. Den fanns dock inte med bland de möjliga orsaker som enkätundersökningen grundade sig på, utan framkom efter bankintervjuerna. För närvarande befinner vi oss i en lågkonjunktur och det allmänna ränteläget är lågt. Den låga räntan leder bland annat till att stimulera nyinvesteringar, vilket gör att denna undersökning kanske skulle ha haft ett annat resultat under andra ekonomiska förhållande. Företagen återinvesterar eventuellt sina likvida medel i verksamheten och väljer således inte att placera dem på börserna. Långsiktiga räntefonder blir mindre intressanta under låga räntor, vilket

möjligen förklarar att endast 12 % av företagen väljer denna placering. Enligt Svanström är företagen mer benägna att välja andra mer risktagande placeringar under högkonjunktur.

6.4 Jämförelse mellan små och medelstora företag

Detta avsnitt behandlar de områden som vi anser vara de mest framträdande och intressanta.

6.4.1 Placeringar

Bankerna gör ofta en åtskillnad i resurssatsning mellan företag av olika storlek, exempelvis Nordea handhar mindre bolag genom "Eskilstunaenheten" och medelstora via företagskontor. I Tabell 5.4 kan man även utläsa att de medelstora företagen är mer benägna att kontinuerligt följa upp sin likviditet. De kan på så sätt skapa en bättre grund för hur kapitalet bör förvaltas. Denna mer kontinuerliga uppföljning kan också förklara varför de små företagen med 31 % svarade att osäkerheten om framtida kassaflöden är orsaken till placeringen av likvida tillgångar på bankkonto. Motsvarande siffra för de medelstora bolagen var 16 %. De medelstora har alltså bättre kontroll över likviditeten. En bättre uppföljning bör leda till att osäkerheten minskar. Dessutom har de medelstora företagen en större ekonomiavdelning. Enligt dessa premisser borde medelstora företag placera mer effektivt.

Utifrån de empiriska studierna har denna skillnad inte kunnat påvisas. Av de företag som placerar all sin överlikviditet på bankkonto skiljer det endast fyra procentenheter mellan små och medelstora. Även bland de företag som väljer att diversifiera sina placeringar finner vi likheter. Vanligaste placeringen är i båda fallen bankkonto, följt av räntebärande värdepapper och annat. Aktier, aktiefonder och räntefonder används i relativt liten skala av båda kategorierna. Vi kan heller inte styrka några skillnader mellan hur små och medelstora företag placerar utifrån genomförda intervjuer, eftersom bankerna inte hade statistik tillgänglig och ICA Maxi är ett isolerat fall.

6.4.2 Risk

Enkäten visade att både små och medelstora företag i hög grad är riskaversa, men att de små företagen relativt sett är mer riskovilliga. Denna relativa skillnad styrks av Svanström, som menar att det beror på okunskapen om placeringsalternativen. Man vågar helt enkelt inte ta risker då man i många fall inte förstår sig på mer komplexa placeringsalternativ. I motsats till detta menar man från Handelsbankens sida att de mindre bolagen kan ta större risker, då ägarstrukturen ofta består av färre beslutstagare. Ett företag med fler ägare, kan enligt Hansson och Wirgin, hämmas vid sina placeringar, då de inskränker på handlingsfriheten. Då uppgifterna som framkommit i den empiriska undersökningen till viss del motsäger varandra kan vi inte upptäcka någon klar skillnad i riskbeteende mellan kategorierna.

6.4.3 Kunskapsnivå

Enkäterna visar att nästan dubbelt så många (61 % jämfört med 33 %) av de mindre företagen använder sig av bankerna som placeringsrådgivare. Om man då jämför hur mycket tid banken verkligen lägger ner på de små bolagen kan man kanske dra slutsatsen att majoriteten av dessa bolag inte får de bästa placeringsråden. Kompletterar man detta med enkätundersökningen som visar på att 72 % av de mindre bolagen endast använder sig av en bank, kan man skapa sig en bild av hur begränsade de mindre bolagen är när det gäller information om placeringar. Trots detta är de mindre bolagen mer nöjda än de större med bankernas rådgivning.

I Tabell 5.1 framgår det att de medelstora bolagen har fler anställda på ekonomiavdelningen, vilket möjligtvis innebär en större bredd och kompetens för att själva hantera och följa upp placeringar. Dessutom svarade en större andel av de medelstora företagen att de hade tillräcklig kännedom om de placeringsalternativ som testades i enkätundersökningen. Som man kan se i Tabell 5.4 använder de medelstora företagen sig i större grad av den egna ekonomiavdelningen som placeringsrådgivare och blir tack vare denna organisation inte lika beroende av bankrelationer som de mindre.

Det framgår även i undersökningen att de små bolagen anser sig vara mer välinformerade och nöjda med bankerna än de medelstora (*se Tabell 5.3 och Diagram 5.1*). Man kan då lätt anta att de mindre företagen har större kunskapsnivå, men så behöver inte alls vara fallet. Det är mer troligt att denna skillnad beror på att de mindre företagen har en lägre kunskapsnivå att utgå ifrån och därför anser att banken kommer med mycket ny information medan de medelstora, med större ekonomiavdelning och troligtvis redan en högre kunskapsnivå, därför inte anser att banken har så mycket nytt att bidra med. Man får alltså här göra en åtskillnad mellan befintlig kunskap, som de medelstora bolagen i större grad bör ha, och information, där de mindre bolagen, med större bankberoende, anser sig få. Detta är ett resonemang som ytterligare stärks av Svanström. Han har erfarenheten att de mindre företagen har sämre kunskap om placeringar och därmed lättare tar åt sig av den kunskap som banken förmedlar.

6.5 Möjliga förbättringar

Precis som i Avsnitt 6.4 behandlar vi här de områden vi anser har betydelse och där möjligheter finns till förbättringar.

6.5.1 Kunskapsnivå

För de företag som har otillräcklig kunskap är det lämpligast att göra enklare placeringar av överlikviditeten eftersom att ge sig in i komplicerade positioner som man inte förstår till fullo kan leda till förluster. Ett exempel på en okomplicerad ”placering” som företag kan tillgå är att återbetala sina leverantörsskulder tidigt. Om betalningsvillkoren exempelvis lyder: 30 dagar eller 2,0 % rabatt, innebär detta att företaget kan få en årlig ränta på sin överlikviditet som är $2,0 \% \times 12 = 24,0 \%$ per år.

Om företaget redan betalar alla sina leverantörsskulder omgående och ändå har överlikviditet men inte har tillräcklig kunskap om de placeringsalternativ som finns att tillgå bör man ta hjälp av sin bank. Innan möte med banken ska företaget veta hur mycket man vill placera, hur länge man kan avvara pengarna och hur stor andel av det placerade kapitalet man kan riskera att förlora.

6.5.2 Tidsaspekt/Prioritering

Då de bolag vi undersöker i uppsatsen förfogar över relativt små resurser på ekonomiavdelningen, där snittantalet anställda är 3,1 och 4,7, tror vi att det är a och o med en placeringspolicy. Nära hälften av de företag som besvarade vår enkät har en utarbetad strategi för placering av överlikviditeten, vilket vi anser är något samtliga företag bör ha.

Poängen med att ha en placeringspolicy är att den ska förenkla förvaltningen av överlikviditeten och därmed minska den tid som måste läggas ned. Där ska finnas tydliga mål med förvaltningen och vilka risker man accepterar. För att reglera risken kan man exempelvis använda sig av s.k. stoppar som säger när man måste dra sig ur en placering. Att använda sig av stoppar förenklar också bevakningen av placeringen eftersom den blir rutinmässig och därför tar mindre tid i anspråk. Har man till exempel investerat i en 5-årig statsobligation vilken man inte tänker behålla till slutdatum och räntan börjar stiga bör man ha en stopp som gör att man säljer vid en viss procentuell förändring. Analog resonemang kan göras kring stoppar rörande aktiehandel och räntespekulation.

I placeringspolicyn bör också regleras när likviditeten ska placeras istället för att ligga som en buffert i kassan. Även detta förenklar förvaltningen därför att beslutet att placera överlikviditeten inte måste återupprepas, utan att en mall för när placering blir aktuellt finns tillgänglig. Placeringspolicyn är inte ett styrdokument som formuleras en gång och sedan är det färdigt med det. Vid förändringar i dels omvärlden, exempelvis ränteläge, konjunktur och tillkommande av nya regler, och dels i organisationen måste placeringspolicyn utvärderas och eventuellt förändras.

6.5.3 Osäkerhet om framtida kassaflöden

För att kunna göra bättre placeringar bör företaget undersöka om det finns några möjligheter att kringgå osäkerheten i kassaflödena. I Avsnitt 3.2.2 diskuteras att företag kan minska risken för likviditetsbrist genom att minska fluktuationen i likviditetsflödena. Detta kan göras genom att exempelvis använda terminer och därigenom förlänga kontraktstiden mot både kunder och leverantörer. Man kan även hedga sina likviditetsflöden mot valutakursförändringar och ränteförändringar vilket ytterligare ökar kontrollen över framtida kassaflöden. Lyckas företaget minska osäkerheten om de framtida kassaflödenas storlek kan man bättre planera sin placering av överlikviditeten och det öppnar upp för fler alternativ än att enbart använda bankkontot.

6.5.4 Företagens inställning till risk

Företagen i undersökningen är överlag riskaverta och placerar därför oftast pengarna till en dålig avkastning på exempelvis bankkonto eller i säkra värdepapper som statsskuldväxlar och statsobligationer. I dagsläget är det rätt

ointressant att köpa värdepapper med långa löptider på grund av det låga ränteläget. Risken är att räntorna stiger och att priset på värdepappret, exempelvis en statsobligation, sjunker. Samma resonemang gäller för räntefonder. Däremot kan företag, som inte kan tänka sig några andra placeringsformer än i räntebärande värdepapper, placera sin överlikviditet i Floating Rate Notes (FRN). På dessa obligationer är kupongen rörlig och följer därför det allmänna ränteläget.

För företag som vill ha en låg risk finns det ett placeringsalternativ som är mycket intressant, nämligen aktieindexobligationer. Vid placering i en aktieindexobligation riskerar företaget inte att förlora det satsade kapitalet utan bara att gå miste om räntan samtidigt som det finns möjlighet att få en avkastning som är mycket högre än för statsobligationer och liknande. Det finns en aktiv andrahandsmarknad för aktieindexobligationer där man kan avsluta sin position tidigt om man skulle behöva pengarna. Att avsluta positionen tidigt kan däremot innebära både en vinst eller en förlust för företaget, därför passar denna placeringsform bäst för de företag som kan hålla kvar sin position till förfallodatum.

En aktieindexobligation som föreslogs ovan är vad bankerna kallar ”strukturerad produkt”. Med strukturerad produkt menar man att banken gör en sammansättning av ett par olika finansiella instrument för att uppnå en ny sammansättning av avkastning och risk. (se Avsnitt 4.3.6) Företag kan skapa sina egna ”strukturerade produkter” genom att placera i olika kombinationer av finansiella instrument. Exempelvis kan företag som investerar i en aktie köpa en säljoption som har samma aktie som underliggande värde och därmed gardera sig för risken av ett kursfall på aktien men ändå vara med på en eventuell börsuppgång.

Ytterligare ett exempel på en placering som kan vara lämplig för företag som vill ha en låg risk och som redan använder sig av säkra värdepapper som statsobligationer är en kombination av statsobligationer och en kort position i indexoptioner (köption). Nedan illustreras utfallet av en sådan position, där man totalt placerar 1 mkr. Indexoptionen är tänkt att motsvara en underliggande aktieportfölj på samma belopp.

Tabell 6.1 Utfall i en position med statsobligationer och indexoptioner¹⁵⁶

Indexutveckling		- 20 %	+ 20 %
Statsobligationer (5 %)	900 tkr	945 tkr	945 tkr
Indexoption (KO)	100 tkr	0 tkr	200 tkr
Utfall position		- 5,5 %	+ 14,5 %

¹⁵⁶ Eriksson, Tore, 2003-09-24

6.5.5 Förmögenhetsbeskattning

I Avsnitt 3.1 redogör vi för de faktorer som talar för att företag bör minska sina likvida tillgångar. Bland annat nämns skatteskal (se Avsnitt 3.1.2), vilka innebär att en statsskuldväxel som ger en ränta på 3 % endast medför en värdeökning på cirka 2,1 % för företaget efter erlagd bolagsskatt. För ägarna är värdeökningen dessutom ännu mindre eftersom utdelningen ska beskattas ytterligare en gång. Som framgår av Avsnitt 3.1.3 berörs dessutom många företag i de storleksklasser som vi undersökte av statlig förmögenhetsbeskattning. Har man i åtanke att företaget har tillgångar som genererar en avkastning på 2,1 % och samtidigt förmögenhetsbeskattas för dessa tillgångar med 1,5 % tycks det som att placeringar i värdepapper och andra finansiella instrument är olämplig. Handelsbanken uppgav i intervjun att de känner sig skyldiga att informera företag om förmögenhetsbeskattningen, då de ger rådgivning till företaget. Även Nordea tar hänsyn till denna.

Företag som riskerar att bli förmögenhetsbeskattade kan ändå placera på O- och OTC-listorna eftersom dessa är befriade från förmögenhetsbeskattning. Andra tänkbara sätt att förränta överlikviditeten är att undvika rörelsefrämmande placeringar. Som tidigare nämnts ger det en bra avkastning att betala tillbaka leverantörsskulder tidigt, förutsatt att man erhåller en kassarabatt. Ett annat tänkbart alternativ är kundfinansiering.

6.6 Resultatkritik

För att kunna genomföra en enkätundersökning som ska ge tillfredsställande resultat krävs det långa förberedelser. Under denna tid kan man exempelvis skicka ut testenkäter för att säkerställa att frågorna i formuläret verkligen ger svar på det man är ute efter att undersöka. På grund av den korta tidsperioden, under vilken enkäten kunde utformas, är det möjligt att allt vi ville få svar på inte kom med. Ett exempel på en sådan fråga är hur ägarstrukturen i företaget såg ut.

En del frågor valde vi att inte ha med i enkäten, detta därför att de var av känslig natur, något som kunde dra ner svarsfrekvensen. Vi frågade därför inte om hur stor överlikviditet företaget hade eller deras genomsnittliga avkastning.

Kritik kan också riktas mot att endast ett fallföretag intervjuades. En studie med fler hade förmodligen höjt reliabiliteten i undersökningen, då ett större djup skulle uppnås. Anledningen till detta var att det var svårt att få access till företag. Även tidsbegränsningen för uppsatsen var avgörande.

7 Slutsatser

I detta kapitel kommer vi att redogöra för de slutsatser som vi kommit fram till i vår studie. Slutsatserna är dragna utifrån den teoretiska referensramen, de empiriska resultaten och vår analys.

Denna uppsats hade som mål att beskriva hur svenska medelstora och små företag förvaltar sitt överskott av likvida medel och försöka peka på orsaker som kan förklara dessa handlingar. En komparativ analys mellan små och medelstora företag genomfördes, för att undersöka eventuella likheter eller olikheter.

Undersökningen visar att små och medelstora svenska företag väljer att förvalta sin överlikviditet övervägande på placeringar av enklare karaktär. Den klart vanligaste placeringsformen är bankkonto. Efter det följer räntebärande värdepapper, såsom statsobligationer och statsskuldväxlar. Studien visar på en likhet mellan små och medelstora företag beträffande deras val av placeringsform. Någon klar skillnad i valet av placeringsform mellan små och medelstora företag kunde inte stärkas.

Den troligaste förklaringen till den mer frekventa användningen av bankkonto och räntebärande värdepapper torde vara en försiktighet hos företagen. Låg risk i placeringen har visat sig vara det klart dominerande skälet till att företagen väljer dessa placeringsformer. Försiktigheten kom fram i enkätundersökningen, där låg risk var den viktigaste aspekten som företagen beaktar vid placeringar. Bankerna påpekade även riskens betydelse både för företaget samt banken. Man var försiktig med sin rådgivning, för att tänka på sitt eget anseende. Detta medför att placeringar med högre risk få stå till sidan för mindre riskfyllda alternativ.

Andra alternativ som undersöktes har även de en påverkan hur företagen placerar. Osäkerheten om framtida kassaflöden, hög likviditet i placeringen samt för små summor att placera är självklart orsaker som påverkar resultatet. Alla dessa har sin inverkan, men enligt oss var den mest framträdande låg risk

I relationen till banken kunde vi se en klar skillnad mellan små och medelstora företag. De små företagen var i större utsträckning mer beroende av banken än de medelstora. Relativt sett var det en klart högre andel av de små företagen som använde sig av banken som placeringsrådgivare. Det framgick också utav intervjun med Svanström att de små företagen generellt sett hade en lägre kunskapsnivå angående kapitalförvaltning. De medelstora bolagen skötte i större utsträckning själva sin placering av överlikviditeten. Trots skillnaderna kunde vi inte utläsa några klara olikheter i hur företagen faktiskt placerar.

Det är svårt att ge generella råd för hur företag kan förbättra sin placering av överlikviditeten, eftersom de förbättringar som kan göras beror på orsakerna till att de nuvarande placeringarna ser ut som den gör. Dock bör placeringen ha en låg risk, då detta var viktigt för företagen. Den ska också ge möjlighet till en bättre avkastning än de vanligaste alternativen (bankkonto och räntebärande värdepapper). Vi anser följaktligen att aktieindexobligationer är en tänkbar förbättring för majoriteten av företag, då denna placering dels garanterar att värdet

på överlikviditeten inte urholkas och samtidigt ger möjlighet till en hög avkastning.

Vi tror att denna undersökning har påverkats av det rådande ekonomiska klimatet. Sverige befinner sig inte direkt i en djup lågkonjunktur, men inte heller är det så att industrin och näringslivet blommar. Vi har för tillfället en relativt låg ränta, vilket påverkar företagens placeringar. Under andra förutsättningar, exempelvis högkonjunktur, hade troligtvis undersökningen visat på ett annorlunda resultat. Möjligen är det så att ett tillväxtklimat även förändrar företagens vilja att investera pengar i mer riskfyllda placeringar.

7.1 Förslag till vidare forskning

Vår undersökning gällde små och medelstora företag med en omsättning inom intervallet 50 och 500 mkr. Man hade även kunnat testa större bolag, som förmodligen har bättre och mer utarbetade placeringsstrategier. Det hade också blivit intressant att jämföra de mindre bolagen i vår undersökning med exempelvis börsnoterade bolag, eftersom de troligtvis har en annan finanspolicy. Man skulle även kunna göra en jämförelse med den någorlunda fria ägarstrukturen i de mindre aktiebolagen, i vår undersökning, med de börsnoterades ofta invecklade (exempelvis bolagsstämmor med många externa ägare). Gör man en undersökning av börsnoterade bolag kan man även se om den låga avkastningen på överlikviditeten påverkar P/E-talet.

Istället för att göra en enkätundersökning kan man välja ut lämpliga företag i några storleksklasser och göra djupare fallstudier, där man kan få större inblick i företagets placeringsmentalitet. Då kan en intressant infallsvinkel på ett arbete vara en jämförelse mellan branscher. Man skulle även kunna göra en undersökning av vilka faktorer som påverkar hur stor likviditetsreserv ett företag har.

Källförteckning

Böcker

- Andersson, Lennart (2002) *Värdepapper*, Media Print, Femte upplagan, Uddevalla
- Arnold, Glen (2002) *Corporate Financial Management*, Pearson Education Limited, Second Edition, Harlow, England
- Backman, Jarl (1998) *Rapporter och uppsatser*, Studentlitteratur, Lund
- Blomstrand, Roland – Källström, Anders (1990) *Att tjäna pengar på pengar*, IHM Förlag AB
- Bryman, Alan (2002) *Samhällsvetenskapliga metoder*, Liber Ekonomi, Malmö
- Bäckström, Anders et. al (2001) *Finanshandboken*, Kristianstads Boktryckeri AB, Kristianstad
- Dolfe Åkersson, Marie (1996) *Likviditetsstyrning och valutahantering – Cash Management*, Ernst & Youngs Skriftserie nr 32, Printgraf, Stockholm
- Eriksson, Lars-Torsten – Wiedershelm-Paul, Finn (2001) *Att utreda, forska och rapportera*, Liber Ekonomi, Sjunde upplagan, Malmö
- Hamberg, Mattias (2001) *Strategic Financial Decisions*, Liber Ekonomi, Malmö
- Hartley, W.C.F. (1978) *Likviditetsstyrning: på kort och lång sikt*, Inst. För ledarskap och lönsamhet, Stockholm
- Holme, Idar Magne – Solvang Bernt Krohn (2001) *Forskningsmetodik*, Studentlitteratur, Andra upplagan, Lund
- Karlsson, Anette (1996) *Att tjäna pengar på pengar – Cash Management*, Ernst & Young Skriftserie nr 31, Printgraf, Stockholm
- Larsson, Claes-Göran (2000a) *Cash Management för företag*, Studentlitteratur, Åttonde upplagan, Lund
- Larsson, Claes-Göran (2000b) *Företagets Finansiella Affärer*, Studentlitteratur, Fjärde upplagan, Lund
- Lundquist, Lennart (1998) *Det vetenskapliga studiet av politik*, Studentlitteratur, Lund
- Lybeck, Johan A (1990) *Finansstrategi*, Rabén & Sjögren, Första upplagan, Simrishamn
- Patel, Runa – Davidsson, Bo, (1994) *Forskningsmetodikens grunder: att planera, genomföra och rapportera en undersökning*, Studentlitteratur, Lund
- Sundling, Mattias – Kamal, Samir (1998) *Dagens Industris ABC* Kristianstads Boktryckeri ABv Femte upplagan, Kristianstad

Artiklar

- Hamilton, Erik (2001), Skilj på överlikviditet och transaktionspengar. *företag – ett nyhetsbrev för kunder i SEB Enskilda Banken*, mars 2001, SEB Enskilda Banken, Stockholm
- Higgins, Kieran (1996), Curse of the cash mountain. *Corporate Finance*, s. 21-25.
- Jensen Michael C. (1986), Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76, s. 323-330
- Jensen Michael C., Smith, Clifford W. (1986), Stockholder, Manager, and Creditor Interests: Applications of Agency Theory. *Recent Advances in Corporate Finance*, 3, s. 93-129.
- John, Teresa A. (1993), Accounting measures of corporate liquidity, leverage, and costs of financial distress. *Financial management*, 22, s. 91-111.
- Johnsson, Karin (2001), Målbarmästare tar det säkra före det osäkra.. *företag – ett nyhetsbrev för kunder i SEB Enskilda Banken*, september 2001, SEB Enskilda Banken, Stockholm
- Kim, Chang-Soo – Mauer, David – Sherman, Ann E. (1998), The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33, s. 335-359.
- Myers Stewart C. - Majluf Nicholas S. (1984) Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, s. 187-222
- Opler T. – Pinkowitz L. – Stulz R. – Williamson R. (1999), The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52, s. 3-46.

Muntliga källor

- Bodil Ahrent, bolagsjurist på Skandiabanken. Telefonintervju 2003-12-15
- Bengtsson, Richard, VD och ägare på ICA Maxi Kristianstad. Personlig intervju 2003-12-16
- Eriksson, Tore, lärare på Ekonomihögskolan vid Lunds Universitet. Föreläsning 2003-09-24
- Hansson, Robert – Wirgin, Johan, företagsrådgivare på Handelsbanken i Lund. Personlig intervju 2003-12-10
- Kristjansson, Gudmundur, biträdande näringslivschef och kontaktperson för näringslivsstatistik för region Skåne. Telefonintervju 2003-11-13
- Svanström, Björn, bankdirektör/kontorschef på Nordeas företagskontor i Fosie, Malmö. Personlig intervju 2003-12-03

Elektroniska källor

Proposition 1996/97:117,

http://finans.regeringen.se/propositionermm/propositioner/pdf/p9697_117.pdf, s. 55

2003-12-14

Förmögenhetsbeskattning; värdering av aktier m.m. som inte är marknadsnoterade

<http://www.rsv.se/rattsinfo/skrivelser/99/>

2003-12-14

Lag (1997:323) om statlig förmögenhetsskatt, ändring införd t o m SFS (2003:719)

<http://62.95.69.15/>

2003-12-14

Nordeas hemsida

<http://www.nordea.se/>

2003-11-18

Nordeas register över företagsplaceringar

<http://www.nordea.se/foretag/placera/index.html>

2003-11-18

SEB:s hemsida

<http://www.seb.se/>

2003-11-18

Handelsbankens hemsida

<http://www.handelsbanken.se/>

2003-11-18

Säkra Skog & Rosén

<http://www.sakra.se/Pbladkapforsakring.html>

2003-12-02

Åkerberg, Nina (2003-11-11), *Tre av fyra bolag bättre än väntat*, Dagens industri

<http://www.di.se/>

2003-11-11

Kjäll, Anders (2003-10-06), *Cloetta för fett*. Börsveckan

<http://www.ad.se/>

2003-11-11

Svenskt Näringslivs hemsida

www.svensktnaringsliv.se

2003-12-29

Bilaga 1 – Enkäten¹⁵⁷

Hej

LUND 2003-11-21

Vi skriver en kandidatuppsats i finansiering vid Företagsekonomiska institutionen i Lund. Vår frågeställning lyder: Varför placerar medelstora företag sin överlikviditet som de gör och hur kan rutinerna för detta förbättras? Definitionen av överlikviditet i uppsatsen är följande: De likvida medel som företaget inte behöver för att göra betalningar, återinvesteringar och utdelningar. Svaren behandlas konfidentiellt och företaget kommer att vara helt anonymt i uppsatsen. Denna enkät riktar sig till den ekonomiansvarige på företaget. Om vederbörande inte har möjlighet att svara på enkäten, önskar vi att någon annan person med god insikt i företagets ekonomi besvarar enkäten.

Enkäten skickas ut till 75 företag i Skåne-regionen med en omsättning i intervallet 50-500 miljoner kronor. Svaren på enkätundersökningen kommer att ligga till grund för uppsatsens vidare efterforskningar och analyser. Det är därför viktigt att så många enkäter som möjligt besvaras och skickas tillbaka till oss. Vi är mer än tacksamma om ni tar er tid och besvarar denna enkät.

Om ni besvarar enkäten erbjuder vi oss att skicka den statistik vi får fram från undersökningen till er som tack för deltagandet. Naturligtvis går det också bra att kontakta oss för ytterligare information.

M v h

Anders Linder	070X-XX XX XX	anders.linder.XXX@student.lu.se
Niklas Schmidt	070X-XX XX XX	
Ellinor Wessel	070X-XX XX XX	

De flesta av frågorna besvaras med hjälp av givna svarsalternativ, där ni enklast stryker under det riktiga alternativet. Dock finns ett par undantag, där ni ombeds att ge ett kortfattat svar. Finner ni att någon av frågorna eller svaren vara otydliga/otillräckliga finns plats i slutet av enkäten för ytterligare förtydliganden från er sida.

- 1. Vad uppgår er årliga omsättning (mkr) till?**
50-15 150-250 250-400 400-500
- 2. Hur många anställda är ni på företaget (Ange ungefärligt)?**
- 3. Hur många personer arbetar på er ekonomiavdelning (Ange ungefärligt)?**
- 4. Arbetar ert företag aktivt med likviditetsplanering (uppställningar över förväntade framtida in- och utflöden ur företaget)?**
Ja, för varje månad Ja, halvårsvis Ja, för hela året Nej, inte alls
- 5. Har ert företag överlikviditet?**
Ja Nej
- 6. Finns det en utarbetad strategi i ert företag för hur överskottslikviditeten ska placeras?**
Ja Nej
- 7. Rådgör ni med ledning/VD vid enstaka placeringar av överskottslikviditet?**
Ja Nej
- 8. Vem är placeringsrådgivare åt ert företag?**
Bank Ekonomiavdelningen på företaget Revisorn Annan

¹⁵⁷ Då författarna inte vill lämna ut sina telefonnummer eller e-post-adresser har dessa tagits bort. Enkäten är i övrigt oförändrad.

9. **Överväger/Ändrar ni era placeringar i händelse av förändrade externa faktorer, såsom exempelvis ränteläge, börsnedgång och konjunkturförändringar?**
Ja Nej
10. **Hur välinformerat anser ni ert företag vara om befintliga placeringsalternativ?**
Inte alls Mindre bra Medel bra Bra Mycket bra
11. **Anser ni behöva mer information/kunskap till företaget om olika placeringsalternativ som finns?**
Ja Nej
12. **Vilken av följande egenskaper är viktigast vid en placering av likvida medel för er?**
Låg risk Hög avkastning Hög likviditet(möjlighet att komma ur placeringen)
13. **Vilka av följande placeringsformer har ni tillräcklig kännedom om?**
Certifikat Räntefonder Aktieindexobligationer Optionstrategier Statsskuldväxlar
14. **Hur placerar ni överskottslikviditeten i ert företag?**
Bankkonton Räntebärande värdepapper Kapitalförsäkring Aktier Aktiefonder
Räntefonder Annat
15. **Hur stor andel av er överskottslikviditet placerar ni i följande sparformer (Ange i ungefärliga procentsatser)?**
Bankkonton _____ Räntebärande värdepapper _____ Kapitalförsäkring _____
Aktier _____ Aktiefonder _____ Räntefonder _____ Annat _____
16. **Om placering i ert företag till största delen går in på bankkonto, vad är orsakerna till att ni inte väljer att placera i andra former?**
Tidsbrist För små summor att investera Osäkerhet om framtida kassaflöden
Transaktionskostnader (i form av kurtage, avgifter och övervakning)
Restriktiv finanspolicy Annat
17. **Vilken av följande banker har ni störst samarbete med?**
Nordea Handelsbanken SEB Föreningssparbanken Annan
18. **Använder ni fler än en bank?**
Ja Nej
19. **Hur ofta har ni finansiella möten/kontakter med banken/bankerna (Ange ungefärligt)?**
20. **Hur anser ni banken vara på att ge placeringsrådgivning?**
Dålig Godkänd Bra Mycket bra
21. **Ungefär hur ofta följer ni upp era placeringar av överskottslikviditeten?**

Ange e-postadress nedan, så återkommer vi med resultatet av undersökningen:

Plats för ytterligare kommentarer av frågorna. Kommentera gärna om någon fråga var oklar. Här ges även möjlighet till att eventuellt förtydliga era svar.

Bilaga 2 – Mall för bankintervjuer

Allmän beskrivning av bankernas tillvägagångssätt

- Hur agerar banken när de möter ett nytt företag?
- Hur samlar banken in information?
- Vilka frågor ställer företagen till banken?

Typer av företag

- Finns det statistik över företagen?
- Vilka storlekar på företag söker sig dit?
- Skiljer sig hanteringen av företagen, från bankens sida, sig beroende på företagets storlek? Hur? Varför?
- Hur väljer företagen att placera sin överlikviditet?
- Finns det storleksskillnader? Vilka är de bakomliggande orsakerna?

Historik

- Har företagen under åren blivit mer uppmärksamma på att diversifiera sina placeringar? Orsaker? Vad är bankens roll?
- Påverkar konjunkturskillnader företagens placeringar? På vilket sätt?

Kunskap

- Finns det skillnader i medvetenheten/kunskapen hos stora/små?
- Utbildar banken företagen i de olika placeringsalternativen?

Relation bank - företag

- Hur marknadsför ni era placeringsalternativ? Hur skulle man kunna förbättra detta?
- Hur ofta och på vilket sätt träffar ni företag för rådgivning? Är det någon skillnad mellan stora och små?
- Vem på företaget sköts den här kontakten med? Vad är orsakerna till detta?
- Uppstår det ”meningsskiljaktigheter” mellan bank och företag, och i så fall om vad? Hur löser man detta?
- Anser ni att företagen överlag borde ”förbättra” sina placeringar? Varför? Hur?

Placeringar

- Vad är viktigast hos företagen vid rådgivning och placering? Vilka är de bakomliggande faktorer till detta?
- Vilka konkurrenter har ni på marknaden? Hur nischer man sig? Finns det konkurrensfördelar?
- Hur arbetar ni för att finna nya placeringsalternativ?
- Finns det några skillnader mellan medvetna och ”omedvetna” företag.
- Finns det en lönsamhet i att ha en likviditetsplacering? Statistik? Konkreta exempel?

Bankens vinster

- Vilka avgifter tar banken, kurtage, etc.?

Bilaga 3 – Mall för företagsintervju

Respondenten

- Vilken utbildning
- Karriärväg

Allmänt om företaget

- Hur länge har företaget funnits?
- Omsättning, antal anställda, antal på ekonomiavdelning, balansomslutning
- Verksamhetsområde, Affärsidé, konjunkturberoende
- Marknadsposition, utvecklingsfas

Ekonomiavdelningen

- Vilken kunskapsnivå rekryterar ni från?
- Känner ni er väl insatta i placeringsmöjligheter/alternativ?

Likviditetshantering

- Arbetar ni aktivt med likviditetsplanering, d v s uppställningar av förväntade in och utflöden?
- Hur fungerar er budgetprocess av likvida medel?
- Vilka planeringshorisonter använder ni?
- Vilka mått använder ni för att mäta likviditeten?
- Tillämpar ni någon typ av indelning av likviditeten?
 - transaktionspengar, överlikviditet etc
- Har ni målvärden för likviditetens storlek?
 - exempelvis i % till omsättning
- Hur stor del av likviditeten behöver ni i den löpande verksamheten och hur mycket har ni av andra anledningar?
- Vad är anledningen till att ha en stor kassa?

Överlikviditet

- Hur stor andel av den totala likviditeten kan ses som överskott?
- Hur förvaltar ni ert överskott?
 - hur ofta sker uppföljning
 - hur placeras den
- Tillämpas någon typ av placeringspolicy?
 - avkastningskrav
 - risker
 - golv där man drar sig ur placeringen
- Vilka placeringsalternativ är ni intresserade av?
- Hur mycket tid är ni villiga att lägga på placeringar?

Bankrelation

- Hur agerar banken vid rådgivning?
 - vilka frågor vill de ha besvarade
 - ger de individuell rådgivning
 - vilka råd ger de
- Uppstår det meningsskiljaktigheter mellan bank och företag och i så fall om vad?
- Är banken till nytta för er vid placeringsrådgivning?
- Saknar ni något hos banken, vilka förbättringar kan göras?