



EKONOMI  
HÖGSKOLAN  
Lunds universitet

Företagsekonomiska institutionen  
Kandidatuppsats, FEKK01  
December 2008

# Strategi och kapitalstruktur

## Finns det en ömsesidig påverkan?

—

En undersökning av svenska börsnoterade modebolag

Författare:

Erik Sjöberg 840621

Maria Palmqvist 840612

Oscar Lundberg 850325

Handledare:

Måns Kjellsson

## **Förord**

Vi vill inleda med att tacka vår handledare Måns Kjellsson för hans stöd, tankar och tillmötesgående vad gäller färdigställandet av denna rapport. Vi vill även tacka Lennart Björk, Johan Mark, Johan Larsson, Nils Vinge, Anna Nilsson och Christer Andersson för att de tog sig tid i sina uppbokade scheman för att svara på våra frågor. Utan deras medverkande hade resultatet av denna rapport inte blivit tillnärmelsevis lika intressant och givande.

Lund 2008-12-17

*Oscar Lundberg, Maria Palmqvist, Erik Sjöberg*

# Sammanfattning

<b>Uppsatsens titel:</b>	Strategi och kapitalstruktur. Finns det en ömsesidig påverkan? – En undersökning av svenska börsnoterade modebolag
<b>Seminariedatum:</b>	2008-12-22
<b>Ämne/Kurs:</b>	FEKA36
<b>Författare:</b>	Oscar Lundberg, Maria Palmqvist, Erik Sjöberg
<b>Handledare:</b>	Måns Kjellsson
<b>Nyckelord:</b>	Kapitalstruktur, skuldsättningsgrad, aggressiv och defensiv strategi, offensiv och konservativ strategi, limited liability theory, predatory behaviour theory, modebolag.
<b>Syfte:</b>	Syftet med uppsatsen är att öppna upp en diskussion kring frågan om huruvida ett företags pris- och outputstrategi och tillväxt påverkas av eller påverkar kapitalstrukturen i samma företag.
<b>Metod:</b>	Vi har utifrån en deduktiv ansats använt oss av både kvalitativ samt kvantitativ data.
<b>Teoretiska perspektiv:</b>	Vi har valt följande begrepp och teorier för att förklara sambanden mellan kapitalstruktur och strategi: Aggressiv och defensiv strategi, konservativ och offensiv strategi samt Limited liability, Predatory behaviour och Investment effect Theory.
<b>Empiri:</b>	Vi har genom kvantitativ data samlat in sekundärdata från respektive företags hemsida samt från deras årsredovisningar. Genom kvalitativa metoder har vi samlat in primärdata i form av telefonintervjuer.
<b>Resultat:</b>	Våra resultat tyder på att det kan finnas ett samband mellan kapitalstrukturen och de aspekter av strategi som vi valt att undersöka. Dock kan vi inte dra några generella slutsatser då vår population är alltför liten. Vissa av de teorier som vi har byggt vår uppsats på behöver utvecklas för att passa på ett tillfredsställande sätt till detta problem.

# Abstract

<b>Title:</b>	Strategy and Capital Structure. Is there a mutual affect? – A study of Swedish listed fashion companies.
<b>Date of seminar:</b>	2008-12-22
<b>Course:</b>	FEKA36
<b>Authors:</b>	Oscar Lundberg, Maria Palmqvist, Erik Sjöberg
<b>Supervisor:</b>	Måns Kjellsson
<b>Key words:</b>	Capital structure, debt ratio, aggressive and defensive strategy, conservative and offensive strategy, limited liability theory, predatory behaviour theory, investment effect theory, fashion companies.
<b>Purpose:</b>	The purpose of this essay is to initiate a study around the subject of whether a company's price or output strategy and company growth are affected by or affect its capital structure.
<b>Method:</b>	We have chosen a deductive approach in which we have collected both qualitative as well as quantitative data.
<b>Theoretical perspectives:</b>	The following definitions and theories were used to help explain the relationship between capital structure and strategy: Aggressive and Defensive Strategy, Conservative and Offensive Strategy as well as Limited Liability, Predatory Behaviour and Investment Effect theory.
<b>Empirical foundation:</b>	We have, through quantitative methods gathered secondary data such as information from each company's homepage as well as from their annual reports. Through qualitative methods we have collected primary data from telephone interviews.
<b>Results:</b>	Our results indicate that there could be a connection between the capital structure and the aspects of strategy that we have chosen to investigate. Due to the small sample the result can unfortunately not be generalised. Some of the theories that we have chosen to build our essay upon need to be further developed so that they can fit the problem assessed in a satisfying fashion.

# Innehållsförteckning

<b>1. INLEDNING</b> .....	<b>6</b>
1.1 BAKGRUND .....	6
1.2 PROBLEMDISKUSSION .....	7
1.3 PROBLEMFÖRMULERING .....	9
1.4 SYFTE .....	9
1.5 MÅLGRUPP .....	9
1.6 DISPOSITION.....	10
<b>2. METOD</b> .....	<b>10</b>
<b>2. METOD</b> .....	<b>11</b>
2.1 DEDUKTIV, KVANTITATIV OCH KVALITATIV ANSATS .....	11
2.2 DATAINSAMLINGSMETOD.....	12
2.2.1 Företagsurval.....	12
2.2.2 Datainsamling.....	12
2.2.3 Sekundärdata.....	13
2.2.4 Intervju.....	14
2.3 VALIDITET OCH RELIABILITET.....	14
2.4 METODKRITIK.....	15
<b>3. TEORI</b> .....	<b>16</b>
3.1 AGGRESSIV OCH DEFENSIV STRATEGI .....	17
3.2 OFFENSIV OCH KONSERVATIV STRATEGI .....	17
3.2.1 Offensiv strategi.....	18
3.2.2 Konservativ strategi.....	18
3.2.3 Utdelningsstrategi samt tillväxt.....	19
3.3 KAPITALSTRUKTURSTEORIER.....	19
3.3.1 Limited liability theory.....	20
3.3.2 Predatory behaviour theory.....	20
3.3.3 Investment effect theory .....	21
<b>4. EMPIRI</b> .....	<b>22</b>
4.1 FÖRETAGSBESKRIVNING .....	22
4.1.1 Hennes & Mauritz.....	22
4.1.2 Björn Borg.....	23
4.1.3 KappAhl.....	24
4.1.4 Odd Molly.....	25
4.1.5 WeSC.....	25
4.1.6 GANT.....	26
4.2 NYCKELTAL.....	27
4.3 SKULDSÄTTNINGSGRAD .....	29
4.4 TILLVÄXT.....	30
4.5 UTDELNINGSANDEL .....	31
4.6 INTERVJUER.....	31
4.6.1 Telefonintervju med Nils Vinge, head of investor relations, Hennes & Mauritz.....	32
4.6.2 Telefonintervju med Johan Mark, CFO, Björn Borg.....	34
4.6.3 Telefonintervju med Anna Nilsson, informationsansvarig, KappAhl.....	36
4.6.4 Telefonintervju med Christer Andersson, grundare och styrelseordförande, Odd Molly.....	37
4.6.5 Telefonintervju med Johan Larsson, finanschef, WeSC.....	39
4.6.6 Telefonintervju med Lennart Björk, styrelseordförande, GANT.....	41
<b>5. ANALYS</b> .....	<b>45</b>
<b>6. SLUTSATS</b> .....	<b>52</b>
6.1 DISKUSSION OCH REFLEKTIONER.....	52

6.2 FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING.....	53
<b>7. KÄLLFÖRTECKNING .....</b>	<b>55</b>
7.1 ELEKTRONISKA KÄLLOR.....	55
7.2 FÖRETAGSINTERNA KÄLLOR.....	55
7.3 MUNTliga KÄLLOR .....	55
7.4 PUBLICERADE KÄLLOR.....	56
7.5 UPPSATSER OCH ARTIKLAR.....	56
<b>BILAGOR.....</b>	<b>57</b>
BILAGA 1 .....	57
BILAGA 2 .....	57
BILAGA 3 .....	58
BILAGA 4 .....	59
BILAGA 5 .....	60
BILAGA 6 .....	62
BILAGA 7 .....	64
BILAGA 8 .....	66
BILAGA 9 .....	68
BILAGA 10.....	70

## Tabellförteckning

TABELL 4. 1 – NYCKELTAL PER FÖRETAG, ÅR 2007.....	27
TABELL 4. 2 – GENOMSNITTLIG ANDEL OPERATIONELL LEASING AV JUSTERADE TOTALA SKULDER PER FÖRETAG MELLAN ÅREN 03-07.....	27
TABELL 4. 3 – GENOMSNITTLIG RÄNTEKOSTNAD PER FÖRETAG MELLAN ÅREN 03-07.....	28
TABELL 4. 4 – GENOMSNITTLIG SKULDSÄTTNINGSGRAD PER FÖRETAG MELLAN ÅREN 03-07.....	29
TABELL 4. 5 – RÄNTETÄCKNINGSGRAD MELLAN ÅREN 03-07 PER FÖRETAG.....	29
TABELL 4. 6 – GENOMSNITTLIG TILLVÄXT OCH RÖRELSEMARGINAL PER FÖRETAG MELLAN ÅREN 03-07 .....	30
TABELL 4. 7 – ANDEL UTDELNING AV ÅRETS RESULTAT PER FÖRETAG MELLAN ÅREN 03-07 .....	31
TABELL 4. 8 – SUMMERING AV RESPEKTIVE FÖRETAG .....	51

# 1. Inledning

---

*I det inledande kapitlet presenterar vi, förklarar och motiverar valet av frågeställningen. Vidare redogör vi för våra avgränsningar i arbetet.*

---

## 1.1 Bakgrund

*”-Strategy is about making choices, trade-offs; it's about deliberately choosing to be different”*

*/Michael Porter, Professor at Harvard Business School<sup>1</sup>*

Strategi har sedan urminnes tider varit avgörande. På slagfälten har strategin ofta varit det som avgjort och om den ena parten kände till sin motståndares strategi så var mycket redan vunnet då möjligheten fanns att bemöta motståndarens drag innan de hade genomförts. Detta gäller än idag på en modern motsvarighet till slagfält, den fria marknaden.

För att företag ska överleva så krävs det att de ständigt är medvetna om sin omgivning samt har förmågan att anpassa sig till de krav som ställs ifrån den. En del i att uppnå denna överlevnad är vilken strategi som företaget väljer.

Kapital är nödvändigt för att kunna bedriva en verksamhet. Varifrån kapitalet kommer och hur förhållandet mellan olika typer av kapital ser ut är det som kallas kapitalstruktur.

Dessa två begrepp, kapitalstruktur och strategi, är två skilda begrepp. För att få ut maximal prestation av sin verksamhet behöver dock bägge dessa begrepp tas i beaktning. På samma sätt som strategi används för att möta sin motståndares handlingar så kan kapitalstrukturen vara det som möjliggör dessa handlingar, för ett genomförande av strategiska val krävs medel.

---

<sup>1</sup> Brainy Quote, 15 november 2008, [http://www.brainyquote.com/quotes/authors/m/michael\\_porter.html](http://www.brainyquote.com/quotes/authors/m/michael_porter.html)

Hur dessa två begrepp samspelar har tidigare behandlats i stor utsträckning med fokus främst på tillväxtstrategi och kapitalstruktur. Finns det andra aspekter av samma begrepp som inte har utforskats lika noggrant? En del av ett företags strategi är huruvida företaget vill satsa på stora volymer och ett lägre pris till slutkonsument eller tvärtom, alltså vilken pris- och outputstrategi som företaget väljer. En annan del av strategin som inte går att bortse från är tillväxten i företaget. Vi kommer att ta hänsyn till tillväxten då denna i stor utsträckning kan påverka företagets kapitalstruktur. För att möjliggöra en expansion genom förvärvsinvesteringar så behövs ytterligare kapital mot vad som används i den dagliga verksamheten.

Den del av kapitalstrukturen som är av intresse för vår uppsats är hur förhållandet ser ut mellan eget kapital och lånat kapital, alltså vilken skuldsättningsgrad företaget har. Vårt intresse för kapitalstrukturen grundar sig i huruvida kapitalstrukturen återspeglas i företagsstrategin, något som kan leda till ökad förståelse samt agera som hjälpmedel vid strukturering av ett företags finansiering.

Finns det då något samband mellan pris- och outputstrategi, tillväxtstrategi och företagets kapitalstruktur? Hur ser detta samband i så fall ut? Enligt vår kännedom så har endast begränsade eller inga försök alls gjorts till att koppla samman de aspekter av strategi och kapitalstruktur som vi har valt att undersöka. Det vi kommer att göra i denna uppsats är alltså att undersöka om det finns något samband mellan ett företags pris- och outputstrategi, tillväxtstrategi samt deras kapitalstruktur. Vi vill undersöka huruvida det finns en likriktad påverkan eller om kapitalstrukturen och strategin har en växelvis påverkan på varandra.

## *1.2 Problemdiskussion*

Så som den finansiella situationen ser ut i dagsläget med en global kris är det av stor vikt att vara väl medveten om vilken kapitalstruktur som är eftersträvansvärd i förhållande till den strategi som företaget har valt att använda sig av eller tvärtom. Denna studie kommer att vara till hjälp i denna fråga.

Samspelet mellan pris- och outputstrategi och tillväxt gentemot kapitalstruktur borde existera. Som ett exempel på denna påverkan kan nämnas en aktör som vill etablera sig på en ny



marknad, alltså uppnå en tillväxt. Beroende på vilken typ av pris- och outputstrategi som denna aktör tillämpar så krävs olika mycket kapital. En lågprisaktör som därigenom producerar mycket output behöver ha en stor produktionskapacitet för sina varor medan en aktör som tar ut ett högre pris för sina varor och producerar en lägre output inte behöver samma kapacitet. Detta skapar olika behov av kapital på grund av investeringarna i denna produktionskapacitet samt de distributionskanaler som behöver tillämpas för att få ut sina produkter till återförsäljarna.

En växelvis påverkan av strategin och kapitalstrukturen i ett företag borde föreligga. Anledningen till detta antagande är att genomförandet av en viss strategi kräver kapital och således någon form av kapitalstruktur. Samtidigt så kostar en kapitalstruktur pengar i form av exempelvis räntekostnader vilket gör att företaget måste använda en strategi för att generera dessa pengar, alltså en växelvis påverkan av kapitalstrukturen och strategin.

För att kunna genomföra denna studie på ett tillfredsställande sätt behöver vi företag som går att jämföra med varandra. Vi har därför valt att koncentrera oss på en specifik bransch och valet föll på den svenska modebranschen. Inom denna bransch kommer vi att fokusera på börsnoterade företag. Anledningen till att vi har valt modebranschen är att det är en stark konkurrens mellan aktörerna vilket gör att de ständigt behöver vara alerta på förändringar i sin omvärld för att kunna bibehålla sin marknadsposition eller expandera. Det går även att identifiera olika pris- och outputstrategier inom modebranschen vilket ytterligare kommer att tydliggöra våra slutsatser.

Vi har valt att använda oss av börsnoterade svenska företag då noterade företag har tillgång till alla olika typer av kapital såsom privata, institutionella, statliga investerare samt fonder av alla de slag. Denna tillgång gör att kapitalstrukturen inte påverkas av den brist på kapital som kan uppstå för ett privat, ickenoterat företag samtidigt som den ger större valmöjligheter vad gäller sammansättandet av kapitalstrukturen. Denna valmöjlighet leder till variation vilket tillsammans med de olika strategiska valen främjar vårt syfte.

Valet av modebranschen har gjorts i konkurrens med ett antal andra branscher såsom Telecom, livsmedel och flygbranschen. Inom samtliga dessa branscher går det att lätt identifiera aggressiva respektive defensiva strategier men vid beaktande av vissa komplikationer med dessa branscher föll valet på modebranschen. Dessa komplikationer var

exempelvis att flertalet aktörer inom en bransch tillhörde samma koncern, kostnadsstrukturer som var mycket svåra att rensa för att få jämförbara siffror samt en extremt stor osäkerhet inför den närmsta framtiden kring vilka aktörer som fortfarande skulle existera.

### *1.3 Problemformulering*

- Går det att påvisa några klara samband kring förhållandet mellan kapitalstruktur och strategi i svenska börsnoterade modeföretag?
- Är detta samband i så fall likriktat eller råder en växelvis påverkan mellan kapitalstrukturen och strategin?

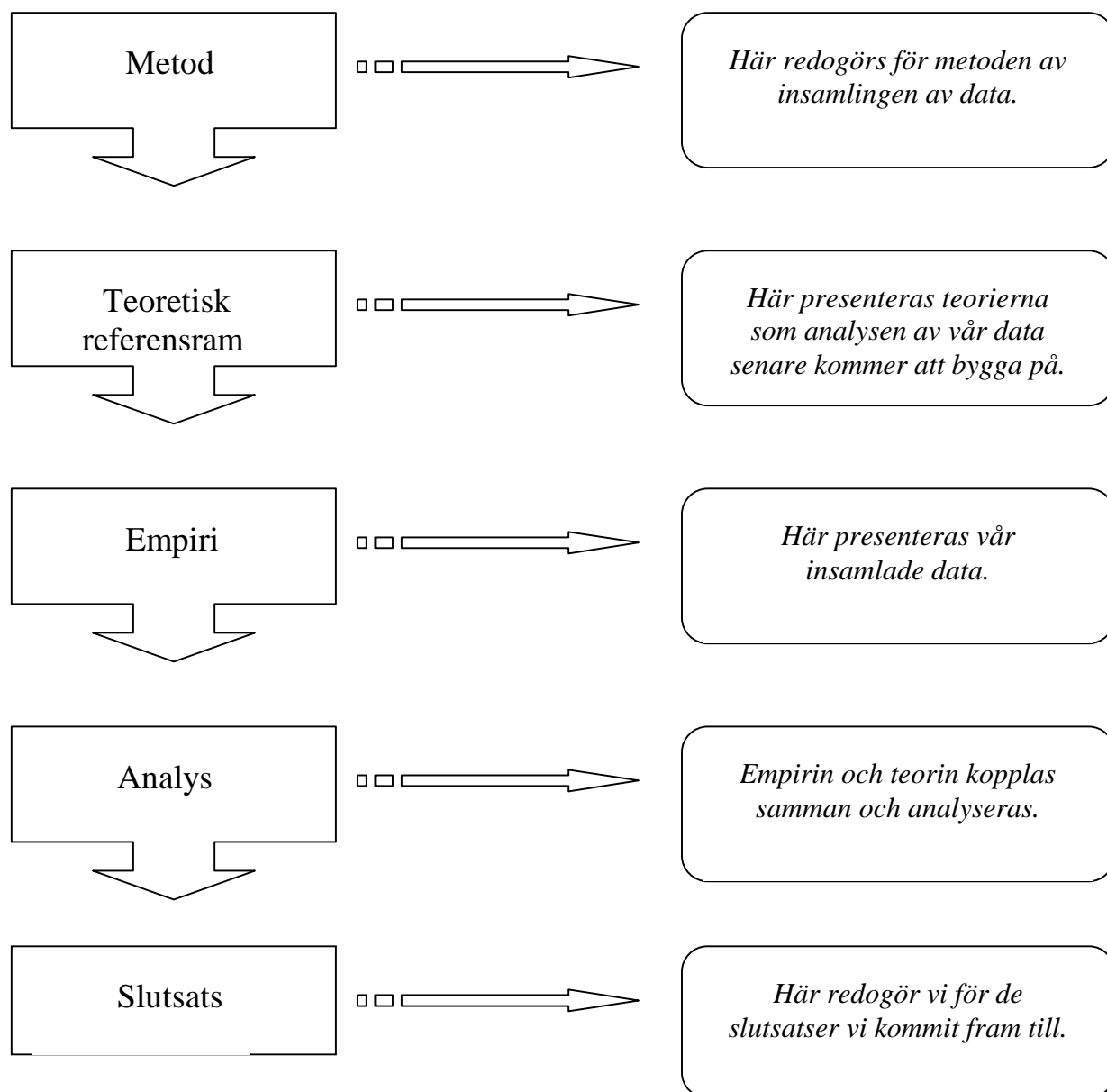
### *1.4 Syfte*

Syftet med uppsatsen är att undersöka om en växelvis påverkan mellan ett företags pris- och outputstrategi och dess kapitalstruktur med hänsyn tagen till tillväxten existerar. Vi vill även undersöka om befintliga teorier är applicerbara på denna bransch.

### *1.5 Målgrupp*

Målgruppen vi vänder oss till med denna uppsats är studenter som läser finansiell ekonomi på kandidatnivå inom företagsekonomi och andra intresserade av frågor rörande kapitalstruktur och strategi. Denna nivå förutsätter vissa kunskaper som är av vikt för att helt och fullt förstå denna uppsats samt tillgodogöra sig resultatet.

## 1.6 Disposition



## 2. Metod

---

*I detta kapitel redogör vi för vilka metoder vi använder oss av för att undersöka syftet med uppsatsen. Vi reflekterar även kring de olika metoderna och motiverar varför vi valt att använda oss av vissa metoder framför andra.*

---

### 2.1 Deduktiv, kvantitativ och kvalitativ ansats

Vår avsikt är att utifrån befintliga teorier undersöka strategin och kapitalstrukturen hos börsnoterade modebolag på den svenska marknaden. I vår uppsats har vi därmed anammat en deduktiv ansats och vi ämnar granska förhållandet mellan teorierna och hur det ser ut i verkligheten för dessa företag. Vi kommer utifrån teorierna diskutera företagens olika strategier i förhållande till deras kapitalstruktur och på så vis kommer vi att kunna avgöra om teorierna är applicerbara på denna fråga och uppfyller den förklaringsgrad som är eftersträvansvärd.

För att beskriva kapitalstrukturen och tillväxttakten kommer fokus på vår insamlade information att ligga på kvantitativ data som vi beräknar utifrån årsredovisningarna. Detta kommer att ge oss en bra måttstock för att beskriva skillnaderna mellan varje företag.

För att utröna pris- och outputstrategi hos varje företag kommer vi att utnyttja kvalitativ data i form av telefonintervjuer i kombination med kvantitativ data från årsredovisningar och information från respektive företags hemsidor. Telefonintervjuerna kommer att i helhet ge arbetet ett djup genom att vi får en insikt i hur beslutsfattarna har tänkt och vilka parametrar de har haft i åtanke när besluten fattades. Vi vill med detta kunna ge en bättre helhetsbild av situationen och inte bara låta siffror tala utan även ord.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Bryman et al. *Företagsekonomiska forskningsmetoder* (2005), s.297

## 2.2 Datainsamlingsmetod

### 2.2.1 Företagsurval

När vi bestämde oss för att titta på modebranschen och dess börsnoterade företag var det viktigt att bestämma vilka av bolagen som var jämförbara. Vi undersökte modeindustrin och deras aktörer och fann att flera inte var börsnoterade vilket minskade vårt urval drastiskt. Med tolv bolag kvar upptäckte vi att flera av dessa tillhörde stora koncerner där koncernen i sig var börsnoterad men inte de individuella aktörerna. Vi hade gärna undersökt dotterbolagen men då deras årsredovisningar inte fanns tillgängliga kunde dessa inte inkluderas i undersökningen. Anledningen till att de inte kunde undersökas var att vi inte kunde få fram finansiell data för varje specifik pris- och outputstrategi som respektive varumärke använder sig av. För att nämna ett exempel äger koncernen Retail and Brands bland annat JC, Brothers, Sisters och Polarn och Pyret. Dessa varumärken tillämpar olika strategier vad gäller pris och output och vi kan därför inte undersöka koncernen i helhet. Även New Wave, som är en annan stor koncern, faller på grund av detta kriterium. Vi har valt att utgå från en liten population för att kunna gå mer på djupet i varje företag. Detta vill vi göra för att det är en ny fråga som inte tidigare utforskats och vi bland annat vill utröna vilka faktorer det är som har störst påverkan. Besluten ledde oss till att undersöka fem börsnoterade modeföretag nämligen: Björn Borg, H&M, KappAhl, Odd Molly, och WeSC. Vi bestämde oss för att utgå från det senaste hela räkenskapsåret, som är 2007, och fem år tillbaka. GANT är inte längre noterade på Stockholmsbörsen men de fanns under det räkenskapsår vi utgått ifrån fortfarande på börsen vilket möjliggör deras deltagande i studien.

### 2.2.2 Datainsamling

För att skilja på och jämföra företagen kommer vi främst att samla in sekundärdata, det vill säga redan bearbetad information som är publicerad och utgiven i olika former.<sup>3</sup> Denna data kommer att ge oss det råmaterial vi behöver för att göra viktiga beräkningar som sedan skall stödja vår slutsats. Vi kommer att samla in data för tre olika ändamål: pris- och outputstrategi, deras tillväxttakt samt kapitalstruktur.

---

<sup>3</sup> Bryman et al. *Företagsekonomiska forskningsmetoder* (2005), s.230f.

En bild av företagets kapitalstruktur får vi även från deras respektive årsredovisningar. För att beskriva strukturen så bra som möjligt kommer beräkningar att göras på nyckeltal såsom företagets skuldsättningsgrad. Vi kommer även att göra beräkningar på tillväxttakten i form av omsättnings- samt EBIT-ökning. För att kapitalstrukturen hos respektive företag skall gå att jämföra kommer vi att behöva justera vissa poster i balansräkningarna. En av de viktigaste justeringarna gäller posten *operationell leasing* vilket påverkas då företagen antingen äger eller hyr de butiker de säljer sina artiklar i. Exakt hur vi utför detta kommer att förklaras närmare i kapitlet *Empiri*.

För att utröna företagens pris- och outputstrategi samt tillväxtstrategi kommer vi att i första hand titta på deras hemsidor men vi kommer även att behöva samla in primärdata i form av telefonintervjuer. Primärdata är sådan information som inte tidigare varit insamlad eller publicerad, det är med andra ord data som skapats i samband med undersökningen ifråga och vars ändamål sammanfaller med undersökningens syfte. En telefonintervju med respektive företag kommer att utföras per telefon där vi har kommit i kontakt med väl insatta personer i ämnet. Genom intervjuerna hoppas vi kunna få en djupare inblick i hur företag tänker kring sambandet mellan kapitalstruktur och prisstrategi.

För att undersöka tillväxttakten i respektive företag kommer vi att göra beräkningar utifrån varje företags årsredovisning. Årsredovisningarna har vi kunnat samla in från varje företags hemsida. Vi kommer även att använda hemsidorna till övrig information och ställa frågor i intervjuerna för att få en bild av företagets verksamhet.

### 2.2.3 Sekundärdata

Den sekundärdata som vi behandlar ser vi som högst tillförlitlig då det kommer ifrån respektive företags hemsidor samt årsredovisningar. Då årsredovisningar i Sverige är styrda av lagar och förordningar anser vi att bolagen känner sig obligerade till att redovisa korrekt, ärligt och efter deras bästa förmåga. Respektive företags hemsidor anser vi också som tillförlitliga informationskällor. Vi kommer dock att ha i åtanke att de gärna vill vinkla sin information till det positiva.

## 2.2.4 Intervju

Genomförandet av intervjuerna med respektive företag kommer att utföras via telefon och vi vill att dessa skall utföras flexibelt. Det innebär att vi kommer att använda oss av en semi-strukturerad intervju där vi utgår från olika teman som ska beröras under intervjun men att intervjupersonen får tala fritt och utforma sina svar på sitt eget sätt.<sup>4</sup> Vår avsikt med detta är att undvika intervjuareffekten, där den intervjuade känner att de vill ge det svar de tror intervjuaren förväntar sig. Intervjuerna kommer att spelas in för att sedan sammanställas. Vi kommer att kontrollera att vi inte gjort egna tolkningar på materialet genom att skicka sammanställningen tillbaka till den intervjuade för godkännande.

## 2.3 Validitet och reliabilitet

Termen validitet syftar till vilken utsträckning informationen mäter det den avser, det vill säga, har ett arbete validitet saknar det systematiska mätfel.<sup>5</sup> Alla intervjuer anser vi har hög validitet då vi samtalar direkt med objekten och vi kan lätt förtydliga frågor om så behövs. Genom att vi skickar in en sammanställning av frågorna tillsammans med svaren till den intervjuade för godkännande agerar detta som en typ av kontroll på frågornas validitet.

Nyckeltalen och beräkningarna som utförs för att beskriva bland annat kapitalstrukturen och tillväxttakten anser vi också har hög validitet då vi använder oss av formler och bearbetningsmetoder som många av dem används dagligen och är vedertagna mätninginstrument på det vi vill mäta i denna uppsats.

Ett arbete med hög reliabilitet saknar slumpmässiga fel.<sup>6</sup> Det betyder att mätningarna har gjorts med noggrannhet så att de är tillförlitliga och stabila mått.<sup>7</sup> Begreppet frågar huruvida resultaten på undersökningen blir detsamma om den genomförs på nytt.<sup>8</sup> Vad gäller beräkningarna anser vi att de har hög reliabilitet då de, som nämnts i föregående stycke, görs utifrån bearbetningsmetoder som är allmänt vedertagna. I samband med intervjuerna har vi försökt vara så opartiska som möjligt.

---

<sup>4</sup> Bryman et al. *Företagsekonomiska forskningsmetoder* (2005), s.363

<sup>5</sup> Körner et al. *Praktisk statistik*, (2002), s. 22

<sup>6</sup> Nationalencyklopedin, 18 november 2008, <http://www.ne.se.ludwig.lub.lu.se/artikel/338295>

<sup>7</sup> Bryman et al. *Företagsekonomiska forskningsmetoder* (2005), s.94

<sup>8</sup> Bryman et al. *Företagsekonomiska forskningsmetoder* (2005), s.48

Den kritik vi riktar mot oss själva är dock på storleken på vårt urval, något som kan liknas vid kritiken på reliabiliteten som riktas mot fallstudier. Vid fallstudier ställer man frågan om hur ett enda fall kan vara representativt och tillämpas generellt på andra fall?<sup>9</sup> Det är förstås en mycket svår fråga att svara på. Syftet med vårt arbete är dock att undersöka ifall ett samband existerar mellan ett företags strategi och dess kapitalstruktur. Genom intervjuerna har vi åstadkommit en djupare analys av detta samband vilket är av vikt för syftet för att öppna upp en diskussion kring ämnet. Vi hoppas kunna åstadkomma en viss grad av teoretisk generaliserbarhet.

## 2.4 Metodkritik

Nackdelen med den deduktiva metoden är att både analysen och slutsatsen påverkas av de redan befintliga teorierna och därigenom kan hämma nytänkandet.

Den största nackdelen med sekundärdata är att datan tidigare varit insamlad för ett annat ändamål och med ett annat syfte än den man själv har i sin undersökning. Detta kan leda till skeva grundförutsättningar för en undersökning. Sekundärdatan kommer från företagens egna årsredovisningar. Dessa redovisningar har som syfte att visa hur ett företag är uppbyggt finansiellt samt är till för investerare och aktieägare att kunna räkna ut olika värderingsmått och därför anser vi att dess syfte faller i god linje med det syfte vi har. Vi har dessutom tagit hänsyn till posten *operationell leasing*, som är en typ av *off-balance sheet financing*, som något som kan förvränga denna bild och justerat den för att passa vårt ändamål.

Då intervjuerna görs via telefon går vi miste om information som kan uppfattas via kroppsspråk och ansiktsuttryck. Dock anser vi inte att de frågor som ställts är speciellt känslomässigt laddade och ser därför inte någon anledning till att den intervjuade har någon större anledning att förvränga sitt svar. Svaren hade möjligtvis kunnat tolkas på ett annat sätt genom kroppsspråk men detta är inget vi känner oro för på grund av ovanstående anledning. Delar av den information som framkommer vid intervjuerna går även att verifiera via analys av deras egna redovisningar varför det snabbt går att avgöra om intervjuobjektet är tillförlitligt eller inte.

---

<sup>9</sup> Bryman et al. *Företagsekonomiska forskningsmetoder* (2005), s.73



### 3. Teori

*I detta kapitel framställs det teoretiska ramverket som denna uppsats grundar sig på. De teorier som tas upp är Aggressiv och Defensiv strategi, Offensiv och Konservativ strategi samt Limited liability theory, Predatory behavior theory och Investment effect theory. Även företagets syn på tillväxt kommer att behandlas i kombination med utdelningsfilosofi.*

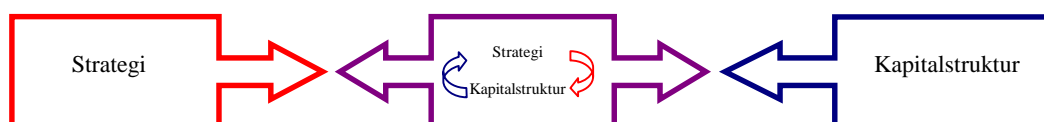
Vi kommer att bygga upp vår teoridel som en romb. De teorier som vi presenterar först, aggressiv och defensiv, fokuserar främst på företagets strategi och representeras av toppen på figuren.

Därefter kommer vi att ha två stycken teorier som fokuserar på både kapitalstruktur och strategi, nämligen offensiv strategi samt konservativ strategi. Dessa teorier representeras av delen som kallas för 50/50 i figuren. Det är i denna del som vi binder ihop teorierna angående strategi och kapitalstruktur vilket åskådliggörs av den bredare delen i romben.



Slutligen kommer vi att ha tre stycken teorier som lägger störst vikt vid företagets kapitalstruktur. Dessa teorier kommer att kunna specificera på ett tydligt sätt hur ett företag utgår från sin kapitalstruktur för att utifrån den kunna välja sin strategi.

Vi har valt att börja med att titta på företagets strategi men vi hade lika gärna kunnat börja i figurens botten, med kapitalstrukturen. Teorierna om kapitalstruktur och de om strategi stöds av de teorier som ryms inom 50/50-området och således stöder de även varandra. Detta innebär även att, enligt vår huvudfrågeställning, kapitalstrukturen påverkar strategin och tvärtom, alltså en växelvis påverkan.



### 3.1 Aggressiv och defensiv strategi

I denna uppsats har vi delvis utgått från två stycken nationalekonomiska modeller, Bertrand Competition Model och Cournot Competition Model. Dessa två modeller har vi använt för att kunna göra en definition på två olika typer av huvudstrategier, aggressiv och defensiv strategi. Det som kännetecknar en aggressiv strategi utefter de antaganden som Cournot och Bertrand bygger på, där företag i Cournot konkurrerar med kvantitet och i Bertrandmodellen med pris, är att företaget använder sig av en stor output i kombination med ett lägre pris på sina varor. Företag som tillämpar en aggressiv strategi bygger sin framgång på volymförsäljning snarare än höga marginaler på sina produkter.<sup>10</sup>

En defensiv strategi står för det motsatta förhållandet. Ett företag som tillämpar denna strategi har istället en relativt låg output och istället ett högre pris. Dessa företag bygger således sitt resultat på höga marginaler snarare än stora volymer. De företag som tillämpar en defensiv strategi brukar även stå för en högre kvalitets- och statusstämpel på sina produkter, något som rättfärdigar det högre priset.<sup>11</sup>

### 3.2 Offensiv och konservativ strategi

I nästa steg kommer vi att ha teorier som utgår från både de strategiska valen samt kapitalstrukturens sammansättning, vilket utgör 50/50-delen i romben. De syftar till att dels stärka de strategiska resultaten från aggressiv och defensiv strategi samt till att ta analysen vidare genom att introducera kapitalstrukturen.

När ett företag valt sin strategi företar de konkurrensmässiga handlingar för att antingen försvara sin plats på marknaden eller växa som företag.<sup>12</sup> Dessa handlingar delas in i två grupper och kallas för konservativ och offensiv strategi. Då vi använder begreppet defensiv strategi ovan har vi valt att omformulera det ursprungliga begreppet defensiv handling till konservativ strategi för att underlätta för läsaren.

---

<sup>10</sup> Istaitieh Abdulaziz et al, *Factor-product markets and firm's capital structure: A literature review*, s.61

<sup>11</sup> Ibid.

<sup>12</sup> Coulter Mary, *Strategic Management in Action* (2008) s.182f.

### 3.2.1 Offensiv strategi

Offensiv strategi är ett sätt för företaget att ständigt försöka utöka sina nuvarande marknadsandelar på bekostnad av dess konkurrenter och genom detta stärka sin egen position. Företaget attackerar då antingen motståndarens styrkor eller dess svagheter. När ett företag angriper en konkurrents styrkor görs detta genom en matchning. Företaget försöker likna sina konkurrenter på olika sätt, exempelvis genom pris eller produkt och på så vis vinna marknadsandelar samt minska den konkurrensfördel konkurrenten var själv om att ha från början. Då ett företag går till angrepp mot motståndarens svagheter görs detta genom att hitta ”hål” i marknaden som konkurrenten missat att täcka. Det attackerande företaget kan på så vis sälja sin produkt på en marknad som konkurrenten ännu inte hunnit penetrera.<sup>13</sup>

### 3.2.2 Konservativ strategi

Den konservativa strategin är ett tillvägagångssätt för ett företag att skydda sin konkurrensfördel och marknadsposition. Denna strategi förhindrar attacker från utmanare genom att inte ge dem något att attackera på. Skydd kan förekomma i form av patent och licenser men även genom att få konkurrenten att tro att man är beredd på vedergällning om attacker initieras.<sup>14</sup> En konservativ strategi kan även innebära att man har en låg skuldsättningsgrad för att på så sätt minimera sin risk vid ett eventuellt ställningskrig med en konkurrent. Vid en låg skuldsättning finns ett stort kreditutrymme vilket kan komma att behövas vid ett sådant krig.<sup>15</sup>

När ett företag använder sig av antingen en offensiv eller konservativ strategi så behövs det kapital för att finansiera detta. Exempelvis så kan företag som använder sig av en offensiv strategi få svårt att finansiera detta med enbart interna medel vilket leder till att en högre skuldsättning ofta blir en konsekvens. Om ägarna har incitament till att öka risken i ett företag genom att göra investeringar måste företaget ha tillräckligt med likvida medel för att kunna genomföra investeringen, som följd uppstår ofta en ökad belåning.<sup>16</sup>

---

<sup>13</sup> Coulter Mary, *Strategic Management in Action* (2008) s.183

<sup>14</sup> Coulter Mary, *Strategic Management in Action* (2008) s.183f.

<sup>15</sup> Farooqi Lind, Raana, *On capital structure and debt placement in Swedish companies* (2008) s. ii

<sup>16</sup> Farooqi Lind, Raana, *On capital structure and debt placement in Swedish companies* (2008) s. ii

### 3.2.3 Utdelningsstrategi samt tillväxt

Ett ytterligare mått på hur företaget hanterar sina strategiska beslut är vilken utdelningsstrategi de använder sig av. Om ett företag använder sig av residualutdelningar torde detta innebära att företaget inte kommer att göra stora investeringar nästkommande år. Företaget kan visserligen låna pengar av kreditinstitut men det är en dyrare form av kapital. Detta skulle då kunna tyda på en mer konservativ strategi då företaget genom sin höga utdelning inte har för avsikt att utöka sin tillväxt.<sup>17</sup>

Om företaget istället delar ut en mindre del av sitt resultat till ägarna så skulle detta tyda på att medlen behövs till investeringar nästkommande år. Det skulle även kunna innebära att företaget har svårt att generera tillräckligt med pengar från sin operationella verksamhet eller för att täcka förluster vilket får tas med i beaktning. Denna strategi skulle dock tyda på en offensiv strategi, att företaget strävar efter att göra investeringar för att öka sin tillväxt.<sup>18</sup>

Vi har här varit tvungna att göra ett antal avgränsningar för att kunna hålla oss till syftet med vår uppsats. Vi har valt att bortse från signaleffekten vad gäller utdelningen.<sup>19</sup> Detta hade blivit alltför stort att ta hänsyn till på det utrymme vi har till vårt förfogande.

## 3.3 Kapitalstruktursteorier

För att sedan sammankoppla de teorier som vi tidigare har redogjort för kommer vi att avsluta med teorierna om ett företag använder sig av predatory behaviour, limited liability eller investment effect. Dessa tre teorier utgår från företagets kapitalstruktur för att utifrån den kunna avgöra vilken strategi som företaget vanligtvis använder sig av. Detta kommer att hjälpa till att förklara sambandet i företagen vi studerar samt hjälpa oss att se om det finns en växelverkan mellan kapitalstruktur och strategi.

---

<sup>17</sup> Arnott et al. *Does dividend policy foretell earnings growth?* S.6

<sup>18</sup> Ibid.

<sup>19</sup> Ibid.

### 3.3.1 Limited liability theory

Enligt limited liability teorin bär företag finansierade med lånat kapital en större risk än självfinansierade företag då externt tillförda medel ofta medför fasta kostnader i form av ränta. När ett företag möter osäkerhet och förändringar på marknaden vidhåller teorin att företag finansierade med externt lånat kapital kommer att drabbas hårdare än företag finansierade med internt kapital då de kan få problem att betala sina räntekostnader. Detta skapar incitament för företag med mycket externt kapital att skaffa sig strategiska fördelar på exempelvis outputmarknaden genom att vanligtvis agera aggressivt. Företagen tar alltså en högre risk på långivarnas bekostnad.<sup>20</sup>

### 3.3.2 Predatory behaviour theory

Predatory behaviour teorin förklarar å andra sidan hur företag med låg skuldsättningsgrad vill använda sig av en aggressiv strategi för att konkurrera ut skuldsatta företag från marknaden, antingen tillfälligt eller helt och hållet.<sup>21</sup> Exempelvis visade Chevalier (1995) hur företag i snabbköpskedjor utnyttjade sina konkurrenters finansiella risk i linje med predatory behaviour teorin för att vinna marknadsandelar.<sup>22</sup>

Enligt denna teori är företag med hög skuldsättningsgrad mer finansiellt utsatta då de inte besitter den konkurrenskraftighet som företag med låg skuldsättningsgrad gör.<sup>23</sup> Detta grundar sig i att högt skuldsatta företag får svårare att finansiera nya investeringar då deras ränte- och amorteringskostnader blir alltför höga och de riskerar därmed att gå miste om bra nuvärdesinvesteringar och i sin tur även tillväxtpotential<sup>24</sup>. Detta leder då till att företag med *för* hög skuldsättningsgrad blir defensiva då de inte har råd att anamma ett aggressivt beteende.<sup>25</sup>

Att företag med hög skuldsättningsgrad använder sig av en mindre aggressiv strategi gäller dock inte alltid. Likvida företag kan agera aggressivt genom att exempelvis sänka priset på

---

<sup>20</sup> Krishnaswami et al. *The impact of capital structure on efficient sourcing and strategic behavior*, s.3f

<sup>21</sup> Istitieh et al. *Financial Leverage Interaction with Firm's Strategic Behaviour: An Empirical Analysis*, s.8

<sup>22</sup> Krishnaswami et al. *The impact of capital structure on efficient sourcing and strategic behavior*, s.5f

<sup>23</sup> Istitieh et al. *Factor-product markets and firm's capital structure: A literature review*, s.56.

<sup>24</sup> *Ibid.* s.53.

<sup>25</sup> Chevalier et al. *The capital structure and product-market behavior: Liquidity constraints and the cyclical behavior of markups*. *American Economic Review*, 85, 390–396.

sina varor för att signalera att de är beredda att förlora pengar för att vinna eller behålla marknadsandelar. Detta möjliggörs av deras goda likviditet i företaget som gör att de kan ta ett priskrig under en längre tid för att förhoppningsvis driva ut sina rivaler från marknaden<sup>26</sup> och stödjer även antagandena kring den konservativa strategin.

### 3.3.3 *Investment effect theory*

Investment effect teorin förklarar hur företag ökar eller minskar sina investeringar baserat på företagets skuldsättningsgrad. Ett företag som har en hög skuldsättningsgrad kommer att då, på grund av limited liability effekten, att ha en aggressivare investeringsstrategi, där målet är att öka tillväxten. Har företaget däremot *för* hög skuld, sjunker deras kassaflöde på grund av höga räntekostnader och det finns därför inga likvida medel för att göra investeringar. Genom predatory behaviour teorin så kommer en låg skuldsättning i ett företag leda till att de ökar sina investeringar för att konkurrera ut sina mer finansiellt utsatta motståndare och tillvarata positiva nuvärdesinvesteringar. Detta kan göras antingen genom att företaget använder sig av sin höga likviditet eller genom att öka sin tillväxt på bekostnad av dess rörelsemarginal dvs att sträva efter att ha en så hög omsättningstillväxt som möjligt även om det innebär att företagets rörelsemarginal sänks eller inte hålls konstant med denna tillväxt.<sup>27</sup>

---

<sup>26</sup> Istaitieh et al. *Financial leverage interaction with firm's strategic behaviour: an empirical analysis*, s.18f

<sup>27</sup> *Ibid.*s.8f

# 4. Empiri

---

*I detta kapitel beskriver vi först respektive företag, sedan redogör vi de resultat vi har fått fram från vår empiriska data och slutligen presenterar vi telefonintervjuerna med respektive företag. Vi använder framförallt information från företagens hemsidor, deras årsredovisningar samt telefonintervjuer för att i nästa kapitel genomföra vår analys.*

---

## 4.1 Företagsbeskrivning

### 4.1.1 Hennes & Mauritz



Hennes & Mauritz grundades i slutet av 1940-talet i Västerås av Erling Persson. Idag har klädjätten växt och återfinns i 33 länder i vilka man har sammanlagt 1700 butiker där man säljer kläder och kosmetik. Totalt har H&M-koncernen ca 68000 medarbetare. H&M säger själva att de ska ”erbjuda mode och kvalitet till bästa pris”<sup>28</sup>. Tillverkningen sker främst i Europa och Asien men H&M äger själv inga av dessa tillverkare utan köper istället in samtliga kollektioner<sup>29</sup>. Förutom kläder så säljer H&M även kosmetik samt accessoarer och skor i sina butiker runt om i världen under egna varumärken.

H&M börsintroducerades 1974. 2007 omsatte koncernen 92 123 MSEK och koncernens nettoresultat uppgick till 13 588 MSEK och moderföretagets till 10 317 MSEK.

H&Ms affärsidé att hålla låga priser bygger mycket på kvantitet, att köpa in stora volymer och således sälja stora volymer. De jobbar också med att vara kostnadsmedvetna i varje led, från skapandet av kollektioner till att varan inhandlas av kunder i butikerna.

Företaget har en expansiv strategi och vill öka antalet butiker med 10-15 procent per år samtidigt som lönsamheten i befintliga butiker ständigt ska förbättras. För att uppnå dessa mål

---

<sup>28</sup> Hennes och Mauritz, 20 november 2008,

[http://www.hm.com/se/omhm/faktaomhm/kortomhm\\_\\_hminbreif.nhtml](http://www.hm.com/se/omhm/faktaomhm/kortomhm__hminbreif.nhtml)

<sup>29</sup> Hennes och Mauritz, 20 november 2008,

[http://www.hm.com/se/omhm/faktaomhm/kortomhm\\_\\_hminbreif.nhtml](http://www.hm.com/se/omhm/faktaomhm/kortomhm__hminbreif.nhtml)

värdesätter H&M läget för sina butiker väldigt högt och ser det som en kritisk framgångsfaktor för den strategi ledningen har valt att använda sig av. H&M har en finansiellt stark ställning och har lyckats bekosta den expansion man hittills har genomfört helt med egna medel.<sup>30</sup> Tillväxten företaget eftersträvar är inte explosiv utan en kontrollerad tillväxt samtidigt som lönsamhetsnivån bibehålls.

#### 4.1.2 Björn Borg



Björn Borg är ett klädesföretag som äger och tillverkar varumärket Björn Borg. Varumärket Björn Borg skapades 1990 och idag säljer bolaget sina produkter på 14 olika marknader där de två största är Sverige samt Nederländerna. Produkterna som säljs består av kläder, skor, glasögon, väskor samt parfymer. Björn Borgs produkter är enligt dem själva renommerade för hög kvalitet, innovation och design. Verksamheten drivs genom ett flertal företag och distributörer som ingår i Björn Borg-gruppen men även oberoende företag som inte ingår i detta nätverk. Utvecklandet av varumärket samt produktion, distribution och försäljning sker inom gruppen men även till viss del av externa företag.<sup>31</sup>

Företaget börsnoterades på OMX Nordic Exchange i Stockholm den sjunde maj 2007. Omsättning uppgick år 2007 till 495 MSEK, där kläder utgjorde drygt 80 procent av deras omsättning, samt ett nettoresultat på 102 MSEK.

Björn Borgs affärsidé är att utveckla, driva samt exploatera varumärket Björn Borg på den internationella marknaden. Björn Borg anser att de ligger i det högre mellanprissegmentet.<sup>32</sup>

Företaget har som mål att, mellan åren 2007-2009, ha en omsättningstillväxt på minst 20 procent, en rörelsemarginal på minst 10 procent samt att soliditeten inte skall understiga 40 procent. Verkligt utfall för 2007 visar på en omsättningstillväxt på 53 procent samt en rörelsemarginal på 28,7 procent. Förhållandet mellan eget kapital och tillgångar låg på 63,7 procent<sup>33</sup>

---

<sup>30</sup> Hennes och Mauritz, 20 november 2008, [http://www.hm.com/se/omhm/faktaomhm/vraffrsid\\_\\_ourphilo.nhtml](http://www.hm.com/se/omhm/faktaomhm/vraffrsid__ourphilo.nhtml)

<sup>31</sup> Björn Borg, 20 november 2008, [http://www.bjornborg.com/upload/%C3%85rsredovisningar/%C3%85R%202007\\_ENG.pdf](http://www.bjornborg.com/upload/%C3%85rsredovisningar/%C3%85R%202007_ENG.pdf)

<sup>32</sup> Björn Borg, 20 november 2008, [http://www.bjornborg.com/upload/%C3%85rsredovisningar/%C3%85R%202007\\_ENG.pdf](http://www.bjornborg.com/upload/%C3%85rsredovisningar/%C3%85R%202007_ENG.pdf)

<sup>33</sup> Björn Borg, 20 november 2008, <http://www.bjornborg.com/en/Company/>



Björn Borg strävar efter att bli ett globalt märke vilket skall uppnås genom att expandera geografiskt samt att utöka dess produktsortiment genom låg operationell risk och låg kapitalinvestering.

#### 4.1.3 KappAhl

**KappAhl**

Kappahl grundades 1953 av Per-Olof Ahl. Företaget har idag ca 4000 medarbetare och nästan 300 butiker etablerade i Sverige, Finland, Norge samt Polen varav Sverige står för den viktigaste marknaden. KappAhl designar, marknadsför och säljer prisvärt mode med inriktning på kvinnor i åldersgruppen 30-50 med familj och säger själva att man förknippas med valuta för pengarna.<sup>34</sup> Företaget sköter design, distribution samt försäljning internt medan produktion sker av externa aktörer.

Företaget noterades på OMX Nordic Exchange i Stockholm den 23:e februari 2006. Under tolv månadersperioden med slut den 31 augusti 2007 uppgick koncernens omsättning till 4 473,5 MSEK med ett nettoresultat på 658,8 MSEK.

Deras affärsidé är att sälja prisvärt mode för många människor.<sup>35</sup>

KappAhl har som mål med sin verksamhet att uppnå intäktstillväxt. Detta skall uppnås genom att utöka antalet butiker där målsättningen är att öppna 20-25 nya butiker per år i främst köpcentra i mindre och medelstora städer.<sup>36</sup> Företaget kommer även att utnyttja skalfördelar i deras affärsmodell för att uppnå denna intäktstillväxt.<sup>37</sup>

Kappahl har som mål att ha en rörelsemarginal på mellan 10-12 procent. Verkligt utfall var 13,8 procent den 31 augusti 2007. De har även som mål att ha en soliditet som skall överstiga 20 procent. Soliditeten uppgick till 28 procent den 31 augusti år 2007.

---

<sup>34</sup> KappAhl årsredovisning 2007

<sup>35</sup> KappAhl, 20 november 2008, <http://www.kappahl.se/sv/om-kappahl/fakta/verksamhet/>

<sup>36</sup> *Ibid.*

<sup>37</sup> KappAhl årsredovisning 2007

#### 4.1.4 Odd Molly



Odd Molly är ett svenskt företag som grundades 2002 av Karin Jimfelt-Ghatan, Per Holknekt och Christer Andersson. Varumärket säljs idag i 34 länder runt om i världen och har drygt 1550 återförsäljare. Företaget säger själva att deras produkter kännetecknas av personlig, vacker och modig design i kombination med hög kvalitet och tydlig profil.<sup>38</sup>

Företaget börsintroducerades på First North sommaren 2007. Koncernens nettoomsättning uppgick 2007 till 130,3 MSEK och nettoresultat till 12,9 MSEK.

Odd Mollys affärsidé är att designa, marknadsföra och sälja mode för kvinnor till externa återförsäljare världen över. Företaget ska representera en unik blandning av vacker design, kvalitativa värden samt sinnlighet. Odd Mollys varumärke ligger i det högre mellanprissegmentet.

Företaget har som mål att ha en omsättningstillväxt på minst 20 procent, en rörelsemarginal på minst 10 procent samt att soliditeten inte skall understiga 40 procent. Företaget har även som mål att expandera geografiskt, vilket skall göras med minimal risk och begränsat kapital. Målen skall uppnås genom att företaget ska stärka sin position på etablerade marknader bland annat genom ett bredare produktsortiment. Företaget vill även etablera sig på nya marknader.<sup>39</sup>

#### 4.1.5 WeSC



WeSC, We are the Superlative Conspiracy, är ett klädesföretag som grundades den 7:e januari 2000. Varumärket säljs idag i 22 länder och har över 1500 återförsäljare.

Företaget börsnoterades under våren 2008 och koncernen hade år 2007 en omsättning på 167 MSEK med ett nettoresultat på -10 MSEK.

---

<sup>38</sup> Odd Molly, 20 november 2008, <http://oddmolly.com/investors/business>

<sup>39</sup> Odd Molly, årsredovisning 2007

WeSCs affärsidé är att designa, marknadsföra och sälja kläder, accessoarer och andra relaterade produkter inom segmentet streetfashion på den internationella marknaden under varumärket WeSC. WeSC är positionerat i det övre mellanprissegmentet.

WeSCs finansiella mål är att ha en omsättningstillväxt på minst 20 procent samt en rörelsemarginal på 10-12 procent från och med år 2008. Företaget vill ha en soliditet som inte understiger 40 procent.<sup>40</sup>

#### 4.1.6 GANT



GANT säljs idag i över 300 GANT-affärer samt hos över 4000 återförsäljare. Varumärket GANT är etablerat i över 70 länder. Koncernen designar och producerar mestadels sina produkter själva men har även licenskontrakt med tillverkare som tillåter dem att tillverka, designa, marknadsföra samt sälja GANTs produkter. Varumärket säljs även genom franchisingbutiker.<sup>41</sup>

Företaget börsnoterades i mars år 2006 men är idag avregistrerat från börsen. Företaget hade år 2007 en omsättning på 1 369,6 MSEK samt ett nettoresultat på 197,3 MSEK.<sup>42</sup>

GANTs affärsidé är att utveckla, marknadsföra samt sälja högkvalitativa livsstilsprodukter under varumärket GANT. GANT är positionerat i det övre prissegmentet.<sup>43</sup>

GANT har som mål att ha en rörelsemarginal på runt 10 procent. De har även andra finansiella mål men då dessa ej är av relevans för syftet med vår uppsats så har vi valt att inte ta med dem.<sup>44</sup>

---

<sup>40</sup> WeSC, årsredovisning 2007

<sup>41</sup> GANT, 10 december 2008, <http://www.gant.com/www/northset.html>

<sup>42</sup> GANT, årsredovisning 2007

<sup>43</sup> GANT, 10 december 2008,

[http://www.gant.com/www/corporate/2008/docs\\_financial/gant\\_annual\\_report\\_en.pdf](http://www.gant.com/www/corporate/2008/docs_financial/gant_annual_report_en.pdf)

<sup>44</sup> GANT, intervju, *Lennart Björk*, 10e december 2008

## 4.2 Nyckeltal

Tabell 4. 1 – Nyckeltal per företag, år 2007

NYCKELTAL PER FÖRETAG, år 2007						
Nyckeltal	Hennes & Mauritz	Björn Borg	KappAhl	Odd Molly	WeSC	GANT
Eget kapital	32 093 MSEK	342,9 MSEK	889,5 MSEK	45,1 MSEK	34,2 MSEK	397,1 MSEK
Långfristiga skulder	807 MSEK	81,1 MSEK	1 527,7 MSEK	- MSEK	2,8 MSEK	524,8 MSEK
Kortfristiga skulder	8 834 MSEK	85,3 MSEK	795,1 MSEK	14,9 MSEK	52,7 MSEK	413,8 MSEK
Summa skulder	9 641 MSEK	166,5 MSEK	2 322,8 MSEK	14,9 MSEK	55,5 MSEK	938,6 MSEK
Leasing-justerad total skuld	48 571 MSEK	216,3 MSEK	2 326,1 MSEK	14,9 MSEK	65,4 MSEK	1 444,8 MSEK
Leasing-justerad långfristig skuld	32 939 MSEK	119,9 MSEK	1 528,9 MSEK	- MSEK	6,7 MSEK	966,4 MSEK
Leasing-justerad kortfristig skuld	15 632 MSEK	96,3 MSEK	797,1 MSEK	14,9 MSEK	58,7 MSEK	478,4 MSEK

Samtliga data är hämtade ur respektive företags årsredovisning från respektive år, se källförteckning.

För att de nyckeltal vi använder oss av skall ge en rättvisande bild av kapitalstrukturen och skuldsättningsgraden i företagen så har vi valt att justera för operationell leasing. I tabellen exemplifierar vi för år 2007 vad som händer med posterna vid en justering av operationell leasing. Detta har gjorts då operationell leasing egentligen kan ses som en skuldpost då det innebär att företaget har en förpliktelse att betala dessa pengar i framtiden samt att denna post kan utgöra en väsentlig del av ett företags utgifter. Exempelvis så utgör operationell leasing nästan 83 procent av H&Ms skulder. Samtidigt så har KappAhl nästan inga framtida operationella skulder sett till deras totala skulder och Odd Molly har inga framtida operationella leasingförpliktelser alls. De resterande tre företagen, GANT, Björn Borg och WeSC ligger alla på ungefär samma nivå.

Tabell 4. 2 – Genomsnittlig andel operationell leasing av justerade totala skulder per företag mellan åren 03-07

Företag	H&M	Björn Borg	KappAhl	Odd Molly	WeSC	GANT
Genomsnittlig andel operationell leasing mellan åren 03-07 per företag	82,53%	26,87%	0,18%	0,00%	17,78%	25,89%

Samtliga data är hämtade ur respektive företags årsredovisning från respektive år, se källförteckning.

Vi har valt att inte justera EBIT eller årets resultat för operationell leasing då inte alla företag nämner årets kostnad för leasing i årsredovisningarna samt att vid ett test, där vi gjorde en approximering av operationell leasings påverkan på EBIT, visade på att skillnaderna var

väldigt små och inte har någon större påverkan på de nyckeltal vi räknar ut. Approximeringen gjordes genom att ta EBIT för året adderat med skuldvärdet av operationell leasing multiplicerat med ränta på lånat kapital.

$$\text{Approximering av EBIT} = \text{EBIT } \text{år}_t + (\text{totala NPV av operationell leasing} * r_d)$$

Detta har gjort för att få en approximering av nuvarande års leasingkostnad. Approximeringen ledde inte till att något av företagen hamnade över eller under den genomsnittliga gränsen för tillväxt i EBIT. En anledning till att en justering av EBIT inte ger lika stor påverkan som en justering av skulder är att justeringen i skulder ej innefattar årets leasingkostnad, utan bara de framtida förpliktelserna att betala leasingkostnad, vilket en justering i EBIT gör. Vid justering av EBIT så innebär en justering av operationell leasing att man lägger tillbaka årets leasingkostnad som positiv.

**Tabell 4. 3** – Genomsnittlig räntekostnad per företag mellan åren 03-07

Företag	H&M	Björn Borg	KappAhl	Odd Molly	WeSC	GANT
Genomsnittlig rd mellan åren 03-07	0,06%	2,16%	3,51%	8,18%	8,58%	2,41%

Samtliga data är hämtade ur respektive företags årsredovisning från respektive år, se källförteckning.

För att framtida utgifter för operationell leasing skall kunna justeras så att det ger en rättvisande bild så krävs det att ett nuvärde beräknas av de framtida utgifterna. Denna nuvärdesberäkning har gjorts med en räntesats på kostnad av skulder. Detta har vi tagit fram genom att ta räntekostnader, som har med lånat kapital att göra, för året dividerat med totala skulder. Anledningen till att några av siffrorna, H&M samt Björn Borg, är betydligt lägre än andra kan grunda sig i att vi ej tagit räntekostnader dividerat med enbart räntebärande skulder utan även har med icke räntebärande skulder i uträkningen.

$$\text{Räntekostnad (Rd)} = \text{Räntekostnader } \text{år}_t / \text{Totala skulder } \text{år}_t$$

## 4.3 Skuldsättningsgrad

**Tabell 4. 4 – Genomsnittlig skuldsättningsgrad per företag mellan åren 03-07**

Företag	H&M	Björn Borg	KappAhl	Odd Molly	WeSC	GANT
Genomsnittlig skuldsättning mellan åren 03-07 per företag	22,06%	49,51%	71,75%	50,95%	68,27%	84,40%
Företagens sammanlagda genomsnittliga skuldsättningsgrad	64,47%					

Samtliga data är hämtade ur respektive företags årsredovisning från respektive år, se källförteckning.

Skuldsättningsgraden har vi valt för att visa hur de olika företagens kapitalstruktur ser ut dvs. Förhållandet mellan totalt kapital och externt kapital. Detta ger oss en bra överblick över hur mycket av respektive företags kapital som är externt kapital och vice versa. Uträkningen har gjorts genom att ta justerad total skuld, justerad total skuld inkluderar både räntebärande och icke räntebärande skulder samt operationell leasing, dividerat med justerad total skuld adderat med eget kapital.

$$\text{Skuldsättningsgrad} = \text{Justerade totala skulder} / (\text{Justerade totala skulder} + \text{eget kapital})$$

Därefter har vi tagit ett genomsnitt för alla år per företag. Vi har även tagit genomsnitt för alla företag för alla år, för att få ett tal att jämföra med, för att se om företagen har hög eller låg skuldsättningsgrad i förhållande till varandra. Det är viktigt att skilja på begreppen skuldsättningsgrad och företagets egen definition av soliditet. Skuldsättningsgraden räknas ut enligt ovan medan soliditeten, enligt företagen själva, är justerat eget kapital i procent av balansomslutning. Vi kommer i denna uppsats att lägga vikten på skuldsättningsgraden och inte soliditeten. Soliditeten är dock av intresse vid en första anblick för att se ett företags finansiella ställning men vi har valt att använda oss av skuldsättningsgrad då denna beräkning mäter andel skulder. Soliditet mäter hur mycket av verksamheten som finansieras med obeskattade reserver och eget kapital och obeskattade reserver är en aspekt som vi inte kommer att ta hänsyn till i denna uppsats.

**Tabell 4. 5 – Räntetäckningsgrad mellan åren 03-07 per företag**

Räntetäckningsgrad (ggr)	H&M	Björn Borg	KappAhl	Odd Molly	WeSC	GANT
2007	3676,4	19,6	6,4	65,0	1,6	13,0
2006	3059,6	29,6	4,7	15,5	-1,3	11,9
2005	4704,6	194,3	4,1	4,0	-9,4	3,3
2004	3333,4	11,2	11,2	1,6	-	3,3
2003	2144,9	-	6,0	1,5	-	5,3

Samtliga data är hämtade ur respektive företags årsredovisning från respektive år, se källförteckning

Räntetäckningsgraden är en viktig variabel för att förklara varför företag agerar som dem gör. En väldigt låg eller negativ räntetäckningsgrad tyder på att företaget är finansiellt utsatta i form av att de har svårt att täcka sina räntekostnader. En hög räntetäckningsgrad tyder istället på att företaget inte har några problem att betala sina räntekostnader. Uträkningen har gjorts genom att vi tagit årets räntekostnader dividerat med årets EBIT.

$$\text{Räntetäckningsgrad} = \text{Räntekostnader } \text{år}_t / \text{EBIT } \text{år}_t$$

## 4.4 Tillväxt

**Tabell 4. 6 – Genomsnittlig tillväxt och rörelsemarginal per företag mellan åren 03-07**

Omsättningstillväxt	H&M	Björn Borg	KappAhl	Odd Molly	WeSC	GANT
2007	15,04%	52,48%	6,07%	139,11%	27,81%	6,35%
2006	11,40%	76,74%	76,67%	157,56%	19,23%	18,81%
2005	14,13%	50,96%	-38,16%	105,93%	70,45%	21,88%
2004	11,38%	6,22%	1,31%	104,28%	92,99%	133,60%
<b>Snitttillväxt per år under 2003-2007</b>	12,99%	46,60%	11,47%	126,72%	52,62%	45,16%
<b>Företagens sammanlagda snitttillväxt</b>	<b>34%</b>					

Rörelsemarginal	H&M	Björn Borg	KappAhl	Odd Molly	WeSC	GANT
2007	19,95%	28,71%	13,82%	14,17%	7,65%	20,74%
2006	19,10%	25,22%	12,58%	9,05%	-4,21%	18,82%
2005	18,32%	17,03%	16,88%	4,21%	-14,88%	11,70%
2004	16,94%	9,99%	5,77%	-2,58%	1,70%	8,60%
2003	16,31%	9,32%	3,16%	2,39%	21,23%	19,36%
<b>Snittmarginal per år under 2003-2007</b>	18,13%	18,05%	10,44%	5,45%	2,30%	15,84%
<b>Företagens sammanlagda snittmarginal</b>	<b>11,70%</b>					

*Samtliga data är hämtade ur respektive företags årsredovisning från respektive år, se källförteckning*

Tillväxt är ännu en variabel som vi tar i beaktning. För att tillväxt skall ge en rättvisande bild så har vi valt att både mäta tillväxt i omsättning och rörelsemarginalen. Detta har gjorts då ett företag som har hög omsättningstillväxt kan ha låg rörelsemarginal och vice versa. Detta kan tyda på att ett företag med hög omsättningstillväxt kan ha det på bekostnad av dess rörelsemarginal. Tillväxten har räknats ut genom att ta året dividerat på föregående års siffror subtraherat med ett för att få ett procenttal.

$$\text{Tillväxt(omsättning)} = (\text{Omsättning } \text{år}_t / \text{Omsättning } \text{år}_{t-1}) - 1$$

$$\text{Rörelsemarginal} = \text{EBIT } \text{år}_t / \text{Omsättning } \text{år}_t$$

Vi har även räknat ut den genomsnittliga tillväxten för respektive företag över åren samt en gemensam tillväxt för alla företag och alla år för att ha ett värde att jämföra hög respektive låg tillväxt med. Då Odd Mollys omsättningstillväxt på ungefär 127 procent utgör ett extremvärde så har vi valt att inte ta med detta i beräkningen av den genomsnittliga omsättningstillväxten.

## 4.5 Utdelningsandel

**Tabell 4.7** – Andel utdelning av årets resultat per företag mellan åren 03-07

utdelning/resultat	H&M	Björn Borg	KappAhl	Odd Molly	WeSC	GANT
2007	70,0%	17,9%	28,5%	-	-	46,8%
2006	72,8%	12,2%	55,9%	-	-	-
2005	71,6%	-	-	-	-	-
2004	68,3%	-	0,8%	-	-	-
2003	77,8%	-	1,8%	-	-	-
<b>Genomsnittlig utdelning av resultat 03-07</b>	72,1%	6,0%	17,4%	-	-	9,4%

*Samtliga data är hämtade ur respektive företags årsredovisning från respektive år, se källförteckning*

För att förstå tillväxten i företag så är det även viktigt att ta hänsyn till hur mycket av årets resultat som företaget delar ut varje år eftersom att utdelningar minskar likviditeten i företaget vilket leder till att företaget inte har lika mycket kapital för framtida investeringar. Nyckeltalet har beräknats genom att vi tagit företagets utdelade medel dividerat med årets resultat.

$$\text{Utdelningsandel} = \text{Total utdelning } \text{år}_t / \text{Årets resultat } \text{år}_t$$

När vi tittar på andel utdelade medel av årets resultat så är det mer intressant hur det sett ut per år och inte ett genomsnitt. Anledningen till detta är att utdelade medel för året innan kan ha påverkan på tillväxten året efter i form av att företaget har mindre kapital till nyinvesteringar.

## 4.6 Intervjuer

Vi har haft som mål att genomföra intervjuerna med personer som är väl insatta i det ämne som vi har för avsikt att analysera. (Intervjun med KappAhl kommer att kompletteras med en ytterligare intervju med Håkan Westin, finanschef på KappAhl, som på grund av bokslutet 2008 inte var tillgänglig förrän torsdag den 18e, samma dag som första inlämningen.)



Vi har intervjuat en person från samtliga företag för att få en inblick i respektive företag, där intervjuobjekten fått besvara frågor angående konkurrenter, strategi, kapitalstruktur samt börsintroduktion.

De intervjuer vi gjort är sammanfattade av oss själva och därefter har de skickats tillbaka till intervjuobjektet för korrigerings samt godkännande.

#### ***4.6.1 Telefonintervju med Nils Vinge, head of investor relations, Hennes & Mauritz***

##### *1. Vilka ser H&M som sina huvudsakliga konkurrenter?*

H&M är verksam på 33 olika marknader och på varje marknad så finns det olika konkurrenter. H&M väljer därför att inte nämna några speciella konkurrenter. De globala aktörer som finns har alltid lite olika strategier och nischer vilket gör att det är svårt att specificera några jämförbara konkurrenter.

##### *2. Hur ser H&M på sin strategi, är de aggressiva eller defensiva utefter de kriterier som vi använder oss av?*

Absolut en mer aggressiv strategi.

##### *3. Är H&M ett tillväxtföretag eller ett mer konservativt företag?*

H&M är absolut ett tillväxtföretag som ständigt växer men utan att behöva låna.

##### *4. Vad är tanken bakom H&Ms strategi att inte ha några lån alls?*

Den kassan som behövs för att sköta investeringar finns i dagsläget hos H&M, om man inte behöver pengar genom lån så finns det ingen anledning att ta på sig lån. Stora investeringar sker idag i tillväxt och samtidigt så delar H&M ut en väldigt stor del av nettoresultatet till aktieägarna. Dagens finanskris visar med all tydlighet risken med hög belåning och styrkan med en stark balansräkning. H&M kan med sina starka finanser snabbt ta vara på de möjligheter som dyker upp och investera i nya butiker, marknader och koncept.

### *5. Har rådande finansklimat påverkat H&M?*

Historiskt sett så har H&M klarat sig bra genom svagare konjunkturer. Det är inte första gången som H&M står inför en nedgång i efterfrågan även om det är första gången som vi ser en så här global utbredning. Ingen är immun under en sån svängning som det är idag men samtidigt så finns det stora möjligheter i ett sånt här läge, speciellt för företag som H&M som har en stark balansräkning. När det dyker upp möjligheter så kan H&M ta dessa och i år så investeras det mer än någonsin i tillväxt i form av nya butiker, nya initiativ och ombyggnader av befintliga butiker.

### *6. Vad var anledningen till att H&M börsnoterades?*

Det var av två skäl. 1974 när H&M introducerades på börsen så var skatterna ännu högre än vad de är idag och noteringen var ett sätt för att få ägandet att stanna kvar inom familjen Persson.

Det andra skälet var att H&M precis hade påbörjat sin internationella expansion och trodde sig behöva externt kapital för att finansiera detta, något som i efterhand visat sig inte behövas då H&M alltid har lyckats finansiera sig självt.

### *7. Tas beslut rörande kapitalstruktur och strategi helt oberoende av varandra i H&M eller påverkar de varandra?*

Det är viktigt att man har en mer pragmatisk inställning och inte blir för kategorisk. Det enda man vet om framtiden det är att man kommer att ha fel.

H&M har inte någon kapitalstruktursstrategi som är nedpräntad utan den beror på en rad olika faktorer inom kulturen i företaget. H&M är väldigt konservativa med allt som inte har med mode att göra, det är mode som är affärsidén. H&M strävar inte efter att ha den mest optimerade balansräkningen utan fokus läggs istället på kollektioner, priser och kvalitet. Där läggs krutet och där tas också riskerna.

### *8. Om H&M skulle vilja uppnå en avsevärt högre tillväxt med hjälp av en aggressivare strategi, hur skulle kapitalstrukturen förändras för att kunna finansiera detta?*

H&M har kommit fram till att den nivå man idag ligger på med 10-15 procent nya butiker per år är en alldeles utmärkt nivå. H&M skulle kunna växa snabbare men det hade då blivit på bekostnad av en väsentligt ökad risk och sämre kvalitet så H&M ser ingen anledning att växa

snabbare. Man hade även kunnat växa långsammare men det finns inte heller någon anledning till det.

Man ska ha respekt för att växa med den hastighet som H&M gör idag. Historiskt sett så har det inneburit att H&M i princip fördubblat sin omsättning vart femte år och lönsamheten ibland ännu snabbare än så. Detta innebär att det H&M har uppnått på 61 år ska i princip göras om på fem år och ur det perspektivet så är det en väldigt aggressiv tillväxtstrategi. Detta genomförs helt finansierat med egna medel och detta trots att H&M de senaste åren har delat ut mellan 85-90 procent av sitt nettoresultat.

#### *4.6.2 Telefonintervju med Johan Mark, CFO, Björn Borg*

##### *1. Vilka ser Björn Borg som sina huvudsakliga konkurrenter?*

Calvin Klein är en av de största konkurrenterna tillsammans med Hugo Boss i kombination med övriga brandade underklädesförsäljare. Sedan så finns alltid lokala uppstickare som exempelvis Frank Dandy. Björn Borg är på sina nya marknader denna uppstickare som försöker bidra med något extra till kunden.

##### *2. Hur ser Björn Borg på sin strategi, är de aggressiva eller defensiva utefter de kriterier som vi använder oss av?*

Björn Borg befinner sig i det övre mellanprissegmentet och har inga varken kortfristiga eller långfristiga skulder. En av Björn Borgs framgångsfaktorer har varit att leverera underkläder med en högre kvalitet och utefter de generella kriterierna som uppsatsen bygger på så befinner sig Björn Borg i den defensiva strategin.

##### *3. Är Björn Borg ett tillväxtföretag eller ett mer konservativt företag?*

Björn Borg är absolut ett tillväxtföretag, den absolut främsta uppgiften är att expandera på nya marknader. Det är där som den framtida tillväxten finns. Björn Borg är i dagsläget mycket stora på den skandinaviska marknaden men man kan inte växa i all oändlighet då detta är en begränsad marknad. Björn Borg vill heller inte sälja hur mycket som helst av rädsla för att då urholka varumärket och dess status.

*4. Hur kommer det sig att ni har som ett finansiellt mål att ha en soliditet på över 40 procent och kommer denna siffra att påverkas av rådande finansklimat?*

Björn Borg vill undvika att ha en lånefinansierad balansräkning men samtidigt ha eget kapital för att kunna finansiera en expansion. Både Odd Molly och WeSC har noterats efter Björn Borg och är även klart mindre så chansen finns såklart att de har tittat på redan noterade konkurrenter och deras finansiella mål.

*5. Har rådande finansklimat påverkat Björn Borgs syn på sin skuldsättningsgrad?*

Björn Borg kommer antagligen inte att behöva ändra på detta mål då man i dagsläget ligger på en soliditet på runt 70 procent. Självklart kommer även Björn Borg att påverkas av finansklimatet som råder med den nedgång som sker inom detaljhandeln. Dock så hyser Björn Borg stark tilltro till sin produkt och tror sig stå väl rustade inför vad som komma skall inte minst på grund av att accessoarer, som underkläder får räknas till, rent generellt brukar sälja förhållandevis bra i sämre tider.

Björn Borg hade en period på 10 kvartal i rad med en tillväxt på över 50 procent. De senaste tre kvartalen har man dock sett en mer normal tillväxt vilket är något man tror kommer att hålla i sig under 2009 då det kommer att vara en tuffare marknad.

*6. Vad var anledningen till att Björn Borg gick till börsen?*

Först noterades Björn Borg på First North innan klivet togs över till ”stora börsen” och anledningen till det var att få tillgång till mer långsiktiga institutionella ägare. Problemet med First North är att många av dessa större, långsiktiga institutionella ägarna inte får handla med aktier som är noterade på First North då det inte är en officiell marknadsplats. Detta i sin tur ger en stabilare aktiekurs och man får ett mer långsiktigt perspektiv i strategin.

*7. Tas beslut rörande kapitalstruktur och strategi helt oberoende av varandra i Björn Borg eller påverkar de varandra?*

Till viss del är de oberoende av varandra men om man har en viss strategi, exempelvis en mycket expansiv så måste du ha en viss typ av finansiering för att klara den strategin. Du måste säkra upp så att du har en säker finansiell ställning så att du kan klara av de expansionsmått som har satts upp. Björn Borg har en väldigt god finansiell ställning med SEK 180 miljoner i kassan, inga skulder till banker samt ett kreditutrymme på SEK 125 miljoner.

Hos Björn Borg så är det snarare strategin som bestämmer kapitalstrukturen än tvärtom. Mål och strategier sätts upp i första hand och sedan kontrolleras att man har en kapitalstruktur som stödjer dessa mål.

*8. Om Björn Borg skulle vilja uppnå en avsevärt högre tillväxt med hjälp av en aggressivare strategi, hur skulle kapitalstrukturen förändras för att kunna finansiera detta?*

Björn Borg har redan idag en väldigt gynnsam kapitalstruktur för att kunna finansiera en expansion som man skulle kunna komma långt med. Idag har Björn Borg en mycket offensiv strategi och den affärsmodell som Björn Borg använder sig av är inte speciellt kapitalintensiv då man använder sig av distributörer vilket innebär att de har egna legala enheter. De har då rätten för en specifik geografisk marknad och därigenom är det de som står för alla investeringar. Det gör att affärsmodellen är väldigt kapitalsnål. Det som kostar pengar är att penetrera en ny marknad och där sätta upp ett dotterbolag, tillsätta alla poster och så vidare. Björn Borg ingår detta istället med en samarbetspartner vilket gör att man slipper dessa dryga kostnader.

#### *4.6.3 Telefonintervju med Anna Nilsson, informationsansvarig, KappAhl*

*1. Vilka aktörer ser ni som era huvudsakliga konkurrenter?*

KappAhl ser framförallt de större modekedjorna på marknaden såsom Lindex, H&M och Cubus som sina huvudkonkurrenter. Även utomlands är det dessa kedjor som de ser som sina huvudkonkurrenter då de är verksamma på samma marknader som KappAhl. Lindex anser de ligga mer i samma segment som KappAhl än exempelvis H&M som fokuserar på något yngre kunder.

*2. Vilket prissegment anser ni att ni ligger i?*

KappAhl erbjuder prisvärt mode till sina kunder och anser att mellansegmentet är bästa definitionen på vilket segment de ligger i. De säljer inte sina produkter till lika lågt pris som H&M men ligger heller inte högt prismässigt. KappAhl föredrar att inte svara på om de ligger i den övre eller lägre delen av segmentet.

### *3. Anser ni att ni tillämpar en aggressiv eller en defensiv strategi?*

KappAhl anser sig tillämpa en aggressiv strategi då de vill ha en hög output av sina produkter. Kvaliteten på produkterna är av hög prioritet i företaget och de vill inte att den ska försämrans på bekostnad av kvantiteten, något som oftast kan gå hand i hand med en outputökning.

### *4. Skulle ni definiera er själva som ett offensivt eller konservativt företag?*

KappAhl har en offensiv strategi då de expanderar på marknaden. De har god tillväxt trots de tuffare marknadsvillkoren som råder och de har inte för avsikt att avvakta med expansionen utan öppnar nya butiker hela tiden. Tillväxt och expansion ska de fortsätta följa enligt plan utan att trappa ner takten. Anna berättar att en butiksexpansion inte alltid behöver anses negativt vid en lågkonjunktur. När de exempelvis förhandlar om hyresavtal kan det under en lågkonjunktur öppna nya möjligheter. Den offensiva strategin löper parallellt med den aggressiva strategin.

### *5. Hur finansierar ni er expansion?*

Då KappAhl haft några väldigt goda år har detta kunnat finansiera deras verksamhet och expansion. De använder främst internt tillförda medel och har inte tagit några större lån för expansionen. Denna typ av finansiering kan ses som en belåning av aktieägare då KappAhl valt att investera sitt resultat istället för att dela ut det.

## *4.6.4 Telefonintervju med Christer Andersson, grundare och styrelseordförande, Odd Molly.*

### *1. Vilka aktörer ser ni som era huvudsakliga konkurrenter?*

Odd Molly har inget direkt företag som de jämför sig mot och hittills har de inte hittat något företag som har den typen av kläder som Odd Molly säljer. De ser snarare hela dammodebranschen som en konkurrent och inte något enskilt varumärke eller företag som konkurrent.

### *2. Anser ni att ni tillämpar en aggressiv eller en defensiv strategi?*

Odd Molly ligger prismässigt i den övre delen av mellanprisklassen och har ett högre pris än många likvärdiga kläder. För tillfället säljer Odd Molly sina kläder i 27 länder och finns i 1550 butiker runt om i världen. Internationellt sätt är de väldigt små och även i Sverige är de

inte speciellt stora jämfört med jättarna. De anser inte sig själva som ett volymföretag utan tar hellre bra betalt för sina kläder. Christer påpekar att Odd Molly inte jobbar till vilket pris som helst för en stor volym på varje plagg utan satsar snarare på kvalitet samt att hitta en nisch och vara ensamma med den.

*3. Skulle ni definiera er själva som ett tillväxt- eller ett konservativt företag?*

För varje år har Odd Molly fördubblat sin omsättning. Då företaget vill expandera och ta nya marknadsandelar anser de att de klassas, enligt uppsatsens kriterier som ett tillväxtföretag. Just nu expanderar de framförallt på nya marknader.

*4. Varför har ni valt att ha en soliditet på över 40 procent som mål?*

Odd Molly vill vara självfinansierad och inte behöva ta några lån. De vill ha ett eget kapital och arbete med den egna kassan för att finansiera sig själva. För att vara starka och minska riskerna för bolaget ska företaget växa organiskt och de har därför varken skuldsättning eller kreditlån över huvud taget. Odd Mollys mål är att generera företagets kapitalförsörjning genom dess tillväxt vilket de satte upp före finanskrisen och som visar sig vara en viktig strategi för företaget.

*6. Vad anser ni är en för hög skuldsättningsgrad?*

Odd Molly vill inte ha någon skuldsättning alls.

*7. Så om ni behöver ta in externt kapital för att finansiera er tillväxt till exempel då skulle ni anse att skuldsättningsgraden redan är för hög.?*

Företaget har idag en väldigt bra kassa som växer hela tiden och behöver därför inte ta till extern finansiering. Detta har de som mål att bibehålla och som tidigare nämnts visat sig vara en viktig strategi.

*8. Är ni oroliga över finanskrisen som råder just nu?*

Odd Molly är inte oroliga över finanskrisen. De anser att de fortfarande kommer att växa men att expansionstakten kommer att minska på grund av lägre efterfrågan på marknaden.

*9. Vad var anledningen till er börsintroduktion?*

Odd Molly börsintroducerades av två anledningar. Det ena var för att kapitalisera sina insatser och för att få ett värde på det de hade gjort, det vill säga uppstarten och det arbetet

grundarna hade gjort för företaget. Den andra anledningen till börsintroduktionen var att öka det egna kapitalet i bolaget och för att få ett ordentligt kapital för en ökad expansion i USA.

*10. Tas beslut kring kapitalstruktur och strategi helt oberoende av varandra eller påverkar det ena valet av det andra?*

Enligt Christer påverkar inte kapitalstrukturen och deras strategi varandra. Prissättningsstrategin utgår dels ifrån produktionskostnaderna och dels utifrån vad de tror sina kunder är villiga att betala.

*11. Om ni vill uppnå en högre tillväxt genom en aggressiv strategi, hur skulle ni förändra er kapitalstruktur för att finansiera detta?*

Odd Molly står fast vid att de inte kommer att behöva ta in något externt kapital för en eventuell finansiering.

#### **4.6.5 Telefonintervju med Johan Larsson, finanschef, WeSC**

*1. Vilka ser WeSC som sina huvudsakliga konkurrenter?*

WeSC tillverkar street-fashion. Det är en relativt nischad marknad och gör att konkurrenter finns över ett brett spektra. Konkurrenterna består bland annat av aktörer som är mer street-wear än vad WeSC är såsom Billabong, Volcom och Quicksilver. Sedan finns det de konkurrenterna som är mer modeinriktade såsom Acne, Diesel samt vissa jeansmärken såsom Replay.

*2. Hur ser WeSC på sin strategi, är de aggressiva eller defensiva utefter de kriterier som vi använder oss av?*

Utifrån hur WeSC hanterar volym och prissättning så är det den mer defensiva strategin som WeSC hamnar under. Däremot så har WeSC idag inga långfristiga skulder men en del kortfristiga vilket skulle indikera en aggressivare strategi. WeSC har ändå en hög andel eget kapital så sammantaget passar den defensiva strategin in bättre på hur WeSC jobbar.

*3. Är WeSC ett tillväxtföretag eller ett mer konservativt företag?*

WeSC passar absolut bättre in under kriteriet tillväxtföretag.



*4. Hur kommer det sig att WeSC har som ett finansiellt mål att ha en soliditet på över 40 procent och kommer denna siffra att påverkas av rådande finansklimat?*

Finansiella mål kan alltid ifrågasättas men de består av en sammansättning av vad WeSC anser vara hälsosamt i kombination med hur snabbt man tror att företaget kan växa. En alltför hög soliditet kan hämma tillväxten i företaget så om målet skulle sänkas en del så finns möjligheten att WeSC skulle kunna ”blåsa på lite mer”. Dock så anser WeSC att 40 procent soliditet är en bra avvägning mellan att ha en attraktiv balansräkning i kombination med goda förutsättningar för en fortsatt tillväxt.

*5. Har rådande finansklimat påverkat WeSCs syn på sin skuldsättningsgrad?*

Självklart så kan alla siffror revideras men samtidigt så är det ett finansiellt mål och det är satt för att gälla över ett antal år så WeSC hoppas kunna ha sina mål intakta. I dagsläget så har WeSC närmare 70 procent i soliditet.

WeSCs affärsmodell innebär att de inte har blivit påverkade av finanskrisen än så länge. Affärsmodellen bygger på att de tar så kallade förordrar, det vill säga att det som WeSC har fakturerat för nu under hösten tog de ordrar på i mars-april. I och med denna längre framförhållning så kommer WeSC inte att märka av denna finanskris förrän framåt sommaren-hösten.

*6. Vad var anledningen till att WeSC gick till börsen?*

WeSC ville få in ytterligare externt kapital för att kunna uppfylla de tre strategier som nämndes i det prospekt som utgick inför noteringen (dessa strategier var att ha en fortsatt tillväxt, möjlighet till lägre inköpspriser på grund av en starkare balansräkning, ökad möjlighet till direktbetalning och stärkt kreditvärdighet samt möjligheten att bedriva egen distributionsverksamhet utöver Sverige och USA<sup>45</sup>). Tidigare så fanns det två starka huvudägare samt grundare som innehade aktier och dessa hade i omgångar skjutit till kapital men nu behövdes större summor för att kunna fortsätta sin expansion.

Vid tillförande av kapital så är det en fördel att vara noterade. Tidigare hade aktieägare bestått till stor del av familj och vänner men problem uppstod när de inte kunde handla med den aktie

---

<sup>45</sup> WeSC, aktieprospekt 2007

som innehavet medförde. Vid en notering så kan handel ske samtidigt som nya ägare kan tillkomma.

*7. Tas beslut rörande kapitalstruktur och strategi helt oberoende av varandra i WeSC eller påverkar de varandra?*

De påverkar varandra men WeSC tänker inte helt i de banorna. Jobbet innebär dock att man hela tiden ska ha i bakhuvudet hur mycket kapital man binder om man exempelvis öppnar en egen butik eller låter en återförsäljare ta hand om jobbet.

*8. Om WeSC skulle vilja uppnå en avsevärt högre tillväxt med hjälp av en aggressivare strategi, hur skulle kapitalstrukturen förändras för att kunna finansiera detta?*

Om WeSC skulle bli mycket aggressivare och binda mer kapital så skulle det behövas en ökning av rörelsekapitalet. Detta skulle kunna uppnås genom en förändring av affärsmodellen så att kunderna i större utsträckning är med och finansierar detta med kortare betalningsvillkor och hårdare krav mot leverantörer. Eventuellt skulle det behöva kombineras med en större bankfinansiering eller mer eget kapital.

#### ***4.6.6 Telefonintervju med Lennart Björk, styrelseordförande, GANT***

*1. Vilka ser GANT som sina huvudsakliga konkurrenter?*

Till att börja med så finns GANT i ett stort antal länder och i varje land så finns det lokala konkurrenter. För att identifiera konkurrenterna tittar GANT enbart på de globala konkurrenterna och identifierar då främst tre aktörer; Polo Ralph Lauren, Tommy Hilfiger och Hugo Boss. Dessa tre aktörer möter GANT på mer än 25 olika marknader världen över och ses därför som de närmaste konkurrenterna.

*2. Hur ser GANT på sin strategi, är de aggressiva eller defensiva utefter de kriterier som vi använder oss av?*

GANT är ett högprismärke som står för hög kvalitet. Vid en jämförelse med Hennes & Mauritz så är GANT raka motsatsen, alltså enligt dessa kriterier ett strategiskt defensivt företag.

### *3. Är GANT ett tillväxtföretag eller ett mer konservativt företag?*

GANT har i över 25 år haft en ökning på över 20 och sett till det senaste året så ligger ökningen på 15 procent. Vidare räknar GANT att över de närmsta fem åren eller däromkring fördubbla sin verksamhet återigen även med tanke på rådande omständigheter på den finansiella marknaden. Trots denna fördubbling av verksamheten så kommer GANT inte att öka sin belåning då deras affärsidé inte kräver speciellt mycket pengar utan man kommer även fortsättningsvis att satsa på en organisk tillväxt.

### *4. Har rådande finansklimat påverkat GANTs syn på sin skuldsättningsgrad?*

Lennart är en förespråkare av en konservativ strategi i form av låg skuldsättning och detta är något som GANT har praktiserat sedan den svenska starten med ett fåtal undantag. Det är alltså en rakt motsatt strategi till vad riskkapitalbolagen har förespråkade under en längre tid nämligen en avsevärt högre leverage. Detta synsätt bygger enligt Lennart på att man ”tar ut framtida vinster i förskott”, något GANT aldrig har varit intresserade av. Denna leveragestrategi har med facit i hand inte varit gynnsam för företag med tanke på vad som nu sker i finanskrisens spår där många får problem. Däremot står företag som GANT med en låg skuldsättning förhållandevis starka och klarar av svängningar i konjunktur och efterfrågan på ett mycket bättre sätt.

Vidare tror Lennart att krisen kommer att förvärras innan vi kommer att se en förbättring. Det grundar han på samtal med de olika länderna som GANT är verksamma i och tar USA som exempel. Där kan man se en markant nedgång inom detaljhandeln vilket självklart kommer att påverka även GANT. Detta kommer sedan att sprida sig över världen och de som har en hög belåning kommer att få det tufft när banker och kreditinstitut skärper sina villkor samtidigt som den operationella verksamheten inte kommer att kunna generera lika stora intäkter som tidigare. Av denna anledning tror han att GANT kommer att klara krisen relativt bra eftersom man alltid har tillämpat en försiktig strategi vad gäller just belåningen. GANT har även ett mycket gott kassaflöde vilket innebär att de skulle kunna betala av alla sina lån på ett och ett halvt år utan att det skulle märkas nämnvärt för företaget.

### *5. Vad är anledningen till att GANT har valt att ha en så pass låg skuldsättningsgrad konsekvent, även under högkonjunktur?*

Som sagt så kräver GANTs affärsidé inte några stora summor. Ett tillfälle när det krävdes mycket kapital var när hela varumärket skulle köpas av de dåvarande amerikanska ägarna

men inte heller då ville man skuldsätta sig alltför mycket. Införlivandet och de intäkter som det generade användes till att betala av hela skulden som GANT tagit på sig för att kunna köpa hela varumärket. GANT gjorde detta för att man inte ville ge bankerna möjligheten att sätta företaget under press vilket alltid har varit Lennarts filosofi, att försöka hålla en skuldsättningsgrad kring 1 (skuld mot EBIT). Att man på ett år ska kunna betala av hela skulden för att slippa oroa sig för bankerna utan kan koncentrera sig på sin verksamhet istället. Detta innebär att man behöver ta det lite försiktigare med investeringar och införlivande av företag men det är inget som oroar Lennart för GANTs del.

#### *6. Vad var anledningen till att GANT gick till börsen?*

Tidigare så var en majoritet av ägarna i GANT riskkapitalister (55 procent) och deras exitstrategi var helt enkelt att notera GANT för att kunna få ut den vinst som deras investering hade generat. Detta beslut om att dra sig ur från riskkapitalisternas sida grundade sig i en vilja från GANT att ha ett mer långsiktigt ägande. Någon industriell partner kunde inte identifieras och att gå till ett nytt riskkapitalbolag skulle innebära en sämre situation för GANT än den nuvarande och då fanns bara börsen kvar som alternativ för ägarna att genomföra sin exit.

#### *7. Tas beslut rörande kapitalstruktur och strategi helt oberoende av varandra i GANT eller påverkar de varandra?*

Affärsmodellen med stor andel franchisetagare kräver inte så stora investeringar, som exempel har GANT i dagsläget över 400 butiker runt om i världen och av dessa har GANT bara betalat för 16, resten står franchisetagare för. Lennart anser att de två aspekterna kapitalstruktur och strategi definitivt påverkar varandra men på GANT läggs mer fokus på strategin och kapitalstrukturen blir mer av en naturlig konsekvens den strategi som GANT har valt.

#### *8. Om GANT skulle vilja uppnå en avsevärt högre tillväxt med hjälp av en aggressivare strategi, hur skulle kapitalstrukturen förändras för att kunna finansiera detta?*

Till att börja med så tror inte Lennart på hårda belåningar utan förespråkar en mer konservativ syn på kapitalstrukturen.

Så länge GANT var på börsen så kände man av kravet på att redovisa stora vinster och tillväxt. Något som även premierades var uppköp av andra bolag samt sammanslagningar. Dock så ger dessa affärer mycket sällan de resultat som man hade hoppats på i förväg. Ett

tydligt exempel är Retail and Brands som köpte JC för SEK 1,5 miljarder, idag så är hela RnB-koncernen värd mindre än SEK 300 miljoner. Lennart menar på att anledningen till denna utveckling är att RnB genomförde affären i en liten bubbla och har varit hårt belånade hela tiden vilket har lett fram till att företaget idag har stora problem och ligger farligt nära en konkurs. Även New Wave är ett exempel på ett företag som har tappat stort, närmare 75 procent av sitt värde.

I kontrast till allt detta står GANT som visserligen ser en avmattning under sista kvartalet under 2008 men är helt övertygade om att den ökning man under så många år har upplevt i företaget kommer att hålla i sig under 2009, om än i aningen lägre takt än tidigare.

## 5. Analys

---

*I denna del presenterar vi de resultat som vi har kommit fram till genom en analys av den data som vi tidigare har presenterat. Vi tillämpar även den teoretiska referensramen för att på så sätt besvara den ursprungliga frågeställningen samt uppfylla syftet med vår rapport.*

---

Vi har valt att börja med att titta på företagets strategi för att inleda vår analys. Som vi tidigare definierat så tittar vi på företagets outputstrategier i kombination med vilket prissegment de ligger i. Enkelt sagt kan vi säga att prissegmenten är uppdelade i tre delar: det lägre prissegmentet, mellanprissegmentet samt högprissegmentet.

GANT har en uttalad strategi om att profilera sig som ett högprismärke. Detta rättfärdigas genom att GANT har lyckats med en väl genomförd profilering som ett "lifestyle-brand"<sup>46</sup>. GANT står alltså för en hel livsstil i och med sina kläder och accessoarer, en livsstil som GANTs kundbas vill anamma genom att använda sig av företagets produkter. Lennart Björk bekräftar också bilden av GANT som ett varumärke som befinner sig i högprissegmentet. Dessutom så lever inte GANT på stora volymer utan snarare på högre marginaler på sina produkter. De totala volymerna på GANTs output blir dock mycket stor då de är verksamma på ett stort antal marknader, men outputen är inte stor på det sätt som hade behövts för att motsäga placeringen av GANT vad gäller en defensiv strategi.

I den andra änden på skalan finner vi H&M som har en strategi som bygger på att "sälja mode och kvalitet till bästa pris"<sup>47</sup>. Detta uttalande i kombination med den allmänna bilden av H&M och dess prisstrategi samt deras stora volymer gör att vi klassar in dem som det mest aggressiva företaget i vår studie. Intervjun som vi genomförde med Nils Vinge på H&M stödde även den bilden av H&M som ett mycket aggressivt företag utefter de kriterier som vi arbetar med.

---

<sup>46</sup> GANT, hemsida, den 15 december 2008, <http://www.gant.com/www/northset.html>

<sup>47</sup> H&M, hemsida, den 15 december 2008, [http://www.hm.com/se/omhm/faktaomhm/vraffrsid\\_\\_ourphilo.nhtml](http://www.hm.com/se/omhm/faktaomhm/vraffrsid__ourphilo.nhtml)

KappAhl ligger inte långt ifrån H&M vad gäller den strategiska biten även om de ligger aningen mindre aggressivt. Detta grundar vi på dels att KappAhl har ett aningen högre pris på sina produkter samt att de inte har samma volymer som H&M har. KappAhl strävar dock efter stora volymer, något som styrks av deras strategi om att utnyttja skalfördelar i den affärsmodell som tillämpas.<sup>48</sup> I intervjun hävdar KappAhl att de återfinns i mellanprissegmentet men föredrar att inte svara på om det är i den lägre eller högre delen. Vi fick intrycket av att denna svårighet grundade sig i att personen i fråga helt enkelt inte visste. Något som för oss står klart är dock att det är i det lägre mellanprissegmentet som KappAhl återfinns.

Mer i mitten har vi sedan de tre kvarvarande företagen. Björn Borg har ett eget positionsdiagram i sin redovisning där de klassar in sig själva som ett varumärke i det övre mellanprissegmentet, ett segment som även WeSC och Odd Molly tillhör. Björn Borg säljer mestadels underkläder för herr och dam men även accessoarer. Profileringen mot underkläder lutar nästan åt en specialisering och varumärket står för en kreativ och innovativ design samt en hög kvalitet på sina varor<sup>49</sup>, vilket rättfärdigar ett högre pris för varumärkets produkter.

Som sagt befinner sig även WeSC i detta segment. WeSC är, liksom Odd Molly, väldigt nischade om än på lite olika sätt. Vid intervju med Johan Larsson samt vid studerande av WeSCs hemsida så framkommer det att WeSC konkurrerar med ett väldigt brett spektra av aktörer, från Volcom till Acne. Häri ligger även deras styrka då de har hittat en egen marknad som inte är exploaterad i någon större utsträckning. Denna tidiga etablering på en tidigare oexploaterad marknad har lett till en hög efterfrågan på WeSCs produkter och de har därigenom kunnat ta ut ett högre pris för sina varor.

Slutligen har vi Odd Molly. Odd Molly befinner sig även de strategiskt i det kluster som består av Björn Borg, WeSC samt Odd Molly. De är ett nischat företag som kan ta ut lite högre priser för sina produkter tack vare deras nischning som består av en djärv design i kombination med hög kvalitet och en tydlig profil<sup>50</sup>. Som de övriga företagen som ligger mer åt det defensiva hållet så har inte Odd Molly någon större volym som sin strategi och placerar sig själva i det övre mellanprissegmentet.

---

<sup>48</sup> KappAhl årsredovisning 2007

<sup>49</sup> Björn Borg, hemsida, den 15 december 2008, <http://www.bjornborg.com/sv/Company/Om-Bjorn-Borg/>

<sup>50</sup> Odd Molly, hemsida, den 16 december 2008, <http://oddmolly.com/investors/business>

Detta sammantaget ger en följande första positionering av vår population:



Nu när vi har fastställt vilken strategi företagen har vill vi försöka sammankoppla och hitta förklaringar för dessa strategier i samband med tillväxten och kapitalstrukturen med hjälp av teorierna.

I intervjuerna berättade alla företag att de har en offensiv strategi i den bemärkelsen att de satsar på tillväxt och expansion. GANT, H&M och Odd Molly tillade att de inte är intresserade av lån utan att de ska finansiera denna tillväxt organiskt och Björn Borg berättade att deras offensiva strategi inte är speciellt kapitalintensiv. Inga av företagen funderar på att stävja sin tillväxt för att avvakta lågkonjunkturen utan de fortsätter satsa på en expansion och utöka sina marknadsandelar. Det var dock många som sa att finanskrisen med största sannolikhet kommer att dra ner takten på tillväxten men att detta inte kommer att avstanna tillväxten helt.

Då det inte finns en bestämd gräns för vad som skiljer hög och låg tillväxt åt valde vi att beräkna en snitttillväxt för branschen för att klassificera vad som anses för branschen som en relativt hög eller låg tillväxt. Genomsnittet för tillväxten av omsättningen ligger på 34 procent och den för rörelsemarginalen ligger på 11,7 procent.

Både Odd Molly och WeSCs omsättningstillväxt har ökat markant och ligger väl över snittet vilket vi misstänker kan bero på att de är relativt nya på marknaden. Björn Borg och GANT har haft en tillväxt lite över snittet medan H&M och KappAhl ligger runt 12 procent.



När vi däremot tittar på tillväxten i rörelsemarginalen har vi GANT, H&M och Björn Borg som ligger över snittet. Odd Molly och WeSC ligger kraftigt under och KappAhl nära snittgränsen. Informationen tyder på att H&M, GANT och Björn Borg kan ha varit bättre på att förvalta sin omsättning genom att exempelvis hålla kostnaderna nere medan Odd Molly och WeSC möjligtvis dragit på sig fler kostnader för att få igång verksamheten. Det kan tolkas som att de ökar sin tillväxt på bekostnad av sin rörelsemarginal då de har relativt låg rörelsemarginal men hög omsättningstillväxt. Över de senaste fem åren har rörelsemarginalen även varit skakigare för dem än för resterande fyra bolag. H&Ms är mest stabil och Björn Borg, GANT och KappAhl har haft en relativt stabil ökning av marginalen.

Enligt konservativa och offensiva strategin bör företagen med hög tillväxt ha högre skulder för att finansiera detta och de med låg tillväxt klara sig på internt kapital. Det företag vi ser som stämmer bäst överens med den offensiva strategin är WeSC som har hög skuldsättning, låg rörelsemarginal och hög omsättningstillväxt. Det företag vi ser som stämmer bäst överens med den konservativa strategin är H&M som har låg skuldsättning, hög rörelsemarginal och låg omsättningstillväxt.

KappAhl har relativt dålig tillväxt både vad gäller omsättning och rörelsemarginal men en hög skuldsättning, något som senare kan förklaras med hjälp av investment effect teorin och härleda en konservativ strategi. Björn Borg har förhållandevis låg skuldsättning men hög omsättningstillväxt samt även en hög rörelsemarginal. Detta skulle kunna tyda på att företaget använder sig av internt genererade medel vilket stämmer överens med deras uttalande om att deras investeringar inte är kapitalintensiva. Vi kan klassa företaget som offensivt på grund av den höga tillväxten och att de söker marknadsandelar, samt att uttalandet om att växa organiskt stödjer den låga skuldsättningsgraden vi ser. Odd Molly tycks även de använda interna medel för att finansiera sin extrema omsättningstillväxt och därför klassificerar vi även dem som offensiva. GANT ser vi också som offensiva på grund av deras höga skuldsättningsgrad och höga tillväxt.

Andelen av resultatet som ett företag delar ut kan delvis förklara hur ett företag funderar kring investeringar inför nästkommande år. Utdelningsandelen av resultatet ser olika ut för företagen där H&M har den högsta andelen utdelade medel. De har i snitt varje år delat ut 72 procent av sin vinst vilket *skulle* kunna tyda på att de inte vill göra större investeringar i tillväxten. Ändå fortsätter de att expandera, med relativt låg skuldsättning. Detta förklaras av

den höga lönsamhet H&M har som ger dem möjlighet att finansiera sin operationella verksamhet i stort sett själva samtidigt som de har råd till en fortsatt tillväxt samt en så pass stor utdelning. H&M sänkte sin utdelningsandel 2004 med 9,5 procent vilket kan vara anledningen till att deras omsättningstillväxt ökade under 2005. H&Ms utdelningsandel mellan åren 2005-2006 ligger relativt lika vilket gör det svårare att förklara skillnaden i tillväxt mellan dessa år. En annan anledning kan vara den stora andel operationell leasing som H&M har vilket möjliggör en expansion utan att binda upp mycket kapital, deras verksamhet är alltså inte kapitalintensiv och de kan därför ha en hög utdelning.

De andra företagen har relativt likartad utdelningsandel med undantag för Odd Molly och WeSC som inte har haft någon utdelning alls. Odd Molly påstår själva att de vill återföra resultatet för en fortsatt expansion, något som styrker påståendet om att de vill växa organiskt. En förklaring till att tillväxten minskat för KappAhl samt Björn Borg det senaste året kan vara att de ökat sin utdelningsandel år 2006 och därav fått svårt att finansiera investeringar 2007. Då utdelningen för Björn Borgs del är rätt låg skulle det också kunna vara ett tecken på deras önskan att växa organiskt.

Enligt limited liability teorin så skapar en hög skuldsättningsgrad incitament för företag att agera på ett visst sätt, ofta aggressivt med undantag vid *för* hög skuldsättningsgrad. Av de företag vi studerat så hamnar GANT, WeSC samt KappAhl under denna kategori där alla har en skuldsättningsgrad som överstiger genomsnittet för företagen. GANT är det företag som har den högsta skuldsättningsgraden av dessa tre. Detta motsäger klart det som framkom under intervjun med Lennart Björk som hävdar att de har en låg skuldsättning. Detta skulle kunna bero på att GANT har en liten andel räntebärande skulder och att det är de som Lennart Björk syftar på. Efter GANT kommer KappAhl tätt följt av WeSC.

Vad gäller räntetäckningsgraden så skiljer den sig åt mellan företagen. H&M utmärker sig med en extremt god räntetäckningsgrad, ännu ett mått som bekräftar deras starka finansiella ställning. Den andra aktören som utmärker sig är WeSC som har en väldigt låg räntetäckningsgrad som under tidigare år till och med varit negativ. Detta skulle kunna förklara den avstannande tillväxt som WeSC upplevde under 2005 och 2006 då det var under dessa år som räntetäckningsgraden var negativ.

Enligt predatory behaviour teorin så kan företag med en låg skuldsättningsgrad agera på ett visst sätt. De bör, enligt teorin, agera aggressivt med en låg skuldsättningsgrad. H&M, Björn Borg samt Odd Molly har alla en skuldsättningsgrad som understiger genomsnittet för vårt urval. Gemensamt för dessa tre företag är att de vill ha en så låg lånefinansiering som möjligt vilket framkommer av intervjuerna. Odd Molly, vilka har den lägsta skuldsättningsgraden, har enligt Christer Andersson som mål att inte ha något lånat kapital alls. Björn Borg har den näst lägsta skuldsättningsgraden vilket även stämmer överens med den strategi som Johan Mark förmedlar. Detta stämmer någorlunda med analysen vi gjorde tidigare där dessa två företag har en strategi som ligger mellan den aggressiva och defensiva. H&M ligger en bit ovanför dessa företags skuldsättningsgrad. Anledningen till att det ser ut som det gör är att H&M har en väldigt stor andel operationell leasing vilket tar deras skuldsättningsgrad från ungefär 23 procent innan justering för operationell leasing till ungefär 62 procent efteråt. Både H&M och Björn Borg har en låg skuldsättningsgrad men en hög rörelsemarginal. Detta skulle kunna förklaras genom predatory behavior teorin genom att företagen har god likviditet eller att de är villiga att utnyttja deras konkurrenters finansiella risk för att öka sin egen tillväxt. Nils Vinge ser även positivt på den rådande finanskrisen då H&M kan utnyttja sin goda finansiella position för att ta marknadsandelar från sina mer finansiellt utsatta konkurrenter vilket tyder på predatory behaviour.

Investment effect teorin säger att företag med olika kapitalstruktur agerar på ett visst sätt med hänsyn till förvärvsinvesteringar som i sin tur leder till tillväxt. Enligt denna teori så finns det fyra förklarande variabler till ett företags tillväxt. De kan antingen ha *för* låg skuldsättningsgrad, låg skuldsättningsgrad men ha god likviditet, hög skuldsättningsgrad samt slutligen *för* hög skuldsättningsgrad.

Björn Borg, Odd Molly samt WeSC har alla en hög omsättningstillväxt sett till snittet för urvalet. Samtidigt så har H&M, KappAhl samt GANT en låg tillväxt. Det skall också poängteras att GANT ej ligger långt från genomsnittet. Enligt intervjuerna så strävar alla företag efter ökad tillväxt. De tre företag som har en lägre tillväxt, H&M, KappAhl och GANT, är de tre största och äldsta företagen vilket skulle kunna vara en förklaring till att fördelningen ser ut som den gör. De mindre och yngre företagen är fortfarande i en uppstartsfas med hög tillväxt som följd.

WeSC och Odd Molly har en hög omsättningstillväxt men en låg rörelsemarginal. De skiljer sig dock i avseende till skuldsättningsgrad där Odd Molly har en låg och WeSC en hög. Odd Molly är klassad som ett predatory behavior företag medan WeSC innefattas av limited liability. Odd Molly kan ha hög omsättningstillväxt på bekostnad av deras rörelsemarginal eftersom att de försöker att konkurrera ut sina mer finansiellt utsatta konkurrenter. Enligt limited liability så har WeSC som har en hög skuldsättningsgrad incitament att öka sin tillväxt för att täcka sina amorteringar och räntekostnader.

KappAhl har låg omsättningstillväxt samt rörelsemarginal och hög skuldsättning. Investment effect teorin kan förklara detta med att de har en *för* hög skuldsättning som på så vis hämmar KappAhls tillväxt genom att de får svårigheter att betala sina räntor och amorteringar på externt kapital, vilket i sin tur skulle kunna leda till att de får svårare att finansiera nyinvesteringar. Detta leder till att företaget kan gå miste om bra nuvärdesinvesteringar och i sin tur tillväxtpotential.

**Tabell 4. 8 – Summering av respektive företag**

Summering av respektive företag	H&M	Björn Borg	KappAhl	Odd Molly	WeSC	GANT
Aggressiv strategi	x		x			
Defensiv strategi		x		x	x	x
Offensiv strategi		x		x	x	x
Konservativ strategi	x		x			
Hög skuldsättningsgrad			x		x	x
Låg skuldsättningsgrad	x	x		x		
Hög omsättningstillväxt		x		x	x	
Låg omsättningstillväxt	x		x			x
Hög rörelsemarginal	x	x				x
Låg rörelsemarginal			x	x	x	
Limited liability beteende			x		x	x
Predatory beteende	x	x		x		

# 6. Slutsats

---

*Här presenterar vi de slutsatser som vår analys lett fram till. Vi besvarar även de frågor som vi inledningsvis ställde oss.*

---

## 6.1 Diskussion och reflektioner

Den forskning som finns inom området vi har undersökt har antingen lagt fokus på bara kapitalstrukturen eller bara prisstrategin i ett företag. Enligt vår kännedom finns det ingen forskning kring sambandet mellan dem och vi har därför haft som mål med uppsatsen att öppna upp en frågeställning kring sambandet för att generera en diskussion kring ämnet.

Det vår uppsats har kunnat bidra med är just att vi har öppnat upp frågan kring sambandet mellan pris-, outputstrategi och kapitalstruktur. Vi har här försökt fastslå en första koppling mellan dessa begrepp. Vi har kunnat dra några paralleller kring strategin och skuldsättningsgraden men då dataurvalet är begränsat blir det svårt att dra större generella slutsatser.

Den starkaste parallellen vi har kunnat se är sambandet mellan företagets val av strategier. Genom vår studie har vi kunnat dela upp företagen i två kategorier. H&M och KappAhl har en kombinerad aggressiv och konservativ strategi medan de resterande fyra företagen: WeSC, GANT, Björn Borg och Odd Molly, har kombinerat en defensiv strategi med den offensiva. En ytterligare parallell som vi har kunnat se är ett samband mellan utdelningspolicyn och dessa två grupper av sammanslagna strategier. De defensiva/konservativa företagen har haft en större utdelning än resterande företag. Vidare har vi lagt märke till en dimension till, att utdelningspolicyn kan ha påverkat omsättningstillväxten i företaget på så sätt att en högre andel utdelade medel har lett till en lägre omsättningstillväxt.

Det har däremot varit svårare att kategorisera in företagen utefter de resterande tre teorierna: limited liability, predatory behaviour och investment effect teorin. Vi har inte kunnat påvisa ett klart samband mellan dem och strategin i företagen men vi har dock kunnat utnyttja dem i

viss mån som en förklarande faktor för hur det sett ut i de olika företagen. Det samband som enklast går att förklara med kapitalstruktursteorierna är det mellan skuldsättningen och den aggressiva och defensiva strategin. Svårare är det att påvisa samband mellan kapitalstrukturen och den offensiva och konservativa strategin. De områden där vi inte kunnat påvisa några samband med hjälp av teorierna skulle kunna förklaras av att de inte är fullt kompatibla med de övriga teorierna som vi har använt oss av. Ännu en anledning skulle kunna vara att företag i modebranschen ofta karaktäriseras av en stor andel rörelsekapital och en mindre andel lånat kapital vilket kan vara orsaken till att de teorier vi använt oss av inte är applicerbara på modebranschen. Ytterligare anledningar kan vara att modebranschen inte är särskilt kapitalintensiv samt att företag i modebranschen ofta karaktäriseras av en stor andel rörelsekapital och en mindre andel lånat kapital vilket kan vara orsaken till att de teorier vi använt oss av inte är applicerbara på modebranschen.

Något som styrker att det finns ett samband mellan kapitalstrukturen och strategierna är intervjuerna som vi har genomfört där det genomgående framkommer en tro på att ett samband och påverkan existerar. Hur denna samverkan yttrar sig råder det dock delade meningar om.

För att avsluta har det mest framträdande resultatet som vi kan finna varit att något klart samband inte existerar, trots att vi ser tendenser. Trots att det under intervjuerna framkommer en tro på en växelvis påverkan så har vi inte med hjälp av teorierna kunnat fastställa detta samband. Detta leder oss till att teorierna behöver utvecklas eller förnyas för att kunna appliceras på modebranschen.

## 6.2 Förslag till fortsatt forskning

Under undersökningens gång har vi blivit varse ett antal ytterligare variabler som påverkar kapitalstrukturen och strategin i ett företag förutom de som vi har tittat på. Detta är något som bidragit till försvårandet av att uppnå entydiga resultat. Den variabeln som vi framförallt lagt märke till under uppsatsens gång och som vi tycker man bör ta hänsyn till vid en analys av sambandet mellan prisstrategi och kapitalstruktur, är i vilken del av livscykeln ett företag befinner sig i. Ett företag i mognadsfasen jämfört med ett i uppbyggnadsfasen kan ha två helt olika behov av finansiering för att växa. En annan variabel att ta hänsyn till är uppdelningen

av räntebärande och icke-räntebärande skulder då icke-räntebärande inte behöver ingå när skuldsättningsgradens mål fastställs. För fortsatta studier krävs att dessa variabler tas i beaktning i kombination med att populationens storlek ses över.

Det snäva dataurvalet har missgynnat fastställandet av större slutsatser. Med fler företag hade en regressionsanalys kunnat göras vilket gjort att slutsatserna kunnat statistiskt säkerställas. Dock skulle en avvägning av varje företags pris- och outputstrategi vara problematisk. I denna undersökning, med så få företag, har vi kunnat få en klar definition på företagens aggressiva respektive defensiva strategi.

# 7. Källförteckning

## 7.1 Elektroniska källor

- Björn Borg, hemsida, (2008) [www.bjornborg.com](http://www.bjornborg.com)
- GANT, hemsida, (2008), [www.gant.se](http://www.gant.se)
- Hennes & Mauritz, hemsida, (2008) [www.hm.com](http://www.hm.com)
- KappAhl, hemsida, (2008) [www.kappahl.se](http://www.kappahl.se)
- Nationalencyklopedin, hemsida, (2008) [www.ne.se](http://www.ne.se)
- Odd Molly, hemsida, (2008) <http://oddmolly.com>
- Oxford Reference, hemsida, (2008) <http://www.oxfordreference.com>
- WeSC, hemsida, (2008) [www.wesc.com](http://www.wesc.com)
- Brainy Quote, hemsida (2008) [www.brainyquote.com](http://www.brainyquote.com)

## 7.2 Företagsinterna källor

- Björn Borg, årsredovisning 2003, 2004, 2005, 2006 och 2007
- GANT, årsredovisning, 2003, 2004, 2005, 2006, och 2007
- Hennes & Mauritz, årsredovisning, 2003, 2004, 2005, 2006, och 2007
- KappAhl, hemsida, årsredovisning, 2003, 2004, 2005, 2006, och 2007
- Odd Molly, hemsida, årsredovisning, 2003, 2004, 2005, 2006, och 2007
- WeSC, hemsida, årsredovisning, 2003, 2004, 2005, 2006, och 2007
- WeSC, aktieprospekt 2007

## 7.3 Muntliga källor

- Andersson, Christer, grundare och styrelseordförande, Odd Molly, [christer@oddmolly.com](mailto:christer@oddmolly.com), telefonintervju, 2008-12-08
- Björk, Lennart, styrelseordförande, GANT, [lennart@gant.com](mailto:lennart@gant.com), telefonintervju, 2008-12-10.
- Larsson, Johan, finanschef, WeSC, [Johan.larsson@wesc.com](mailto:Johan.larsson@wesc.com), telefonintervju, 2008-12-09.



- Mark , Johan, CFO, Björn Borg, [Johan.mark@bjornborg.com](mailto:Johan.mark@bjornborg.com), 2008-12-10.
- Nilsson, Anna, informationsavdelning, KappAhl, [anna.nilsson@kappahl.com](mailto:anna.nilsson@kappahl.com), telefonintervju, 2008-12-16
- Vinge, Nils, head of investor relations, Hennes & Mauritz, , telefonintervju, 2008-12-11.

## 7.4 Publicerade källor

- Bryman Alan, Bell Emma (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Liber AB, Upplaga 1:1
- Coulter Mary (2008), *Strategic Management in Action*. Pearson Education Inc., fourth edition
- Farooqi Lind, Raana (2008), *On Capital Structure and Debt Placement in Swedish Companies*. EFI, The economic Research Institute Stockholm School of Economics.
- Körner Svante, Wahlgren Lars (2002) *Praktisk statistik*. Studentlitteratur, Tredje upplagan

## 7.5 Uppsatser och artiklar

- Arnott D. Robert, Asness S. Clifford, “Does dividend policy foretell earnings growth?”
- Chevalier A. Judith, Scharfstein S. David, “Liquidity Constraints and the Cyclical Behavior of Markups”
- Istitieh Abdulaziz, Rodriguez José Miquel, “Factor-product markets and firm’s capital structure: a literature review”
- Istitieh Abdulaziz, Rodriguez José Miquel, “Financial Leverage Interaction with Firm’s Strategic Behaviour: An Empirical Analysis”
- Krishnaswami Sudha, Subramaniam Venkat, “The impact of capital structure on efficient sourcing and strategic behaviour”

# Bilagor

## Bilaga 1

### NYCKELTAL PER FÖRETAG, år 2007

Nyckeltal	Hennes & Mauritz	Björn Borg	KappAhl	Odd Molly	WeSC	Gant
Eget kapital (TSEK)	32 093 000	342 943	889 500	45 079	34 236	397 100
Långfristiga skulder (TSEK)	807 000	81 122	1 527 700	0	2833	524 800
Kortfristiga skulder (TSEK)	8 834 000	85 325	795 100	14 987	52 673	413 800
Summa skulder (TSEK)	9 641 000	166 447	2 322 800	14 987	55 506	938 600
Leasing-justerad total skuld (TSEK)	48 571 000	216 315,25	2 326 100	14 987	65 435	1 444 800
Leasing-justerad långfristig skuld (TSEK)	32 939 000	119 975,07	1 528 900	0	6 739	966 400
Leasing-justerad kortfristig skuld (TSEK)	15 632 000	96 340,18	797 100	14 987	58 696	478 400
Skuld/eget kapital	1,5134	0,6308	2,6151	0,3325	1,9113	3,6383
Långfristig skuld/total skuld	67,82%	55,46%	65,73%	0%	10,30%	66,89%
Kortfristig skuld/total skuld	32,18%	44,54%	34,27%	100%	89,70%	33,11%
Skuldsättningsgrad senaste året	60,21%	38,68%	72,34%	24,95%	65,65%	78,44%
Genomsnittlig skuldsättning för alla år/per företag	61,97%	52,00%	71,75%	50,95%	71,45%	87,93%
Företagens sammanlagda genomsnittliga skuldsättningsgrad	66,01%	66,01%	66,01%	66,01%	66,01%	66,01%

## Bilaga 2

### LEASING PER FÖRETAG

Operationell leasing	Hennes & Mauritz	Operationell leasing	Björn Borg	Operationell leasing	KappAhl
2008	6 801 000 TSEK	Under året	9 206 TSEK	Inom 1 år	2 100 TSEK
2009-2012	19 732 000 TSEK	Inom 1 år	11 495 TSEK	Inom 1-5 år	1 500 TSEK
2013 och senare	12 478 000 TSEK	Senare än 1 år inom 5	45 055 TSEK		

Operationell leasing	Gant	Operationell leasing	WeSC
2007	66 100 TSEK	Betalt under året	7 391 TSEK
2008	64 300 TSEK	År 2008/2009	6883 TSEK
2009	61 900 TSEK	År 2009/10-2011/12	5 795 TSEK
2010	59 700 TSEK		
Senare	316 200 TSEK		

## Bilaga 3

### TILLVÄXT PER FÖRETAG

Tillväxt	H&M	Björn Borg	KappAhl	Odd Molly	WeSC	GANT
2007	15,04%	52,48%	6,07%	139,11%	27,81%	6,35%
2006	11,40%	76,74%	76,67%	157,56%	19,23%	18,81%
2005	14,13%	50,96%	-38,16%	105,93%	70,45%	21,88%
2004	11,38%	6,22%	1,31%	104,28%	92,99%	133,60%
<b>Snitttillväxt per år under 2003-2007</b>	12,99%	46,60%	11,47%	126,72%	52,62%	45,16%
<b>Företagens sammanlagda snitttillväxt</b>	49%	49%	49%	49%	49%	49%
<b>Omsättning (MSEK)</b>						
2007	92 123	494,886	4 473	130,260	167,024	1 369,6
2006	80 081	324,555	4 217	54,477	130,679	1 287,8
2005	71 886	183,639	2 387	21,151	109,604	1 083,9
2004	62 986	121,649	3 860	10,271	64,304	889,3
2003	56 550	114,527	3 810	5,028	33,320	380,7

EBIT/Nettoomsättning (Ojusterad)	H&M	Björn Borg	KappAhl	Odd Molly	WeSC	GANT
2007	19,95%	28,71%	13,82%	14,17%	7,65%	20,74%
2006	19,10%	25,22%	12,58%	9,05%	-4,21%	18,82%
2005	18,32%	17,03%	16,88%	4,21%	-14,88%	11,70%
2004	16,94%	9,99%	5,77%	-2,58%	1,70%	8,60%
2003	16,31%	9,32%	3,16%	2,39%	21,23%	19,36%
<b>Snitttillväxt per år under 2003-2007</b>	18,13%	18,05%	10,44%	5,45%	2,30%	15,84%
<b>Företagens sammanlagda snitttillväxt</b>	11,70%	11,70%	11,70%	11,70%	11,70%	11,70%
<b>EBIT (MSEK)</b>						
2007	18 382	142,075	618,2	18,457000	12,775000	284,00
2006	15 298	81,864	530,4	4,932000	-5,507000	242,30
2005	13 173	31,275	403,0	0,890141	-16,310370	126,80
2004	10 667	12,149	222,6	-0,264787	1,096042	76,50
2003	9 223	10,673	120,3	0,120141	7,073432	73,70

## Bilaga 4

Utdelning (kr)	H&M	Björn Borg	KappAhl	Odd Molly	WeSC	GANT
2007	9 515 000 000	18 241 000	187 600 000	-	-	92 400 000
2006	7 861 000 000	7 155 000	168 800 000	-	-	-
2005	6 619 000 000	-	-	-	-	-
2004	4 965 200 000	-	-	-	-	-
2003	4 965 200 000	-	-	-	-	-

Årets resultat (kr)	H&M	Björn Borg	KappAhl	Odd Molly	WeSC	GANT
2007	13 588 000 000	102 062 000	658 800 000	12 922 000	- 10 308 227	197 300 000
2006	10 797 000 000	58 485 000	302 000 000	3 357 629	- 15 692 713	162 600 000
2005	9 246 500 000	23 499 000	53 000 000	599 599	- 1 082 983	102 100 000
2004	7 274 800 000	10 069 000	206 500 000	- 551 516	5 076 478	105 000 000
2003	6 385 900 000	9 337 000	97 000 000	3 820	972 620	38 800 000

utdelning/resultat	H&M	Björn Borg	KappAhl	Odd Molly	WeSC	GANT
2007	70,0%	17,9%	28,5%	0,0%	0,0%	46,8%
2006	72,8%	12,2%	55,9%	0,0%	0,0%	0,0%
2005	71,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2004	68,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2003	77,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Snitt per år och företag</b>	72,08%	6,02%	16,87%	0,00%	0,00%	9,37%
<b>Totalt genomsnitt</b>	<b>17%</b>					

## Bilaga 5

Odd Molly (kr)	2003	2004	2005	2006	2007
Eget kapital	597 756	112 240	2 713 839	6 005 468	45 079 000
Långfristiga skulder	99 699	1 000 000	714 288	71 430	15 680
Kortfristiga skulder	505 406	1 273 555	1 217 925	4 379 353	14 987 000
Totala skulder	605 105	2 273 555	1 932 213	4 450 783	15 002 680
Räntekostnad	78 083	169 527	222 677	317 768	283 801
Leasing-justerad långfristig skuld	99 699	1 000 000	714 288	71 430	15 680
Leasing-justerad kortfristig skuld	505 406	1 273 555	1 217 925	4 379 353	14 987 000
Leasing-justerad total skuld	605 105	2 273 555	1 932 213	4 450 783	15 002 680
Skuld/eget kapital	1,0123	20,2562	0,7120	0,7411	0,3328
Långfristig skuld/total skuld	16%	44%	37%	2%	0%
Kortfristig skuld/total skuld	84%	56%	63%	98%	100%
Skuldsättningsgrad	50,31%	95,30%	41,59%	42,57%	24,97%

Cost of debt	12,9040%	7,4565%	11,5245%	7,1396%	1,8917%
--------------	----------	---------	----------	---------	---------

Soliditet = justerat eget kapital i procent av balansomslutning

Operationell leasing skyldighet	2003	2004	2005	2006	2007
Year	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet
1	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr
2	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr
3	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr
4	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr
5	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr
6+	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr

Ränta på skuld före skatt =	12,90%	7,46%	11,52%	7,14%	1,89%
-----------------------------	--------	-------	--------	-------	-------

Totala skulder =	605 105kr	2 273 555kr	1 932 213kr	4 450 783kr	15 002 680 kr
------------------	-----------	-------------	-------------	-------------	---------------

Antal år inräknade i år 6+ =	0	0	12	0	0
------------------------------	---	---	----	---	---

Konvertera operationell leasing som skuld					
År	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet
1	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr
2	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr
3	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr
4	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr
5	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr
6+	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr
Skuldvärde av leasing =	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr

År	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde
1	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr
2	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr

3	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr
4	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr
5	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr
6+	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr
<b>Skuldvärde av leasing(Nuvärde) =</b>	0kr	0kr	0kr	0kr	0 kr

<b>Skuld med operationell leasing omklassificerad =</b>	605 105kr	2 273 555kr	1 932 213kr	4 450 783kr	15 002 680 kr
---	-----------	-------------	-------------	-------------	---------------

## Bilaga 6

Hennes & Mauritz (kr)	2003	2004	2005	2006	2007
Eget kapital	20 096 700 000	22 209 000 000	25 923 800 000	27 779 000 000	32 093 000 000
Långfristiga skulder	961 200 000	1 033 200 000	774 800 000	780 000 000	807 000 000
Kortfristiga skulder	4 703 800 000	4 885 100 000	6 484 600 000	6 996 000 000	8 834 000 000
Totala skulder	5 665 000 000	5 918 300 000	7 259 400 000	7 776 000 000	9 641 000 000
Räntekostnad	2 800 000	3 200 000	4 300 000	5 000 000	5 000 000
Leasing-justerad långfristig skuld	27 295 202 447	25 854 558 689	31 786 206 674	29 973 916 699	32 939 246 761
Leasing-justerad kortfristig skuld	9 049 652 006	9 566 568 749	12 305 152 281	13 161 035 857	15 631 474 705
Leasing-justerad total skuld	36 344 854 453	35 421 127 439	44 091 358 954	43 134 952 556	48 570 721 466
Skuld/eget kapital	1,8085	1,5949	1,7008	1,5528	1,5134
Långfristig skuld/total skuld	75%	73%	72%	69%	68%
Kortfristig skuld/total skuld	25%	27%	28%	31%	32%
Skuldsättningsgrad	64,39%	61,46%	62,97%	60,83%	60,21%

Cost of debt	0,0494%	0,0541%	0,0592%	0,0643%	0,0519%
--------------	---------	---------	---------	---------	---------

Soliditet = justerat eget kapital i procent av balansomslutning

Operationell leasing skyldighet	2003	2004	2005	2006	2007
Year	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet
1	4 348 000 000	4 684 000 000	5 824 000 000	6 169 000 000	6 801 000 000
2	3 501 750 000	3 624 250 000	4 363 750 000	4 422 250 000	4 933 000 000
3	3 501 750 000	3 624 250 000	4 363 750 000	4 422 250 000	4 933 000 000
4	3 501 750 000	3 624 250 000	4 363 750 000	4 422 250 000	4 933 000 000
5	3 501 750 000	3 624 250 000	4 363 750 000	4 422 250 000	4 933 000 000
6+	12 394 000 000	10 391 000 000	13 649 000 000	11 593 000 000	12 478 000 000

Ränta på skuld före skatt =	0,05%	0,05%	0,06%	0,06%	0,05%
-----------------------------	-------	-------	-------	-------	-------

Totala skulder =	5 665 000 000	5 918 300 000	7 259 400 000	7 776 000 000	9 641 000 000
------------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Antal år inräknade i år 6+ =	3	3	3	2	2
------------------------------	---	---	---	---	---

Konvertera operationell leasing som skuld					
År	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet
1	4 348 000 000	4 684 000 000	5 824 000 000	6 169 000 000	6 801 000 000
2	3 501 750 000	3 624 250 000	4 363 750 000	4 422 250 000	4 933 000 000
3	3 501 750 000	3 624 250 000	4 363 750 000	4 422 250 000	4 933 000 000
4	3 501 750 000	3 624 250 000	4 363 750 000	4 422 250 000	4 933 000 000
5	3 501 750 000	3 624 250 000	4 363 750 000	4 422 250 000	4 933 000 000
6+	4 131 333 333	3 463 666 667	4 549 666 667	5 796 500 000	6 239 000 000
Skuldvärde av leasing =	22 486 333 333	22 644 666 667	27 828 666 667	29 654 500 000	32 772 000 000

År	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde
1	4 345 852 006	4 681 468 749	5 820 552 281	6 165 035 857	6 797 474 705

2	3 498 290 994	3 620 333 943	4 358 584 982	4 416 568 431	4 927 887 289
3	3 496 562 772	3 618 377 501	4 356 004 766	4 413 730 384	4 925 332 920
4	3 494 835 404	3 616 422 117	4 353 426 077	4 410 894 161	4 922 779 876
5	3 493 108 890	3 614 467 789	4 350 848 915	4 408 059 760	4 920 228 155
6+	12 351 204 387	10 351 757 339	13 592 541 934	11 544 663 964	12 436 018 521
<b>Skuldvärde av leasing(Nuvärde)</b> =	30 679 854 453	29 502 827 439	36 831 958 954	35 358 952 556	38 929 721 466

<b>Skuld med operationell leasing omklassificerad =</b>	36 344 854 453	35 421 127 439	44 091 358 954	43 134 952 556	48 570 721 466
---	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------



## Bilaga 7

Gant (kr)	2003	2004	2005	2006	2007
Eget kapital	339 500 000	41 100 000	121 500 000	281 100 000	397 100 000
Långfristiga skulder	505 100 000	851 000 000	816 800 000	574 000 000	524 800 000
Kortfristiga skulder	176 300 000	240 600 000	315 100 000	348 500 000	413 800 000
Totala skulder	681 400 000	1 091 600 000	1 131 900 000	922 500 000	938 600 000
Räntekostnad	13 900 000	23 100 000	38 100 000	20 400 000	21 800 000
Leasing-justerad långfristig skuld	664 982 031	1 028 292 139	1 143 961 488	1 019 655 723	524 800 000
Leasing-justerad kortfristig skuld	220 890 393	291 816 184	381 756 333	413 169 901	413 800 000
Leasing-justerad total skuld	885 872 423	1 320 108 323	1 525 717 822	1 432 825 624	938 600 000
Skuld/eget kapital	2,6093	32,1194	12,5573	5,0972	2,3636
Långfristig skuld/total skuld	75%	78%	75%	71%	56%
Kortfristig skuld/total skuld	25%	22%	25%	29%	44%
Skuldsättningsgrad	72,29%	96,98%	92,62%	83,60%	70,27%

Cost of debt	2,0399%	2,1162%	3,3660%	2,2114%	2,3226%
--------------	---------	---------	---------	---------	---------

Soliditet = justerat eget kapital i procent av balansomslutning

Operationell leasing skyldighet	2003	2004	2005	2006	2007
Year	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet
1	45 500 000	52 300 000	68 900 000	66 100 000	0
2	39 800 000	40 000 000	63 600 000	64 300 000	0
3	32 100 000	35 200 000	60 300 000	61 900 000	0
4	28 300 000	31 200 000	48 000 000	59 700 000	0
5	27 300 000	86 600 000	211 900 000	316 200 000	0
6+	45 900 000	-	-	-	0

Ränta på skuld före skatt =	2,04%	2,12%	3,37%	2,21%	2,32%
-----------------------------	-------	-------	-------	-------	-------

Totala skulder =	681 400 000	1 091 600 000	1 131 900 000	922 500 000	938 600 000
------------------	-------------	---------------	---------------	-------------	-------------

Antal år inräknade i år 6+ =	1	2	4	5	0
------------------------------	---	---	---	---	---

Konvertera operationell leasing som skuld					
År	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet
1	45 500 000	52 300 000	68 900 000	66 100 000	0
2	39 800 000	40 000 000	63 600 000	64 300 000	0
3	32 100 000	35 200 000	60 300 000	61 900 000	0
4	28 300 000	31 200 000	48 000 000	59 700 000	0
5	27 300 000	43 300 000	52 975 000	63 240 000	0
6+	45 900 000	-	-	-	0
Skuldvärde av leasing =	218 900 000	202 000 000	293 775 000	315 240 000	0

År	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde
1	44 590 393	51 216 184	66 656 333	64 669 901	0
2	38 224 593	38 359 333	59 525 289	61 547 788	0
3	30 213 061	33 056 681	54 598 902	57 968 607	0
4	26 103 938	28 693 049	42 046 517	54 698 736	0
5	24 678 124	77 183 077	170 990 780	271 440 592	0
6+	40 662 314	-	-	-	0
<b>Skuldvärde av leasing(Nuvärde) =</b>	204 472 423	228 508 323	393 817 822	510 325 624	0
<b>Skuld med operationell leasing omklassificerad =</b>	885 872 423	1 320 108 323	1 525 717 822	1 432 825 624	938 600 000

## Bilaga 8

KappAhl (kr)	2003	2004	2005	2006	2007
Eget kapital	548 600 000	754 300 000	283 500 000	412 200 000	889 500 000
Långfristiga skulder	107 900 000	338 300 000	1 865 400 000	1 607 200 000	1 527 700 000
Kortfristiga skulder	567 100 000	582 200 000	792 200 000	860 400 000	795 100 000
Totala skulder	675 000 000	920 500 000	2 657 600 000	2 467 600 000	2 322 800 000
Räntekostnad	20 000 000	19 900 000	98 400 000	113 500 000	96 100 000
Leasing-justerad långfristig skuld	110 338 999	339 877 837	1 866 898 111	1 608 312 082	1 529 002 914
Leasing-justerad kortfristig skuld	569 042 446	583 570 374	793 742 874	861 642 834	797 116 570
Leasing-justerad total skuld	679 381 445	923 448 211	2 660 640 985	2 469 954 917	2 326 119 484
Skuld/eget kapital	1,2384	1,2242	9,3850	5,9921	2,6151
Långfristig skuld/total skuld	16%	37%	70%	65%	66%
Kortfristig skuld/total skuld	84%	63%	30%	35%	34%
Skuldsättningsgrad	55,33%	55,04%	90,37%	85,70%	72,34%

Cost of debt	2,9630%	2,1619%	3,7026%	4,5996%	4,1372%
--------------	---------	---------	---------	---------	---------

Soliditet = justerat eget kapital i procent av balansomslutning

Operationell leasing skyldighet	2003	2004	2005	2006	2007
Year	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet
1	2 000 000	1 400 000	1 600 000	1 300 000	2 100 000
2	675 000	425 000	425 000	325 000	375 000
3	675 000	425 000	425 000	325 000	375 000
4	675 000	425 000	425 000	325 000	375 000
5	675 000	425 000	425 000	325 000	375 000
6+	-	-	-	-	-

Ränta på skuld före skatt =	2,96%	2,16%	3,70%	4,60%	4,14%
-----------------------------	-------	-------	-------	-------	-------

Totala skulder =	675 000 000	920 500 000	2 657 600 000	2 467 600 000	2 322 800 000
------------------	-------------	-------------	---------------	---------------	---------------

Antal år inräknade i år 6+ =	0	0	0	0	0
------------------------------	---	---	---	---	---

Konvertera operationell leasing som skuld					
År	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet
1	2 000 000	1 400 000	1 600 000	1 300 000	2 100 000
2	675 000	425 000	425 000	325 000	375 000
3	675 000	425 000	425 000	325 000	375 000
4	675 000	425 000	425 000	325 000	375 000
5	675 000	425 000	425 000	325 000	375 000
6+	-	-	-	-	-
Skuldvärde av leasing =	4 700 000	3 100 000	3 300 000	2 600 000	3 600 000

År	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde
----	---------	---------	---------	---------	---------

<b>1</b>	1 942 446	1 370 374	1 542 874	1 242 834	2 016 570
<b>2</b>	636 710	407 203	395 193	297 046	345 795
<b>3</b>	618 387	398 586	381 083	283 984	332 057
<b>4</b>	600 592	390 152	367 477	271 496	318 865
<b>5</b>	583 309	381 896	354 357	259 557	306 197
<b>6+</b>	-	-	-	-	-
<b>Skuldvärde av leasing(Nuvärde)</b>					
<b>=</b>	4 381 445	2 948 211	3 040 985	2 354 917	3 319 484

<b>Skuld med operationell leasing omklassificerad =</b>	679 381 445	923 448 211	2 660 640 985	2 469 954 917	2 326 119 484
---	-------------	-------------	---------------	---------------	---------------

## Bilaga 9

Björn Borg (kr)	2003	2004	2005	2006	2007
Eget kapital	-	58 944 000	81 295 000	138 054 000	342 943 000
Långfristiga skulder	-	6 000 000	2 794 000	112 606 000	81 122 000
Kortfristiga skulder	-	36 733 000	36 081 000	97 916 000	85 325 000
Totala skulder	-	42 733 000	38 875 000	210 522 000	166 447 000
Räntekostnad	-	1 084 000	161 000	2 766 000	7 251 000
Leasing-justerad långfristig skuld	-	6 000 000	42 692 102	156 675 828	121 699 308
Leasing-justerad kortfristig skuld	-	36 733 000	43 330 974	107 920 552	96 340 143
Leasing-justerad total skuld	-	42 733 000	86 023 076	264 596 380	218 039 451
Skuld/eget kapital	0,0000	0,7250	1,0582	1,9166	0,6358
Långfristig skuld/total skuld	0%	14%	50%	59%	56%
Kortfristig skuld/total skuld	0%	86%	50%	41%	44%
Skuldsättningsgrad	0,00%	42,03%	51,41%	65,71%	38,87%

Cost of debt	0,0000%	2,5367%	0,4141%	1,3139%	4,3563%
--------------	---------	---------	---------	---------	---------

Soliditet = justerat eget kapital i procent av balansomslutning

Operationell leasing skyldighet	2003	2004	2005	2006	2007
Year	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet
1	0	0	7 280 000	10 136 000	11 495 000
2	0	0	10 119 750	11 531 250	11 763 750
3	0	0	10 119 750	11 531 250	11 763 750
4	0	0	10 119 750	11 531 250	11 763 750
5	0	0	10 119 750	11 531 250	11 763 750
6+	-	-	-	-	-

Ränta på skuld före skatt =	0,00%	2,54%	0,41%	1,31%	4,36%
-----------------------------	-------	-------	-------	-------	-------

Totala skulder =	-	42 733 000	38 875 000	210 522 000	166 447 000
------------------	---	------------	------------	-------------	-------------

Antal år inräknade i år 6+ =	0	0	0	0	0
------------------------------	---	---	---	---	---

Konvertera operationell leasing som skuld					
År	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet
1	0	0	7 280 000	10 136 000	11 495 000
2	0	0	10 119 750	11 531 250	11 763 750
3	0	0	10 119 750	11 531 250	11 763 750
4	0	0	10 119 750	11 531 250	11 763 750
5	0	0	10 119 750	11 531 250	11 763 750
6+	-	-	-	-	-
Skuldvärde av leasing =	0	0	47 759 000	56 261 000	58 550 000

År	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde
1	0	0	7 249 974	10 004 552	11 015 143
2	0	0	10 036 446	11 234 106	10 802 098

3	0	0	9 995 052	11 088 418	10 351 165
4	0	0	9 953 829	10 944 619	9 919 057
5	0	0	9 912 775	10 802 685	9 504 988
6+	-	-	-	-	-
<b>Skuldvärde av leasing(Nuvärde) =</b>	0	0	47 148 076	54 074 380	51 592 451

<b>Skuld med operationell leasing omklassificerad =</b>	0	42 733 000	86 023 076	264 596 380	218 039 451
---	---	------------	------------	-------------	-------------

## Bilaga 10

WeSC (kr)	2003	2004	2005	2006	2007
Eget kapital	-	-	29 426 440	19 518 929	34 236 000
Långfristiga skulder	-	-	6 833 334	4 866 077	2 833 000
Kortfristiga skulder	-	-	40 989 954	47 911 468	52 673 000
Totala skulder	-	-	47 823 288	52 777 545	55 506 000
Räntekostnad	-	-	1 744 124	4 124 945	7 927 000
Leasing-justerad långfristig skuld	-	-	6 833 334	11 997 069	6 738 742
Leasing-justerad kortfristig skuld	-	-	40 989 954	54 273 794	58 695 856
Leasing-justerad total skuld	-	-	47 823 288	66 270 863	65 434 597
Skuld/eget kapital	0,0000	0,0000	1,6252	3,3952	1,9113
Långfristig skuld/total skuld	0%	0%	14%	18%	10%
Kortfristig skuld/total skuld	0%	0%	86%	82%	90%
Skuldsättningsgrad	0,00%	0,00%	61,91%	77,25%	65,65%

Cost of debt	0,0000%	0,0000%	3,6470%	7,8157%	14,2813%
--------------	---------	---------	---------	---------	----------

Soliditet = justerat eget kapital i procent av balansomslutning

Operationell leasing skyldighet	2003	2004	2005	2006	2007
Year	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet
1	0	0	0	6 859 588	6 883 000
2	0	0	0	2 973 415	1 931 667
3	0	0	0	2 973 415	1 931 667
4	0	0	0	2 973 415	1 931 667
5	0	0	0	-	-
6+	0	0	0	-	-

Ränta på skuld före skatt =	0,00%	0,00%	3,65%	7,82%	14,28%
-----------------------------	-------	-------	-------	-------	--------

Totala skulder =	-	-	47 823 288	52 777 545	55 506 000
------------------	---	---	------------	------------	------------

Antal år inräknade i år 6+ =	0	0	0	0	0
------------------------------	---	---	---	---	---

Konvertera operationell leasing som skuld					
År	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet	Skyldighet
1	0	0	0	6 859 588	6 883 000
2	0	0	0	2 973 415	1 931 667
3	0	0	0	2 973 415	1 931 667
4	0	0	0	2 973 415	1 931 667
5	0	0	0	-	-
6+	0	0	0	-	-
Skuldvärde av leasing =	0	0	0	15 779 833	12 678 001

År	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde	Nuvärde
1	0	0	0	6 362 326	6 022 856
2	0	0	0	2 557 946	1 479 046

3	0	0	0	2 372 517	1 294 215
4	0	0	0	2 200 529	1 132 481
5	0	0	0	-	-
6+	0	0	0	-	-
<b>Skuldvärde av leasing(Nuvärde) =</b>	0	0	0	13 493 318	9 928 597

<b>Skuld med operationell leasing omklassificerad =</b>	0	0	47 823 288	66 270 863	65 434 597
---	---	---	------------	------------	------------