



**EKONOMI
HÖGSKOLAN**
Lunds universitet

Företagsekonomiska institutionen

Lunds Universitet

HT-08

Kapitalstruktur

– Likheter och olikheter inom tre branscher

Handledare

Mats Persson

Författare

Marjan Basirat

Pranvera Ibrahimi

Förord

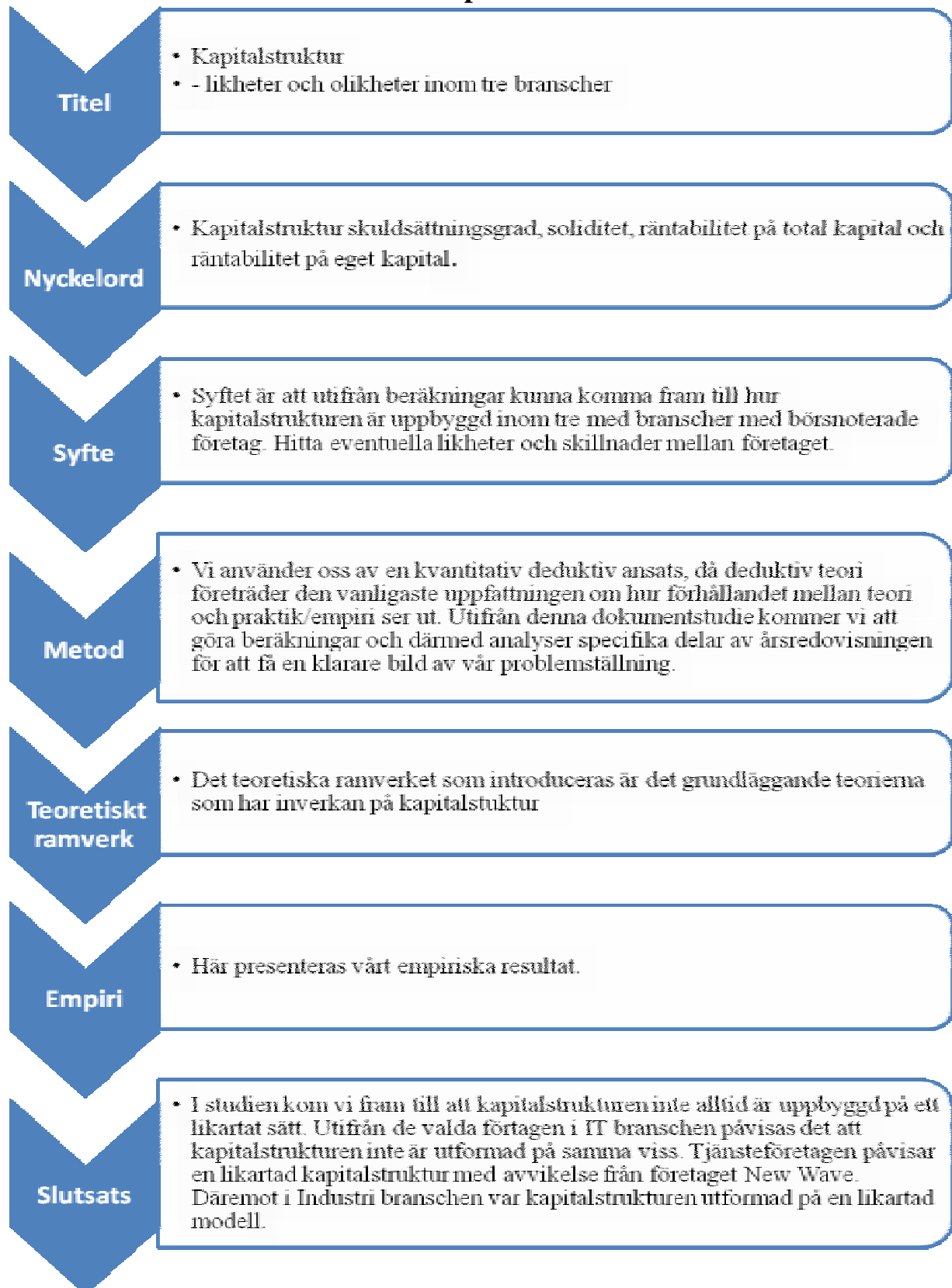
Examensarbetet har gett oss en djupare inblick i komplexiteten av kapitalstrukturens sammanställning . Vi vill tacka vår handledare Mats Persson för god vägledning samt för att du har delat med dig av kompetens under studiens gång. Du har under ett smidigt sätt väglett oss förbi alla hinder. Till sist vill vi tacka varandra för ett ypperligt samarbete.

Marjan Basirat

Pranvera Ibrahim

Examensarbete i företagsekonomi, Lunds universitet

Disposition



Innehållsförteckning

Introduktion	1
1.1 Bakgrund.....	1-2
1.2 Problemdiskussion.....	3
1.3 Syfte	3
1.4 Problemformulering.....	3
1.5 Målgrupp	3
1.6 Avgränsningar.....	4
2. Metod	5
2.1 Vetenskaplig angreppssätt.....	5
2.1.1 Kvantitativ och kvalitativ metod	5
2.1.2 Val av vetenskaplig angreppssätt.....	5-6
2.2 Forskningsansats	6
2.2.1 Val av forskningsansats.....	6
2.3 Validitet och reliabilitet	7-8
2.4 Tillvägagångssätt.....	8-10
2.5 Metodavgränsning	10
2.6 Självkritik.....	10
3. Teori	11
3.1 Grundläggande om kapitalstruktur	11
3.2 Risk	12
3.2.1 Finansiell risk och affärsrisk i samband med livscykeln hos företag	12-13
3.3 Franco Modigliani och Merton H. Miller.....	13
3.3.1 Modigliani och Miller's proposition I.....	14
3.3.2 Modigliani och Miller's proposition II.....	14-15
3.3.3 Hävstångsformeln	15-17
3.4 Pecking order.....	18
3.5 Trade off.....	18-19
3.6 Financial distress	19-21

4. Empiri	21
4.1 Val av företag	21
4.2 IT.....	22-24
4.3 Sällanköp.....	24-27
4.4 Industri	27-29
5. Analys	30
5.1 IT företagens kapitalstruktur i förhållande till finansieringsval.....	30-32
5.2 Sällanköpföretagens kapitalstruktur i förhållande till finansieringsval.....	32-34
5.3 Industri företagens kapitalstruktur i förhållande till finansieringsval.....	34-35
6. Slutsats och diskussion	36-38
7. Förslag till vidare forskning	39
Källförteckning	40-43
Bilaga 1 – Definition på viktiga begrepp under studiens gång	44-45
Bilaga 2 – Val av Företag	46-50
Bilaga 3 – Uträkningar som presenteras i Empirin	51-52

1. Inledning

Kapitalstrukturen är en följd av en mix av att finansiera sig med eget kapital eller en kombination av skulder och eget kapital. I detta inledande kapitel kommer vi att redogöra för bakgrunden till vår undersökning. Sedan följer den problemformulering som kommer att behandlas i studien samt hur denna har avgränsats, vilket syfte studien har och vem den vänder sig till.

1.1 Bakgrund

Det blir intressant för oss som ekonomistudenter som är på väg ut i arbetslivet, att studera kapitalstruktur inom olika branscher. Olika företag har olika former av kapitalstruktur, vilket i sin tur påverkar företaget på olika sätt.

Vidare ställer man sig frågan; Vilka faktorer medverkar till en speciell kapitalstruktur i ett företag eller bransch? Kapitalstrukturen i ett företag brukar bestämmas av ägarna i form av avkastningskrav.¹ Kapitalstruktur utgör kombinationen av företagets egna kapital och skulder, som används för att finansiera de egna tillgångarna². En viktig målsättning för många företag är att försöka hitta en kostnadsoptimal balans mellan eget kapital och skulder. Val av finansieringsalternativ i ett företag är inte så enkelt för ledningen, det finns många viktiga avgörande faktorer till exempel vilket är det mest kostnadseffektiva alternativet för finansiering som man måste ta hänsyn till. Dessutom är dessa faktorer olika beroende av branschtillhörighet.³ Betydelsen för att lägga upp sin kapitalstruktur på rätt sätt som gynnar företaget optimalt har diskuterats mycket inom olika teorier. Att hitta den optimala kapitalstrukturen eftersträvas eftersom det sänker kapitalkostnaden, vilket blir en betydelsefull faktor för företagets framtida lönsamhet.⁴

Under 1950-talet utvecklades det teoretiska ramverket av kapitalstrukturens betydelse av ett flertal forskare. Dessa forskare tog fram teorier som väckte intresse för just utformningen av

¹ A Pedagogic Note on the Cost of Capital, 1964, s. 105

² Capital Structure and Dividend Policy –The Two Modigliani&Miller Theorems

³ Örjan Hallgren, *Finansiell metodik*, 1998, s.44

⁴ Testing Trade-off and Pecking order theories financing SMEs, 2008, s. 118

företagens kapitalstruktur. De olika teorierna som tas upp är Modigliani & Millers propositioner, pecking order, Wards och trade-off teorin.

Enligt Wards beror kapitalstrukturen i ett företag till stor del av var i livscykeln företaget befinner sig. Med det menas att en utvecklingsfas under vilken företags erfarenheter snabbt resulterar tillväxt i samband med att de producerar nya produkter och därmed ökar sina marknadsandelar.⁵ På en växande marknad krävs tillväxt för att bevara sina marknadsandelar och för att betala för ökande priser på arbetskraft och insatsmaterialet måste företags resurser öka. Denna tillväxt behöver ökande volymer av både rörelse – och anläggningsskapital, och för fortsätter att förfoga över den finansiella strukturen som finns i utgångsläget är företaget i behov av både främmande och det egna kapitalet. Härigenom uppstår även lönsamhetsbehov eftersom den egna kapitaltillväxten på sikt endast kan skapas via lönsamhet och vinst.⁶

Pecking order- teorin hänger ihop med Wards teorin som säger att man bör finansiera sig i en viss ordning, först med internt kapital sedan övergår det med tiden till externt kapital. Affärsbeslut medför alltid ett risktagande, vilka då måste identifieras och sedan bearbetas.

Enligt Runsten är ”Den finansiella beslutsfattarens benägenhet att ta risk är av avgörande betydelse för utformningen av finansieringspolitiken.”⁷ Vid en finansiell planering försöker företagsledningen att bedöma räntabilitetsmått av de finansieringspolitiska beslut som övervägs. Att driva sin verksamhet så effektivt som möjligt är något alla företag försöker uppnå.⁸

Vi förmodar att kapitalstrukturen kan vara olika som vi tidigare nämnt beroende av vilken branschtillhörighet man har där exempelvis industri och IT företag behöver mycket kapital redan i starten medan sällanköp inte behöver lika mycket kapital i början.

1.2 Problemdiskussion

Beslut angående ett företags finansiering av investeringar och därmed vilken kapitalstruktur som företaget beslutar om är av stor vikt för företaget då det ger dem en grund för sin framtida lönsamhet. Därmed känns uppsatsens ämne relevant och intressant samt av stor betydelse för att få en uppfattning av kapitalstrukturens olika omständigheter som bör betänkas för att nå just den bäst möjliga optimala kapitalstruktur, som diskuterats bland många forskare. Det finns ett

⁵ Developing Financial Strategies Ward

⁶ Mikael Carlson, *Att arbeta med företagsanalys*, 2001, s. 91

⁷ Sven- Erik Johansson, Mikael Runsten, *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*, 2005, s. 39

⁸ Mikael Carlson, *Att arbeta med företagsanalys*, 2001, s. 154

antal faktorer såsom valet mellan interna kontra externa finansieringsalternativ, som påverkar företagets val av kapitalstruktur. Det är just dessa alternativ vi vill lyfta fram med denna studie, för på så sätt skapa en mer generell bild av vilka faktorer som påverkar företagets kapitalstruktur. För att sedan kunna identifiera dessa faktorer gäller det att veta hur företagen arbetar med sin kapitalstruktur och vad som driver dem i beslutsfattandet. Bör man utgå från eget kapital eller lån är en av huvudfrågorna man ställer sig då man ska genomföra investeringar i företaget. Det finns ett flertal nyckeltal som man kan beräkna för att få en relativt god bild av företagets finansiella ställning och resultat därmed se uppbyggnaden av kapitalstruktur. Nyckeltalen bygger på *bokföringsdata* för företagen.

1.3 Syfte

Syftet är att utifrån beräkningar kunna komma fram till hur kapitalstrukturen är uppbyggd mellan tre branscher som är Svenska börsnoterade företag. Hitta eventuella likheter och skillnader mellan företagen inom de tre branscherna It, Industri och sällanköp och tjänster. Syftet blir även att utreda vilka finansieringsalternativ som finns, såsom valet mellan eget kapital och lån i respektive bransch.

1.4 Problemformulering

- Hur ser det enskilda företagens kapitalstruktur ut, gentemot valet av finansiering inom samma bransch?
- Hur är kapitalstrukturen uppbyggd inom branscherna industri, IT, sällanköpsvaror och tjänster?

1.5 Målgrupp

Främst riktar sig uppsatsen till ekonomi studenter och personer som är intresserade av kapitalstrukturens fenomen.

1.6 Avgränsningar

Enligt OMX finns tio olika typer av Svensk börsnoterade branscher (sektorindex)⁹, men i vår studie kommer vi endast att ta hänsyn till tre branscher (sektorindex), det vill säga Industri, IT, sällanköpsvaror och tjänster. En fördjupning i samtliga tio branscher hade blivit alltför omfattande med tanke på den tid vi har till förfogande för uppsatsen. Ännu en begränsning är att vi ska titta på företag som befinner sig i tillväxtfasen i affärslivscykeln. Vi tar inte hänsyn till konjektursvängningarna under studiens gång.

⁹ OMX hemsida (2008) [www]

2. Metod

I detta kapitel presenteras de olika metoder som används för vår problemlösning. Först presenteras varje delområde för att sedan utifrån det kunna diskutera fram varför respektive val stämmer mer eller mindre överens med uppsatsens uppbyggnad.

2.1 Vetenskapligt angreppssätt

Det finns i huvudsak två olika vetenskapliga angreppssätt, kvantitativ och kvalitativ. Metoderna skiljer sig åt genom att det kvantitativa utgörs av siffror och kvalitativa angreppssättet består av ord och bilder.¹⁰

2.1.1 Kvantitativ och Kvalitativ metod

Kvantitativa metoder är formaliserade och är i större utsträckning präglad av kontroll från forskarens sida. Kopplingen mellan teori och praktik utspelar en betydligt större roll vid kvantitativ angreppssätt, där man låter teoretiska frågeställningar styra problemformuleringen, vilket i sin tur styr insamlingen och analysen av data.

Kvalitativa metoder innebär en grad av formalisering, metoden har primärt ett förståelse syfte. Det centrala blir i stället att vi dels går igenom olika sätt att samla in information dels kan få en djupare förståelse av det problem- komplex vi studerar. Kvalitativ forskning antar sin teori vara en följd av undersökningen, istället för att vara dess utgångspunkt.¹¹

2.1.2 Val av vetenskapligt angreppssätt

Vi anser att den kvantitativa metoden är lämpligast att använda i vår studie, eftersom vi kommer att analysera mätbara data. Utifrån tidigare forskningsteorier ska vi få en övergripande inblick i kapitalstrukturer, samt ska vi med hjälp av en kvantitativ metod besvara våra frågeställningar.

¹⁰ Byman, Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2005, s. 322

¹¹ Byman, Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2005, s. 299

Den kvantitativa forskaren visar att problemformuleringsfasen inbegriper explicita frågeställningar och en tydlig koppling till existerande litteratur samt viktiga teoretiska idéer om ett vist tema, i detta fall om kapitalstruktur.¹²

2.2 Forskningsansats

Vid en vetenskaplig studie är det av intresse att undersöka hur teori och verklighet relateras till varandra. Två metoder som ofta används för att kunna ta ställning till detta är deduktion och induktion.¹³

Processen för den induktiva forskningsansatsen innebär att man drar slutsatser på grundval av observationer. Medan den deduktiva forskningsansatsen har sin utgångspunkt i en redan befintlig teori. Med det menas att slutsatsen av denna typ bekräftas genom att teorigrundade hypoteser om verkligheten prövas och undersöks. Vid utveckling av teorier är denna den mest använda forskningsansatsen. När det gäller kopplingen mellan teori och data, förknippas induktiv strategi oftast med ett kvalitativt synsätt, och deduktiva strategin förknippas med en kvantitativ angreppssätt.¹⁴ Alltså den induktiva forskaren utgår ifrån olika fenomen och anmärkningar i verkligheten för att sedan kunna skapa relevanta teorier och modeller om ämnet. Men man kan säga att precis som deduktionen rymmer ett drag av induktion, uppvisar den induktiva processen också ett inslag av deduktion.

2.2.1 Val av forskningsansats

Under uppsatsens gång använder vi oss av en kvantitativ deduktiv ansats eftersom deduktiv teori företräder den vanligaste uppfattningen om hur förhållandet mellan teori och praktik/empiri ser ut. Utifrån denna dokumentstudie kommer vi att beräkna och därmed analysera specifika delar av årsredovisningen för att få en klarare bild av vår problemställning.

¹² Byman, Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2005, s. 319

¹³ Byman, Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2005, s. 23

¹⁴ Byman, Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2005, s. 25

2.3 Validitet och reliabilitet

För en kvantitativt inriktad forskare utgör reliabilitet och validitet viktiga bedömningsgrunder då det gäller att få en bild av kvaliteten i en undersökning.¹⁵

Med validitet menas giltighet och behärskar frågan om huruvida en eller flera indikatorer (utifrån giltig/pålitlig information) som utformas i syfte att mäta ett begrepp verkligen mäter just det begreppet.¹⁶ Validitet går ut på en värdering om de slutsatser som genereras från undersökning hänger ihop eller inte.¹⁷

Reliabiliteten mäter pålitligheten i det data man använder sig av i studien. Vi har i uppsatsen använd oss av företags respektive årsredovisningar för att få en så stor trovärdighet och riktig information från företagen som möjligt. Detta för att på så sätt få fram högsta möjliga reliabilitet. Då vi tittar på årsredovisningar inom företag anser vi att de svar vi har fått har en bra stabilitet och en bra reliabilitet. Detta eftersom företag övervakas och granskas av både olika myndigheter samt revisorer. Dessutom borde det ligga i företagets eget intresse att ta fram korrekta rapporter, som återspeglar verkligheten på bästa möjliga sätt. Vidare eliminerar vi risken för egna tolkningar genom att vi inte baserar något på intervjustudier eller liknande där risk för missförstånd kan uppstå.

I grunden handlar reliabilitet (tillförlitlighet) om frågor som rör mätningars pålitlighet och konsekvent tänkande samt överensstämmelsen hos ett mått på ett begrepp¹⁸. Reliabilitet kan få en negativ bemärkelse genom att definitioner och allmän policy beträffande de företeelser som mäts eller registreras kan förändras under åren. Detta påverkar reliabiliteten negativt och därmed blir även validiteten tveksam.¹⁹ Trots att reliabilitet och validitet i analytiskt bemärkelsen går att skilja åt är de också relaterade till varandra genom att validitet förutsätter reliabilitet och på så sätt får dessa två metoder konsekvenser utav varandra.²⁰

¹⁵ Byman, Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2005, s. 304

¹⁶ Byman, Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2005, s. 95

¹⁷ Byman, Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2005, s. 48

¹⁸ Byman, Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2005, s. 93

¹⁹ Byman, Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2005, s. 244

²⁰ Byman, Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2005, s. 99

Eftersom både reliabilitet och validitet i grunden om hur pass tillförlitlig och noggrann mätningarna är, blir dessa av stort intresse i kvantitativ forskning.²¹

En hög reliabilitet får man om olika och oberoende mätningar av ett och samma fenomen ger samma eller ungefärligen samma resultat.²² Genom kontinuerlig kritisk prövning och noggrannhet vid bearbetning av materialet kan vi uppnå en tillfredsställande grad av reliabilitet och validitet.

2.4 Tillvägagångssätt

Vi började först och främst med att bestämma vårt syfte och våra frågeställningar, därefter började vi att granska olika teorier för att kunna avgöra vilken metodansats vi kommer att tillämpa i vår undersökning. Den metod vi har valt att använda består av en kvantitativ deduktiv ansats. Efter att ha valt vår metod började vi med att granska den teori som vi ansåg vara lämpligast för vår undersökning. För att "fånga upp" det relevanta, samt förstå och tolka olika samband, sett ur författarens synvinkel på kapitalstruktur. Genom att få en klarare bild på hur kapitalstrukturen ser ut i praktiken krävs det att vi granskar årsredovisningar inom respektive börsnoterade företag.

Varför vi valde att granska studien på börsnoterade företag är bland annat eftersom årsredovisningen är baserade på att möta börskraven, och en upprättad informationspraxis för större företag är utförliga och informativ på ett helt annat sätt än i mindre och medelstora företag utanför börsen.

Som vi tidigare nämnt finns det tio olika sektorer. Anledning till varför vi har valt just att granska industri, it och sällanköp-och tjänster, beror på att vi tror att det finns en markant skillnad mellan dessa branscher och därmed blir intressant att undersöka kapitalstrukturen.

Vi tror att IT och industri- företag behöver mer kapital på grund av den utvecklande teknologin som dessa branscher är i behov av.

Vi har valt att granska sex svenska börsnoterade företag inom tre branscher, och från denna företeelse har vi valt ut fyra företag som vi betraktade befann sig i tillväxtfasen.

²¹ Byman, Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2005, s. 50

²² Byman, Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2005, s. 48

En av anledningarna till varför vi har valt att utgå från företag som befinner sig i tillväxtfasen är eftersom det är under denna fas som kapitalstrukturen är av störst intresse. Detta antagande utifrån Mikael Carlson som säger att i samband med tillväxten följer även att denna måste finansieras på något sätt, antingen med främmande kapital eller intern kapital. Helst ska detta ske utan att öka den finansiella risknivån och det ränteberoende som finns i utgångsläget.²³

Definition av tillväxtfasen fastställs utifrån en femårsperiod (2003-2007), där vi fokuserade oss på försäljningsutvecklingen, totala tillgångars framåtskridande och viktiga nyckeltal såsom räntabilitet på total kapital. Vilket räknades ut genom att ta (rörelseresultat + finansiella intäkter)/ totala tillgångar. I balansräkningen tog vi totala tillgångarna, vilket indikerar på företagens kapitalbehov vilket är intressant när man ska studera kapitalstrukturen. Försäljnings intäkter togs från resultaträkningen vilket bara motsvarade intäkterna som respektive företag erhåller i femårsperioden, detta är viktigt för att se om omsättningen ökar/minskar under åren för att fastställa vilka företag ligger i tillväxtfasen.

Därefter att val av företagen var genomföra började vi utföra våra matematiska beräkningar som tillger till grunden för att studera kapitalstrukturen vilket då vi endas användes oss av delar av årsredovisningarna från 2007 för respektive företag. Detta för att kunna beräkna de viktiga nyckeltal som är aktuella i förhållande till granskningen av kapitalstrukturen. Då började vi beräkna skuldsättningsgraden vilket räknas ut genom skulder i förhållande till eget kapital. Därefter räknar vi ut R WACC för att kunna konstatera vad den genomsnittliga kostnaden för kapital är för respektive företag samt räntabilitet kravet på total kapital blir. De komponenter vi använder oss för att räknar R WACC; är eget kapital i förhållande till totala tillgångar multiplicerad med räntabilitet på eget kapital, adderad med skulder i förhållande till totala tillgångar vilket motsvara eget kapital och skulder multiplicerad med genomsnittliga kostnaden för belåning.

När vi räknade ut genomsnittliga kostnaden för främmande kapital tog vi finansiella kostnader i förhållande till totala skulder. Därefter började vi beräkna hävstångformeln vilket mäter total risk, samt vad aktieägarnas avkastningskrav på det egna kapitalet. Beståndsdelarna är räntabilitet på total kapital (vilket motsvarar vår uträkning av R WACC), detta adderad med riskbuffert; alltså innebär skillnaden mellan avkastning på total kapital och skuldräntan (Rs), som är detsamma som hävstångseffekten och motsvara den finansiella risken för ett företag.

²³ Mikael Carlson, *Att arbeta med företagsanalys*, 2001, s. 156

I vår grundformel är R_s ett mått på genomsnittlig låneränta för samtliga skulder och mäts genom summa bokförda räntekostnader divideras med summan av samtliga skulder.

Ett annat viktigt nyckeltal som beräknas är soliditet som visar finansiell styrka företagen innehar, samt hur stor andel det egna kapitalet utgörs av företagets totala kapital. För att bedöma detta mått utgick vi från skulderna i förhållande till balansomslutningen.

Däremot använde vi oss av en femårs- period för att få en bättre förståelse för utvecklingen av räntabilitet på total kapital (R_t), vilket är av stort intresse för att kunna bedöma affärsrisken. Detta viktiga nyckeltal uträknades på samma vis som vi tidigare nämnt då vi fastställde tillväxtfasen.

2.5 Metodavgränsning

Några intervjuer till respektive företag kommer inte att ske eftersom vi utgår endast från deras årsredovisningar samt data från deras hemsidor. Vi har valt att inte diskutera vilken påverkan ledningen har vid val av kapitalstruktur.

2.6 Självkritik

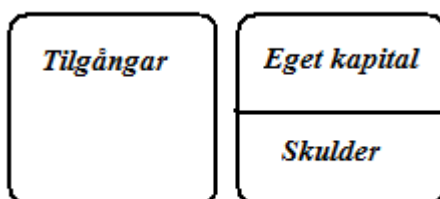
- Har vi besvarat vårt syfte, frågeformuleringar?
- Använde vi oss av det teoretiska materialet som presenterades i kapitel 3?
- Var det rätt metod val för studien, om inte vad hade varit bättre?

3. Teori

Detta kapitel inkluderar en granskning av tillämpbarheten på de olika teorierna som har forskats fram angående kapitalstruktur i företag samt den forskning som har gjorts på området som avgränsas av vårt syfte.

3.1 Grundläggande om kapitalstruktur

”Kapitalstruktur” är den ekonomiska termen för hur ett företag väljer att finansiera sin verksamhet, där det framförallt finns två olika sorters av kapital, interna och externa. Intern kapital innebär att ett företag finansierar sin verksamhet genom eget kapital samt tidigare vinster. Om ett företag väljer att använda extern kapital fås flera möjligheter till att finansiera sin verksamhet eftersom externa kapital kan dela sin i två olika sorters av kapital, eget kapital och skulder, se figuren nedanför. Varav *eget kapital* kan fås av bland annat aktieägarna eller vinst eller om man väljer att finansiera sig genom att ta del av *skulder* sker det genom ett lån med ränta. Det är väldigt viktigt att förstå skillnaden mellan skulder och eget kapital. Skulder kräver att låntagaren gör regelbundna återbetalningar medan vid eget kapital krävs det inga återbetalningar. Det finns flera sätt att finansiera sig med skulder, då det vanligaste sättet är att vända sig till banken för att ta lån, men nuförtiden blir det allt vanligare för företag att vända sig till capital market (kapitalmarknaden). På capital market finns det olika sorter av investerare, individuella, andra företag och försäkringsföretag.²⁴



Figur 1:1

Figuren visar hur företagets tillgångar vilka delas upp i eget kapital och skulder.²⁵

²⁴ Capital Structure and Dividend Policy –The Two Modigliani & Miller Theorems

²⁵ Mikael Carlson, *Att arbeta med företagsanalys*, 2001, s. 135

3.2 Risk

Inom företagsekonomi begrundas risk som sannolikheten för en vis händelser skall inträffa innefattar både negativa eller positiva avvikelser från ett förväntad värde. ”Risk” används ofta i sammanhang med investeringar och betecknar sannolikheten för förlust av kapital.²⁶

”Riskkapital, riskvillig kapital, kapital investerat i projekt som innebär ett risktagande”.²⁷ Detta innebär att även krediter med hög risknivå inrymmas i det riskvilliga kapitalet. I begränsad mening åsyftar riskkapital det kapital i ett företag som tillskjuts av ägarna, det vill säga egna kapitalet i motsatts till främmande kapital, se bilaga 1. Det egna kapitalet är mer riskvillig än lånat kapital av två skäl; det första ger endast avkastning om företagets vinst tillåter och det andra är det efterställt lånat kapital vid likvidation. De viktigaste förutsättningarna för ekonomisk omvandling och tillväxt i företagssamhället är att skapa en institutionell struktur som reducerar företagsrisken.²⁸

Ett sätt för att hantera risk skulle vara att man samlar på mer data (information), detta med utgångspunkt att kunna ställa en teoretisk analys, för att kunna reducera risken för framtiden.²⁹

Olika beslutsfattare kan ha olika synaspekter av risk, såsom beslutsfattarens preciserar sin attityd till risk. Därmed en optimal finansieringspolitik för enskilda företag blir således beroende av villigheten till risktagandet.³⁰

Risk som mätts i räntabiliteten på eget kapital benämner vi i vår studie som totala risk och är beroende av den totala företagspolitiken, inklusive finansieringspolitiken.³¹

3.2.1 Finansiell risk och affärsrisken i samband med livscykel hos ett företag

Varje företag genomgår en utveckling över tiden vilket kan illustreras genom företagets livscykel.³² Enligt Wards beror kapitalstrukturen i ett företag i förhållande till var företaget befinner sig i affärscykel, detta beror på att det finns två slag risker, affärsrisk och finansiell risk. Företagets finansiella risk, är när företag beslutar sig att finansiera sin verksamhet med

²⁶ Sven- Erik Johansson, Mikael Runsten, *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*, 2005, s. 46

²⁷ <http://www.ne.se/artikel/294221?type=THES>

²⁸ Nationalencyklopedin hemsida (2008) [WWW]

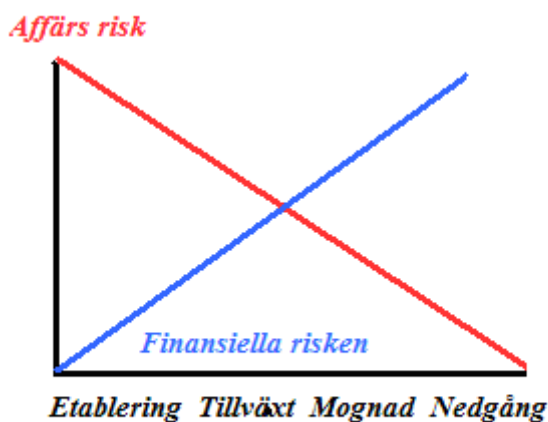
²⁹ Nationalencyklopedins hemsida (2008) [WWW]

³⁰ Sven- Erik Johansson, Mikael Runsten, *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*, 2005, s.43

³¹ Sven- Erik Johansson, *Hållbart Företagsvärde*, 2004, s. 43

³² Developing Financial Strategies, (Ward)

externa medel. Medan företagens affärsrisk beror bland annat om hur försäljningen har gått och var företaget befinner sig i livscykel. Se figur 1:2



Figur 1:2

Wards hävdar att startfasen (etableringen) i företag har hög affärsrisk och bör därmed ha låg finansiellrisk. Genom utvecklingen över tiden, det vill säga ju mognare företag blir ökar den finansiella risken eftersom affärsrisken avtar med mognaden.³³

3.3 Franco Modigliani och Merton H. Miller

Modigliani och Miller formade två omtalade hypoteser om kapitalstruktur, dessa förutsätter initialt en perfekt marknad utan skatter, utan konkurskostnader och utan transaktionskostnader. Bolagsvärdet är oberoende av skuldsättningsgraden.³⁴ Däremot besluten för kapitalstruktur är komplexa utan en enkel lösning, därefter kan vi dra slutsatsen att en optimal kapitalstruktur kommer att påverkas kraftigt av både den bolagsskatt och personliga skatternas struktur. Modigliani & Miller ändrade sitt antagande senare då de tog med företagsbeskattning i sina beräkningar och kom fram till att en hundraprocentlig upplåning var att rekommendera för att maximera företagets värde.³⁵ Att värdet för ett företag ökar med skuldsättningsgraden stämmer inte in i verkligheten med tanke på att Modigliani och Miller bortsåg från de kostnader som uppstår då företaget hamnar i financial distress genom att ta på sig allt för mycket skulder. I takt med ökad upplåning i företagen ökar också konkursrisken.

³³ Developing Financial Strategies (Ward)

³⁴ Han-is, M., and A. Raviv, "The Theory of Capital Structure", 1991, s 297

³⁵ A. James Boness, 1964, "A Pedagogic Note on the Cost of Capital", 1964, s105

3.3.1 Modigliani och Miller proposition I

1958 kom första propositionen med antagandet om att kapitalstruktur inte har en avgörande betydelse för värdet av ett företag; alltså värdet på ett företag med skulder är lika med värdet på ett företag utan skulder. Tillkännages av formeln: $V_U = V_L$ ³⁶

V_U = företagsvärde utan skulder

V_L = företagsvärde med skulder

I första propositionen hävdar Modigliani och Miller indirekt att ett företags genomsnittliga kapitalkostnad, det vill säga WACC, är konstant oavsett kapitalstruktur.³⁷ Egentligen står WACC för företagets genomsnittliga kostnad för allt kapital, det vill säga både för det belånade kapitalet men också för kostnaderna för det egna kapitalet vägda med sina relativa andelar. Här tas även upp kostnaden för valda finansieringsformer och ger därmed en viktad kapitalkostnad för företagets tillgångar.

Modigliani och Millers första proposition säger att företagets kapitalstruktur är irrelevant för företagets värde. I enighet med teorin finns det ingen optimal kapitalstruktur som företagen kan eftersträva.

3.3.2 Modigliani och Miller proposition II:

1963 ändrade Modigliani och Miller sin första proposition där de påstår att den förväntade avkastningen på eget kapital är positivt relaterat till belåningen. Modigliani & Miller tog hänsyn till skatt och resultatet blev då att värdet för ett företag ökar med ökad skuldsättningsgrad.³⁸

För att bestämma företagets kapitalkostnad (vilket skulle kunna uttryckas som den ränta som företaget får betala på sina lån) måste vi veta om företaget är finansierad med både eget kapital och skulder och då måste man väga samman avkastningskraven från både aktieägare och

³⁶ Ross, Westerfield, Jordan, *Corporate Finance Fundamentals*, 2008, s.563

³⁷ A. James Boness, 1964, "A Pedagogic Note on the Cost of Capital", s. 102

³⁸ Ross, Westerfield, Jordan, *Corporate Finance Fundamentals*, 2008, s.488

långgivare. Vilket motsvarar RWACC och visar medelvärdet av kostnaden för både eget kapital och skulder. Formeln ser ut som följande:³⁹

$$RWACC = \frac{E}{D+E} * re + \frac{D}{D+E} * rd * (1-T)$$

Figur 1:4

Beteckningar:

E= Marknadsvärde av det egna kapitalet

D= Marknadsvärdet av skulder

re= Avkastningskravet på det egna kapitalet (CAPM)

rd= Genomsnittliga kostnaden för belåning

*T= Skattesats*⁴⁰

3.3.3 Hävstångsformeln

Under Modigliani och Millers proposition II tas hänsyn till skatteeffekten. Härnäst skall vi presentera ett annat teoretiskt fundament, nämligen den skallade hävstångsformeln. Denna formel kallas också för räntabilitetsformeln och är central när man bedömer ett företags risker även kopplingen till företagets lönsamhet. För att kunna härleda formeln behöver vi ett antal viktiga komponenter och definitioner, men vi börjar med att teoretiskt tolka hävstångsformeln.⁴¹

$$Re = Rt + (Rt - Rs) * S/E$$
⁴²

Beteckningar:

Re= räntabilitet på eget kapital

Rt= räntabilitet på total kapital

Rs= genomsnittlig låneränta

S/E= skuldsättningsgrad

Med dessa antaganden som gjorts ovan visar Modigliani och Miller att kostnaden för kapital kan delas i två beståndsdelar; Rt visar affärsrisken (rörelserisk) och (Rt-Rs)*S/E visar den

³⁹ Claes- Göran Larsson, *Företagets finanser*, 2008, s. 220-221

⁴⁰ Jonathan Berk, Peter DeMarzo, *Corporate Finance*, 2007, s. 465, 427, 459

⁴¹ Claes- Göran Larsson, *Företagets finanser*, 2008, s. 91

⁴² Claes- Göran Larsson, *Företagets finanser*, 2008, s. 96

finansiella risken. $(R_t - R_s) * S/E$ kallas också för hävstångeffekten. Detta för att bedöma de olika risker som ett företag är utsatt för. Det är uppenbart att ett företag med hög rörelserisk (R_t), inte samtidigt kan ta stora finansiella risker.⁴³ Huvudsaken är att företagen bör tänka mycket på finansiella överväganden vid drivande av sin verksamhet. Specifikt inbegriper detta faktorn skuldsättningsgraden (S/E) eftersom den visar vald kapitalstruktur, det vill säga skulder i förhållande till eget kapital. Naturligtvis förfaller det att risken blir större med en höjd skuldsättningsgrad men samtidigt höjs den potentiella avkastningen på det egna kapitalet.⁴⁴ Röntabilitet på total kapital måste vara så stor att den kan ge kompensation för de skulder och det egna kapitalet som företaget disponerar. Detta röntabilitetskrav motsvarar WACC (den genomsnittliga kostnaden för kapital).⁴⁵

Summan av rörelserisk och finansiell risk motsvarar den totala risken. Den finansiella risken är mer kontrollerbar när företag fattar egna beslut, vilket resulterar att sambandet i hävstångsformeln kan användas till att fatta strategiska beslut om den mix som är mest adekvat för företagen.⁴⁶

Re; röntabilitet på eget kapital mäter man totalrisken vilket är beroende av den totala företagspolitiken, inklusive finansieringspolitiken. Röntabilitet på eget kapital brukar även kallas för ROE (return on equity) och är av störst intresse för aktieägare och placerare, eftersom det ger information om huruvida företaget är intressant att satsa pengar i och om placeringen skall avvecklas eller behållas.⁴⁷ Re är alltså ett lönsamhetsmått, där aktieägarna förväntar sig en rimlig röntabilitet annars satsar de inte kapital i företaget.⁴⁸

Hävstångseffekten visar en skillnad mellan totalrisk och finansiell risken som uppstår beroende av skuldsättningsgraden. I ett företag utan skulder är affärsrisken och totalrisk identiska.⁴⁹

R_t ; röntabilitet på total kapital är den risk som förknippas med företagens produktionspolitik, prispolitik, marknadspolitik, investeringspolitik och övriga delar förutom

⁴³ Claes- Göran Larsson, *Företagets finanser*, 2008, s. 101

⁴⁴ Ross, Westerfield, Jordan, *Corporate Finance Fundamentals*, 2008, s. 561-562

⁴⁵ Claes- Göran Larsson, *Företagets finanser*, 2008, s. 93

⁴⁶ Mikael Carlson, *Att arbeta med företagsanalys*, 2001, s. 137

⁴⁷ Claes- Göran Larsson, *Företagets finanser*, 2008, s. 72

⁴⁸ Claes- Göran Larsson, *Företagets finanser*, 2008, s. 91

⁴⁹ Sven- Erik Johansson, Mikael Runsten, *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*, 2005, s 43-44

finansieringspolitiken. Röntabilitet på total kapital skiljer sig från röntabilitet på eget kapital genom att resultatet beräknas före finansiella kostnader som ställs i relation till totalt kapital. Detta nyckeltal kallas även ROI (return on investment). Röntabilitet på total kapital är opåverkad av företagets kapitalstruktur, det vill säga fördelningen av totalkapitalet mellan intern och extern kapital.⁵⁰

Vad skulder kostar i form av ränta framgår av R_s ; den genomsnittliga låneräntan för samtliga skulder och mäts genom att summa bokförda räntekostnader divideras med summan av samtliga skulder.⁵¹

Skuldsättningsgrad (S/E) anger om hur stora företagets skulder är i förhållande till det egna kapitalet och anger företagets finansiella styrka. Skuldsättningsgrad beräknas genom att ta skulder inklusive uppskjuten skatteskuld och avsättningar dividerat med justerat eget kapital. Om riskbufferten ($R_t - R_s$) har ett positivt värde innebär det att om skuldsättningsgraden (S/E) ökar så kommer R_e -talet också att öka. En negativ riskbuffert däremot påverkar att R_e försämras.⁵² Däremot en förklaring till vad som gör att riskbufferten snabbt blir negativ kan vara en dramatisk försämring i R_t -komponenten, genom att företaget till exempel går in i en lågkonjunktur eller i övrigt får en försämrad vinstutveckling. Olika branscher och verksamhet är förknippade med olika typer av rörelserisker som påverkar R_t .⁵³

Låneräntan (R_s) och skuldsättningsgradens samband gentemot varandra måste vara känt för att företagsledningen skall kunna fastställa en maximal skuldsättningsgrad, vilket då är beroende av den genomsnittliga låneräntan som samtidigt förväntas vara beroende av skuldsättningsgradens storlek. Med andra ord låneräntan stiger när skuldsättningsgraden ökar.⁵⁴

⁵⁰ Sven- Erik Johansson, Mikael Runsten, *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*, 2005, s. 30

⁵¹ Sven- Erik Johansson, Mikael Runsten, *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*, 2005, s. 61

⁵² Claes- Göran Larsson, *Företagets finanser*, 2008, s. 97

⁵³ Claes- Göran Larsson, *Företagets finanser*, 2008, s. 101

⁵⁴ Sven- Erik Johansson, Mikael Runsten, *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*, 2005, s. 47

3.4 Pecking order

Myers (1984) beskrev teorin om ”pecking order”. Denna teori inkluderar asymmetrisk information, vilket innebär att företagsledarna ofta har bättre information om företagets värde än andra aktörer på marknaden. Enligt teorin är asymmetrisk information den förklarande orsaken till ett företags val av finansiering.⁵⁵

Pecking order- teorin relaterad till företagets kapitalstruktur, innebär att företagen bör finansieras i en viss prioritetsordning. I första skede bör finansieringen ske med interna tillförda medel. I andra skedet med extern finansiering, i egenskap av lån från kreditinstitut och till sist i ”pecking order- listan” vad gäller kapitalanskaffning står emissioner av nya aktier. Vilket bidrar att denna teori är mest inflytelserika genom sin rangordning av urvalet av finansieringen.⁵⁶ Resultatet av den rangordningen medför till att företaget utsätts för mindre risk, till följd av låg skuldsättning.⁵⁷

3.5 Trade- off teorin

Enligt trade- off strävar företag efter att uppnå optimal kapitalstruktur, vilket innebär att det egna kapitalet behöver en högre riskpremie än främmande kapital och därför har en högre kapitalkostnad. Det är alltså billigare att finansiera ett företag med främmande kapital på grund av lägre räntabilitetskrav.⁵⁸ En optimal skuldsättningsgrad kan ske genom att styrelsen sätter en soliditets mål som kan vara annorlunda i samband med olika branschkatgorier.⁵⁹

Den optimala skuldsättningen kan bero först och främst på bolagets skattesats och hur känslig ett företag är för insolvenskostnader. För det andra skiljer det sig åt gällande risk och även gällande förväntningar på framtiden.⁶⁰

⁵⁵ Lopez- Gracia José; Sogorb- Mira Francisco, 2008, “*Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs*”, s. 122

⁵⁶ Fama, Eugene F., 2002, “*Testing Trade-off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt*”

⁵⁷ Glen Arnold, *Corporate financial management*, 2005, s. 985

⁵⁸ Lopez- Gracia José; Sogorb- Mira Francisco, 2008, “*Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs*”, s. 118

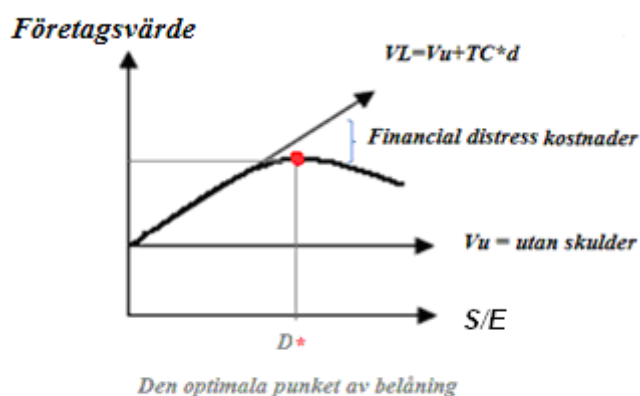
⁵⁹ Örjan Hallgren, *Finansiell metodik*, 1998, s. 282

⁶⁰ Ross, Westerfield, Jordan, *Corporate Finance Fundamentals*, 2008, s. 569-570

I trade-off modellen identifierar företag sin optimala hävstångseffekt genom att väga kostnaderna och fördelarna med ytterligare en krona i skuld.⁶¹

3.6 Financial distress

När företag beslutar att öka belåningen ytterligare ökar risken för financial distress. Därmed är en tidig varning av financial distress viktig för ett företag mot konkurs förebyggande.⁶² Financial distress är ett tillstånd när nackdelarna överstiger fördelarna med belåningen. När ett företags skuldsättning blir så hög att fördelarna med skatteskölden bleknas bort mot kostnaderna, där man hamnar i läge för risk för konkurs.



Figur 1:5

$$V_L = V_U + PV(\text{skattesköld}) - PV(\text{financial distress kostnader})^{63}$$

Företagen som enbart finansierar sig med intern kapital representeras av den horisontella linjen. Då man lägger till de positiva effekterna av belåning såsom skatteskölden, till följd sänker den genomsnittliga kostnaden för kapital (WACC) utifrån den ökande andelen av skuld som då ökar företagets värde med en tilltagande andel i skuld i förhållande till det egna kapitalet. Representeras av linjen med samma intercept som den horisontella linjen, nu med positiv riktningskoefficient. Denna linje visar att företagets värde stiger till följd av en ökad

⁶¹ Fama, Eugene F., 2002, "Testing Trade-off and pecking order Predictions About Dividends and Debt"

⁶² Jie Sun, Hui Li, 2009, "Financial distress early warning based on group decision marking"

⁶³ Jonathan Derk, Peter DeMarzo, 2007, s. 501

skuldsättningsgrad. Det högsta värdet uppnås vid maximering av det externa kapitalet, men dock uppstår risken för financial distress.

När ett företaget befinner sig nära Financial distress påverkar företagsvärdet i en negativ benämning.⁶⁴ Ett viktigt nyckeltal är soliditeten som är en mått på företagets finansiella styrka och visar god förmåga företaget har att bära förluster utan att gå omkull. Ju högre soliditet företaget har desto längre tid tar det innan det egna kapitalet förbrukas och financial distress närmar sig.⁶⁵ Alltså soliditet är ett mått på den långsiktiga stabiliteten i kapitalstrukturen. Denna stabilitet utgörs av hur beroende företag är av extern finansiering genom att ha finansierat en viss andel av tillgångarna med främmande kapital. Soliditet kan även beskrivas som "förmågan att motstå förluster" då förluster avräknas mot det egna kapitalet.⁶⁶

Ett soliditetsmått bör ligga över 30 %, mått som är lägre än detta bör betraktas bekymmersamt i många branscher. Någonstans mellan 70- 75 %, erhålls inte längre några banklån utan bara räntefria krediter.⁶⁷

Kostnader som uppkommer i samban med financial distress (nära konkurs),. delas in i direkta och indirekta kostnader. Direkta kostnader uppstår så fort ett företag tar resurser i begäran för att komma till rätta med problemen. Föregaget kan till exempelvis att behöva avdela personal såsom revision och jurister för att komma tillrätts med problem. Ett exempel på indirekta kostnader är när ett företag upplever att de befinner sig i ett tillstånd nära konkurs som medföljer att kunderna börjar ana oror. Vilket kan resultera till att kunderna väljer att köpa från konkurrenterna istället, alltså man förlorar sina kunder, leverantörer, lägre priser på tillgångarna i ett företag.⁶⁸

Nackdelarna med financial distress kan vara att företaget nekas lån, eller beviljas låna till mycket högre ränta. Fördelarna är att leder till att företagsledningen motiveras att prestera bättre då ett företag skuldsätter sig finns naturligtvis begäran på återbetalning.⁶⁹ Att det finns en återbetalningsplan med givna datum och summor som ska betalas ut gör att ledningen inte kan

⁶⁴ Glen Arnold, *Corporate financial management*, 2005, s. 980

⁶⁵ Anders Grönlund, Torbjörn Tagesson, Peter Öhman, *Principbaserad redovisning*, 2005, s. 240-241

⁶⁶ Mikael Carlson, *Att arbeta med företagsanalys*, 2001, s. 73-74

⁶⁷ Örjan Hallgren, *Finansiell metodik*, 1998, s. 288

⁶⁸ Jonathan Berk, Peter DeMarzo, *Corporate Finance*, 2007, s. 495-496

⁶⁹ Jonathan Berk, Peter DeMarzo, *Corporate Finance*, 2007, s.494-500

agera hur som helst. Det finns ett krav på att företaget ska generera intäkter som både täcker låneräntekostnaderna och avkastningskravet från aktieägarna.⁷⁰

4. Empiri

I detta kapitel presenteras vår empiriska studie. I första avsnittet redovisas de företag som befinner sig i tillväxtfasen. Därefter presenteras våra matematiska beräkningar.

4.1 Val av företag

När vi fastställer vår definition av tillväxtfas utgick vi ifrån en femårsperiod (2003-2007), där vi fokuserade på försäljningsutvecklingen, totala tillgångars framåtskridande och viktiga nyckeltal såsom räntabilitet på total kapital. Utifrån dessa viktiga nyckelfaktorer påvisas det att de utvalda företagen ligger i tillväxtfasen. I tabell 1:1 anges de valda företagen för respektive bransch. I vår bilaga har vi med samtliga nyckelfaktorer för de 18 företag som vi har undersökt samt en del beräkningar som visar att dessa företag befinner sig i en tillväxtfas.

Tabell 1:1 utvalda företagen för respektive bransch

Sällanköp och tjänster	IT	Industri
1. RNB	1. Axis Communications	1. Hexagon AB
2. Björn Borg	2. Know it AB	2. Munters
3. MTG	3. Connecta	3. Sandvik
4. New Wave	4. Pricer	4. Assa Abloy

Med utgångspunkt i dessa utvalda branscher skall vi bearbeta dessa nämnda företag.

I vår teoretiska analys prövas teorin i förhållande till verkligheten och vi använder oss av de nyckeltal som presenterades i teori- avsnittet med utgångspunkt från årsredovisningarna 2007. Vi har använt oss av en skattesats på 28 %.

⁷⁰ Kim, Kenneth. A. & Nofsinger, John. R., *Corporate Governance*, 2007, s. 75-76

4.2 IT

IT-branschens framväxt startade redan under 1800-talets och denna bransch inringas beror alltså på grundläggande förändringar i ekonomins och samhällets organisation. I detta perspektiv blir IT-branschens framväxt och tillväxt en direkt konsekvens av övergången till vad som har kallats globalisering, kunskapssamhälle och nätverkssamhälle.⁷¹ ”IT-branschen framstår som ryggraden i detta ”nya” samhälle, men också som det kitt som håller samman ”nätverken”.⁷²

Det som kännetecknar IT branschen är inklusive företag som i första hand utvecklar program inom områden såsom Internet, databashantering och/eller hemunderhållning samt företag som tillhandahåller IT-konsulttjänster och andra tjänster såsom databearbetning och outsourcade tjänster; maskinvara och utrustning, inklusive tillverkare och distributörer av kommunikationsutrustning, datorer och kringutrustning, elektronisk utrustning.⁷³

För att få en större förståelse om hur branscherna utmärker sig anser vi att det är viktigt att presentera varje företag för sig. En allmän uppfattning om företagens karaktärer presenteras här nedan;

- *Axis Communications* är ett IT-företag som erbjuder nätverksvideolösningar. Företaget produkter och lösningar är inriktade på säkerhetsövervakning och fjärrövervakning, baserade på innovativa och öppna tekniska plattformar. Axis är ett Sverigebaserat företag som agerar globalt via egna kontor i mer än 20 länder.⁷⁴
- *Know it AB* verksamhet är att tillföra strategisk kompetens och skapa anpassade verksamhetskritiska lösningar åt stora företag. Deras kunder är i första hand organisationer och företag som har behov av IT-system med höga krav och åtkomlighet från flera olika gränssnitt. Vid årsskiftet 2007/2008 hade företaget därmed kontor på 21 orter i Sverige, två i Norge och ett kontor i Estland respektive Kina.⁷⁵

Connecta är ett svenskt management- och IT-konsultbolag som hjälper företag med att genomföra komplexa och bestående förändringar. I praktiken innebär det att de arbetar med

⁷¹ Nationalencyklopedin hemsida (2008) [WWW]

⁷² <http://www.ne.se/artikel/493738>

⁷³ OMX hemsida (2008) [WWW]

⁷⁴ Axis Communications hemsida (2008) [WWW]

⁷⁵ Know It AB hemsida (2008) [WWW]

några av Sveriges och Nordens mest kända företag som t ex Ica, Länsförsäkringar, Microsoft, Sony Ericsson, Statoil och Vattenfall.⁷⁶

- *Pricer* verksamhet kännetecknas för elektroniska hyllkantsetiketter (ESL) som kommunicerar pris- och butiksinformation på hyllkanten. Med den mest kompletta ESL-lösningen har Pricer över 4 000 installationer i fler än 30 länder och har levererat mer än 55 miljoner ESL. Produktutveckling är en strategiskt viktig kärnverksamhet för Pricer och leds av produktledningsavdelningen på huvudkontoret, den globala produktspecialist- och kundserviceavdelningen samt dotterbolaget Pricer AB.⁷⁷

Tabell 1:2 visar våra beräkningar för de valda företagen

IT	S/E	Soliditet	R WACC (Rt)	Hävstångformel (Re)	Riskbuffert	Finansiella risken
Axis	66%	60%	26%	43%	26%	17%
Know it AB	145%	41%	10%	24%	10%	14%
Connecta	137%	42%	22%	52%	22%	30%
Pricer	49%	67%	2%	-1%	-5%	-3%

Tabell 1:2 kan man utläsa att kapitalstrukturens uppbyggnad inom branschen för IT, märker man att det råder en hög skuldsättningsgrad inom Know it och Connecta, vilket kan visa att företagen har valt att finansiera sin verksamhet med främmande kapital.

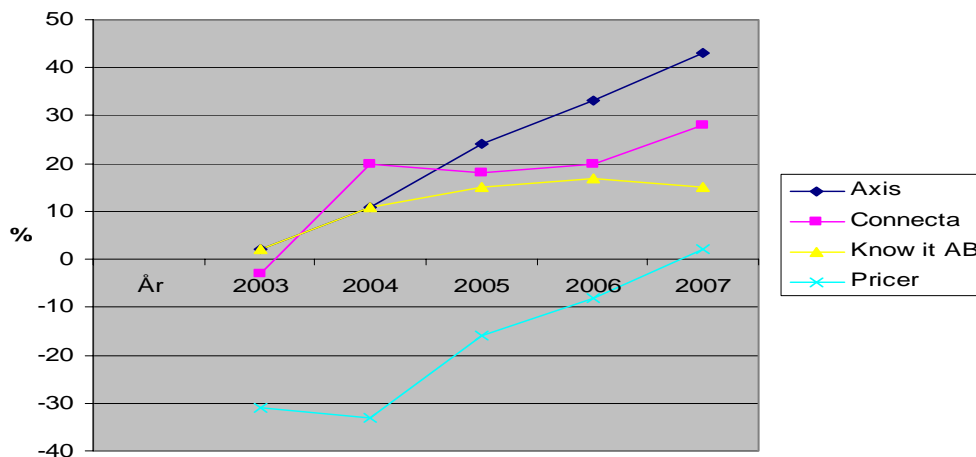
Vidare visar tabell 1:2 att företagets finansiella risk som definierades ovan enligt Johannsson Runsten, ligger på ett intervall mellan -3 % till 30 %. Det kan även konstateras att soliditetsmättet ligger på ett intervall mellan 41- 67 % som är en accepterad nivå. Detta innebär att i företagets kapitalstruktur finns en balans mellan det egna kapitalt och lånet. I förhållande till de övriga företagen har Axis högsta genomsnittliga kostnaden för kapital med 26 % vilket även motsvarar ett avkastningskrav på total kapital. Riskbufferten ligger mellan intervallet -5 till 26 % för denna bransch.

⁷⁶ Connecta hemsida (2008) [WWW]

⁷⁷ Pricer hemsida (2008) [WWW]

Hävstångsformeln ligger på ett intervall mellan -1 till 52 % och visar att branschen för IT har en kapitalstruktur med låg total risk, vilket förklarar det höga avkastningsmättet R_t , dock med undantag från Pricer som visar den högsta faktorn på den totala risken. Pricer har även den lägsta skuldsättningsgraden med en högre soliditet.

Diagram 1:1 R_t utveckling under femårsperiod för företagen inom IT



Utifrån diagrammet ovan utläses att R_t utvecklingen för Axis ligger på en nivå mellan 2 till 43 % under en femårsperiod. För Connecta finner man siffrorna -3 till 28 %. Know it AB ligger mellan 2 till 17 % och Pricer befinner sig i intervallet mellan -33 till 2 %.

4.3 Sällanköp

Branschen för sällanköpsvaror och tjänster involverar de företag som är mest känsliga för konjunktursvängningar. Tillverkningssegmentet består av bilindustrin, varaktiga konsumtionsvaror, textil- och konfektionsindustrin samt fritidsutrustning. Tjänstesegmentet inkluderar hotell, restauranger och andra fritidsanläggningar, medieproduktion och – tjänster samt detaljhandel och tjänster till privatpersoner.⁷⁸

Sällanköpsvaror, består av varor som till skillnad från dagligvaror som köps i en mindre

⁷⁸ OMX hemsida (2008) [WWW]

utsträckning. Huvudgrupperna av sällanköpsvaror är beklädnadsvaror, fritidsvaror och utrustning till hemmet.⁷⁹

Nedan presenteras valda företagen för Sällanköp branschen;

- *Retail and Brands* bedriver sin verksamhet inom mode, konfektion, accessoarer, juveler och kosmetik genom ett nätverk av ungefär 470 butiker. Bolagets primärmarknad är Sverige med strategiskt fokus på Skandinavien och norra Östeuropa. RNB har verksamhet i 10 länder med ytterligare 3 marknader under uppstart.⁸⁰
- *Björn Borg* är ett svenskt företag som äger och utvecklar varumärket Björn Borg. Deras varumärke kännetecknas av kvalitetsprodukter med en kreativ och innovativ design, och bygger på det sportiga arv som namnet står för. Idag säljs Björn Borg- produkter inom områdena kläder, skor, väskor, glasögon och parfym på ett tiotal marknader, varav Holland och Sverige är de största.⁸¹
- *Modern Times Group AB* är ett ledande internationellt mediebolag med den näst största geografiska spridningen av radio- och TV-verksamhet i Europa. MTGs Viasat Broadcasting är den största fri- och betal- TV-operatören i Skandinavien och Baltikum och driver även fri-TV-kanaler i Tjeckien, Ungern, Slovenien, Bulgarien, Makedonien och Ghana. MTGs TV-tillgångar når över 100 miljoner människor i 29 länder.⁸²
- *New Wave Mode* har två affärsområden; profilkläder, där vi idag är Sveriges största grossist, och fackhandel. Deras verksamhet bygger på att lagerhållande grossist ska erbjuda profilkläder av hög kvalitet, utvecklade och designade, till företag och organisationer. Dom erbjuder kollektioner under två varumärken; Clique, med basplagg i ett brett färgspektrum, och New Wave, med lite mer affärsmässiga kläder. Försäljning

⁷⁹ Nationalencyklopedin hemsida (2008) [WWW]

⁸⁰ Retail and Brands hemsida (2008) [WWW]

⁸¹ Björn Borg hemsida (2008) [WWW]

⁸² Modern Times Group AB hemsida (2008) [WWW]

av produkter sker genom återförsäljarkedjan Profile Professionals - Sveriges största kedja inom profilkläder och presentreklam.⁸³

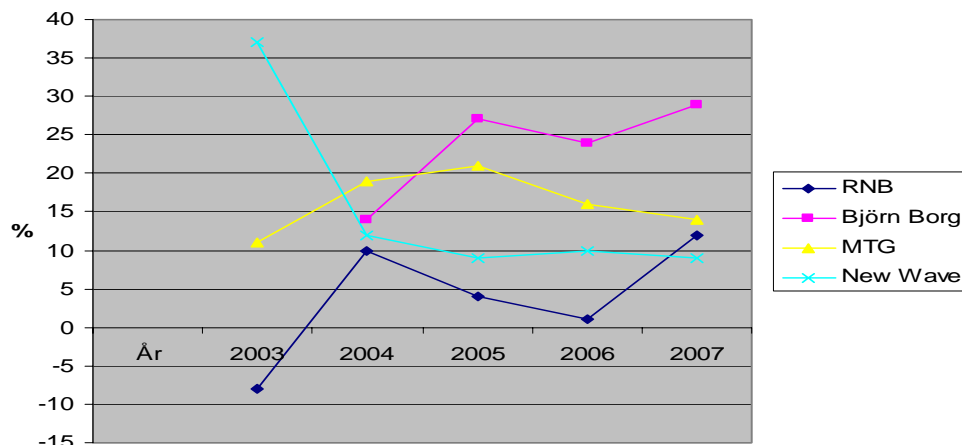
Tabell 1:3 visar våra beräkningar för de valda företagen

Sällanköp	S/E	Soliditet	R WACC (Rt)	Hävstångformel (Re)	Riskbuffert	Finansiella risken
RNB	91%	52%	11%	18%	8%	7%
Björn Borg	48%	67%	30%	42%	25%	12%
MTG	88%	53%	14%	26%	13%	11%
New Wave	234%	30%	7%	15%	4%	8%

Generellt inom sällanköps- och tjänster är skuldsättningsgraden ojämn fördelad mellan de olika företagen, där Björn Borg har det minsta procenttalen i skuldsättningsgraden men har däremot den högsta genomsnittliga kapitalkostnaden. Medan New Wave har det högsta procenttalen av skuldsättningsgraden med den lägsta kostnaden för genomsnittlig kapital kostnad, och dessutom den lägsta totala risken. Intervallet för hävstångsformeln ligger mellan 15 - 42%. Riskbufferten för dessa företag ligger på ett intervall 8 till 25 %. Utifrån tabell 1:3 ser vi att soliditeten för företagen ligger över 50 % förutom på New Wave där den ligger på 30 %. Björn Borg har störst soliditet vilket innebär att de finansierar sig genom eget kapital, medan New Wave finansierar till större del av främmande kapital, vilket resulterar den höga skuldsättningsgraden.

⁸³ New Wave Mode hemsida (2008) [WWW]

Diagram 1:2 Rt utveckling under femårsperiod för företagen inom sällanköp



Under tidsperioden 2003-2007 för RNB varierar Rt mellan -8 till 12 %. MTG:s Rt befinner sig mellan 11 till 21 % och för New Wave 9 till 37 %. Däremot för Björn Borg finns data för endast en tidsperiod 2004-2007 där intervallet ligger mellan 14 till 29 %.

4.4 Industri

Industrialiseringen innefattar expansivt kapitalplaceringar i massproducerande teknik, såsom arbetaren drivnas att underordna sig maskintekniken och tillverkningen av standardiserade element. ”Industri, verksamhet som bygger på tillverkning och förädling i större skala; framställning av produkter genom förädling av råvaror”.⁸⁴

Industrivaror och tjänster omfattar företag vars verksamhet kännetecknas av tillverkning och distribution av kapitalvaror, byggnadsprodukter, projektering och konstruktion i byggindustrin, el-utrustning och maskinell utrustning till industrin. Kommersiella tjänster och produkter innefattar tryckning, bemanning, miljöservice, kontorstjänster. Transport innefattar flygbolag, fraktbolag, rederier, väg- och järnvägstransport samt infrastruktur för transporter.⁸⁵

Nedan presenteras valda företagen för industri branschen;

⁸⁴ <http://www.ne.se/artikel/1349658>

⁸⁵ OMX hemsida (2008) [WWW]

- *Hexagon* är en leverantör av system för mätning av objekt i en, två eller tre dimensioner. Mätssystemen mäter med stor precision och ger på kort tid tillgång till stora mängder mätdata. För kunden innebär detta ökad effektivitet och produktivitet, höjd kvalitet och betydande material- och kostnadsbesparingar i produktionsprocessen. Hexagon har 8 000 medarbetare i 35 länder.⁸⁶
- *Munters* är en leverantör av energieffektiva lösningar för luftbehandling och skadebegränsning baserat på expertis inom tekniker för fukt- och klimatkontroll. Kunderna finns i en rad olika segment varav de största är försäkrings-, livsmedels-, läkemedels- och elektronikindustrierna. Tillverkning och försäljning sker genom egna bolag i fler än 30 länder.⁸⁷
- *Sandviks* verksamhet baseras på ett unikt kunnande inom materialteknik. Såsom verktyg i hårdmetall och snabbstål för metallbearbetning samt ämnen och komponenter i hårdmetall, maskiner och verktyg för bergavverkning och stål. Sandvik är världsledande position inom utvalda områden. Med representation i 130 länder spänner verksamheten över hela världen.⁸⁸
- *Assa Abloy* är världsledande inom lås- och dörrlösningar som uppfyller slutanvändarnas krav på trygghet, säkerhet och användarvänlighet. Assa Abloy finns representerat i alla stora regioner, på både mogna och nya marknader, med ledande positioner i större delen av Europa, Nordamerika och Australien. I det snabbväxande området för elektromekaniska säkerhetslösningar har koncernen en ledande ställning inom till exempel passagekontroll, identifiering, dörrautomatik och hotellsäkerhet.⁸⁹

⁸⁶ Hexagon hemsida (2008) [WWW]

⁸⁷ Munters hemsida (2008) [WWW]

⁸⁸ Sandvik hemsida (2008) [WWW]

⁸⁹ Assa Abloy hemsida (2008) [WWW]

Tabell 1:4 visar våra beräkningar för de valda företagen

Industri	S/E	Soliditet	R WACC (Rt)	Hävstångformel (Re)	Riskbuffert	Finansiella risken
Hexagon AB	148%	40%	9%	19%	7%	10%
Munter	221%	31%	9%	24%	7%	15%
Sandvik	186%	35%	14%	33%	10%	19%
Assa Abloy	141%	42%	10%	19%	6%	9%

Samtliga företag i tabell 1:4 visar att en hög skuldsättningsgrad med ett intervall på 141-221 %, medför en lägre soliditet. Även i denna bransch (industri) kan man se att en hög skuldsättningsgrad medför en låg genomsnittlig kapitalkostnad. Kapitalstrukturens uppbyggnad inom branschen för industri består till större del av främmande kapital för att finansiera sina verksamheter. Generellt indikerar hävstångformeln att den totala risken befinner sig i ett intervall mellan 19 % - 33 % . Den genomsnittliga kostnaden för kapital ligger mellan ett intervall på 9 – 14 % vilket anses vara lågt i förhållande till skuldsättningsgraden. Dessa två komponenter motsvarar också avkastningskrav från aktieägarna. Riskbufferten befinner sig i ett intervall mellan 7 till 10 %.

Diagram 1:3 Rt utveckling under femårsperiod för företagen inom Industri

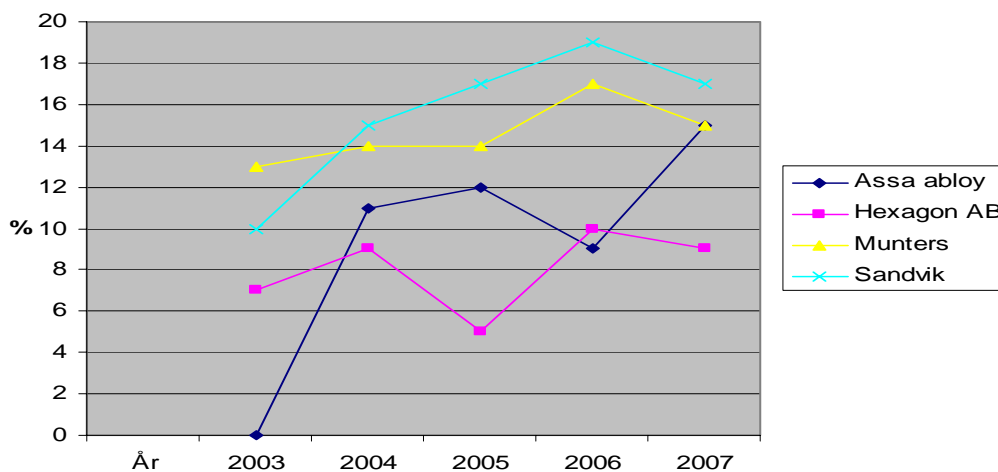


Diagram 1:3 visar Rt:s utveckling för samtliga företag där Assa Abloy ligger mellan ett intervall på 0 till 15 %. Hexagon AB visar variation mellan 5 till 10 %. Företaget Munter visar att Rt befinner sig mellan 13 till 17 %, och Sandvik 10 till 19 %.

5. Analys

I detta kapitel analyseras de resultat som vi har åstadkommit med hjälp av det teoretiska underlaget vi har samlat på oss under studiens gång. Vi ska med andra ord pröva teorin med verklighet, för att få en klarare bild av ordet kapitalstruktur och dess betydelse för olika företag inom de tre nämnda branscherna.

5.1 IT företagens kapitalstruktur i förhållande finansieringsval

Axis och Pricer har en av de lägsta skuldsättningsgraderna på 66 % respektive 49 %, vilket medför att soliditeten blir hög vid en nivå på 60 % respektive 67 %. Detta indikerar att företagen till största del finansierar verksamheten med internt kapital. Soliditeten beskrivs som företagets överlevnadsförmåga. Detta kan sammankopplas till teorin om pecking order som hävdar att man ska främst finansiera sin verksamhet med eget kapital. Genom den interna finansieringen innebär detta att företagen inte befinner sig i ett tillstånd där de kan drabbas av financial distress (risk för konkurs). Däremot är det inte alltid att föredra för företag att finansiera sig genom större delen av eget kapital. Utifrån de beräkningar som görs i denna studie indikerar Pricer att den totala risken för företaget är hög trots den höga soliditeten. Har Pricer dock en räntabilitets mått på det totala kapitalet som är högre än räntabilitets mått på eget kapital, vilket innefattar att det egna kapitalet växer långsammare än totalkapitalet och därmed kan företagets soliditet försämrans i framtiden. Till skillnad från Axis där företaget är produktivare genom att det egna kapitalet växer snabbare än det totala kapitalet resulterar att soliditeten kan förstärkas. I följd av detta kan man uppnå bättre relation till sina externa finansiärer. Detta kan leda till större fördel till lån i framtiden för Axis än för Pricer.

Den finansiella risken för Axis och Pricer ligger på -3 % och 17 % vilket kan förklaras av nivån på skuldsättningsgraden, eftersom resultatens avvikelse ökar i samband med höjd skuldsättningsgrad. Riskbufferten anges som $R_t - R_s$ dock om skuldräntan (R_s) är högre än avkastningen på totalkapitalet (R_t) påverkar en hög skuldsättningsgrad egna kapitalet negativt. Detta har drabbat Pricer, vilket resulterar i att företaget förlorar pengar på varje lånad krona.

Know It AB har en skuldsättningsgrad på 145 % vilket är den högsta inom IT branschen, medan Connectas skuldsättningsgrad ligger på 137 %. Eftersom både företagen har så pass hög skuldsättningsgrad får företagen automatiskt en lägre soliditet. Dessa företag följer Trade off -

teorin som menas att man strävar efter att uppnå en optimal kapitalstruktur. Företagen bör finansiera sin verksamhet med främmande kapital på grund av lägre räntabilitetskrav samt de fördelar som fås av skatteskölden. Det är även viktigt att poängtera att nackdelarna inte får överstiga fördelarna med lån.

När det gäller räntabiliteten redovisar Know It ett lägre räntabilitetsmått, det vill säga ett mått på 10 % av RWACC som motsvarar en räntabilitet på totalkapital medan räntabilitet på eget kapital ligger på 24 %. Connecta har en räntabilitet på eget kapital på 52% och räntabilitet på totalkapital på 22%.

En viktig aspekt för företagsledningen är att se hur RT utvecklas med åren, i denna studie ser vi endast på en fem- årsperiod. För kunna bedöma affärsrisken blir en viktig aspekt för företagsledningen är att granska Rt utvecklingen under flertal år, dock i denna studie används en fem- årsperiod. För att korrekt kunna utläsa svängningar i affärsriken krävs att man blicka bakåt i mer än fem- årsperioder. Dock för It- branschen kan vi konstatera att företagen uppvisar en stigande trend. (se diagram 1:1)

MM antog i sin andra proposition att den förväntade avkastningen på eget kapital är positivt i relation till belåning, vilket siffrorna för Connecta visar. Enligt dessa skulle Connectas skuldsättningsgrad innebära låg totalrisken. Detta stämmer dock inte överens med granskningen av Know it AB, eftersom företaget har en hög skuldsättningsgrad men visar en högre total risk, vilket kan leda till att företaget kan hamna i ett tillstånd för financial distress och därmed kan företaget uppnå en sämre relation till sina finansiärer. Man bör observera att den totala risken är även ett avkastningskrav från aktieägarna som kan vara lägre på grund av den höga skuldsättningsgraden.

Modigliani och Miller hävdar att en hundra procentlig upplåning är att föredra, vilket inte stämmer överens med verkligheten eftersom det medför att risken för att hamna i financial distress ökar. Den finansiella risken för Know it och Connecta ligger på 14 % respektive 30 %, vilket beror på skuldräntan. Däremot, när vi endast granskar Connecta, ligger räntabilitet på eget kapital på 52 %, vilket indikerar att den totala risken är lägre.

Sammanfattningsvis kan vi konstatera att det inte råder en likartad kapitalstruktur för företagen inom IT branschen. Utifrån våra beräkningar kan man indela resultatet i två kategorier som

motsvarade en finansieringspolitik, där Axis och Pricer till större del består av internt kapital, medan Know it och Connecta består till större del av främmande kapital.

5.2 Sällanköpsföretagens kapitalstruktur i förhållande till finansieringsval

RNB och MTG finansierar sin verksamhet med mer än 50 % av det interna kapitalet vilket motsvarar soliditetsmättet och därmed ligger även skuldsättningsgraden på 91 % för RNB och 88 % för MTG. Utifrån dessa siffror kan man relatera till Wards teori att dessa två företag befinner sig i tillväxtfasen. Den totala risken för MTG och RNB är relativt hög trots deras finansiering av 50 % internt kapital, detta beror på avkastningsmättet på totalt kapital som är relativt lågt. Affärsrisken (rörelserisken) är hög i relation till den finansiella risken. Summan av dessa två fenomen motsvarar den totala risken. För MTG och RNB är alltså den finansiella risken högre än affärsrisken. Emellertid är den finansiella risken mer kontrollerbar då företagen ska fatta egna beslut, vilket medför att samarbetet i hävstångsformeln kan användas till att fatta strategiska beslut om den mix som är mest användbar för företagen. Den finansiella risken kan kontrolleras i större utsträckning än rörelserisken på grund av att företaget självt kan fatta beslut om sin belåningsgrad. Den genomsnittliga skuldräntan (R_s) visar vad skulder kostar i form av ränta och utgör en sammankoppling av företagets olika skulder.

Björn Borgs soliditet ligger på 67 % och skuldsättningsgraden på 48 %. Detta innebär att Björn Borg finansierar sig mest av eget kapital, något som kan relateras till pecking order teorin. Företaget har den lägsta totala risken, vilket är en följd av den finansieringspolitiken som råder i företaget, det vill säga beroende på hur riskbenägna ledningen är. Björn Borg har lyckats utveckla kapitalstrukturen på ett effektivt sätt fast företaget befinner sig i tillväxt med minsta andelen av skulder samt en låg total risk. Detta kan även sättas i relation till Trade off- teorin eftersom vi förmodar att företaget är på god väg att uppnå den optimala kombinationen av eget kapital och främmande kapital vilket är det mest kostnadseffektiva alternativet för företaget. Därmed förebygger de sig mot motgångar för framtiden.

New Wave finansierar sig med en högre grad av främmande kapital och kan därmed sammankopplas med Modigliani och Millers antaganden. De hävdar att ett företag bör finansiera sig genom främmande kapital. New Wave har den högsta skuldsättningsgraden på

234 % med låg soliditet, vilket indikerar att företaget kan hamna i ett tillstånd nära financial distress, särskilt under lågkonjunktur. Alltså medför detta ett läge där förmågan att motstå förluster försvagas. Detta kan påverka företagsvärdet negativt. Nackdelarna för företaget till följd av den höga risken och skuldsättningsgraden kan leda till att företaget nekas lån, eller beviljas låna till mycket högre ränta.

New Wave har det lägsta räntabilitetskravet på 7 % av total kapital och 15 % av eget kapital till följd av den höga risken. Detta kan även sättas i relation till Modigliani och Millers andra proposition. Skulle avkastningen på total kapital ligga under räntan till långivarna medför det att företaget går med förlust ju högre skuldsättningsgrad företaget har. Man bör även tänka på att risk och avkastning hör ihop då man arbetar med hävstångsformeln.

Den totala risken för företaget är relativt hög, vilket dels beror på den utformning av kapitalstrukturen som bestäms av ledningen, dels på att de har bestämt sig för en hög skuldsättningsgrad. Detta kan förklara det låga avkastningskravet från aktieägarnas sida genom att företaget måste betala av sina skulder och räntekostnader.

Trots detta redovisar företaget en positiv riskbuffert på 14 %, vilket anges som $R_t - R_s$, och är det mått som vi använder för att mäta den finansiella risken i företagen. New Wave påvisar en högre finansiell risk i förhållande till affärsrisken.

Det råder en låg volatilitet kring affärsrisken för MTG vilket kan utläses av diagram 1:2 där man ser en stabil utveckling av kurvan. Dock efter 2005 är affärsrisken för företaget någorlunda i avtagande utveckling men samtidigt befinner sig företaget i ett stabilt tillstånd. Detta kan förklaras av att affärsrisken sammanhängande med företagets prispolitik, marknadspolitik, investeringspolitik och produktionspolitik. I början av 2003 skede en dramatisk nedgång i affärsrisken för New Wave, därefter stabiliserades måttet vilket indikerades att volatilitet kring affärsrisken stabiliserades. När vi granskar affärsrisken för Björn Borg och RNB visar diagrammet att dessa mått har stigning under 5 års period men dessutom under dessa år har det förekommit svängningar för företagen. Till följd av svängningar indikeras en högre volatilitet kring affärsrisken.

Allt som allt kan vi konstatera att sällanköp- företag har en högre soliditet (det vill säga över 50 %) med undantag av New Wave, och detta beror på deras skuldsättning, som ligger på 234 % .

Alltså kan vi dra slutsatsen utifrån dessa företag att sällanköp- branschens kapitalstruktur består av mer än 50 % av det egna kapitalet, något som i sin tur indikerar att risken för financial distress är låg. Dock ligger även avkastningskravet på eget kapital i intervallet mellan 15 till 42 %. Den finansiella risken i branschen för sällanköp är låg med ett intervall på 7 % till 12 %, vilket kan förklaras av att företagen inom denna bransch finansieras med mindre främmande kapital, vilket minimerar riskerna för att gå i konkurs.

5.3 Industrieföretagens kapitalstruktur i förhållande till finansieringsval

Industrieföretagen är den enda kategori som har samma kapitalstruktur i förhållande till de andra två branscherna, så därför förklaras inte varje företag för sig. Industrieföretagen påvisar en hög skuldsättningsgrad inom intervallet på 141-221%, i samband med att företagen har en lägre soliditet som ligger runt omkring 31-42 %. Dessa företag använder sig av mindre eget kapital, vilket leder till en ökad risk som förknippas med skulderna. Detta hänsyftar på att skulderna bär en högre risk, något som det egna kapitalet tidigare har haft. Till följd kommer långgivare att kompensera en ökad risk genom ett högre avkastningskrav. Företagets värde sänks eftersom fördelarna med skulder med tiden kommer att avstanna och ge högre kostnader. Men samtidigt kan en alltför låg soliditet försvåra anskaffning av främmande kapital för företaget på grund av risken för långivarna. En optimal kapitalstruktur är alltså av stor betydelse för företagen för en fortsatt lönsamhet.

Sandvik kan sättas i relation till trade-off teorin om optimal skuldsättningsgrad. Detta företag uppvisar den lägsta totala risken av industrieföretagen. Om man kombinerar rätt mängd av skulder kan man utnyttja skattskölden maximalt så att fördelarna överstiger nackdelarna med lån. Modigliani och Miller hävdar att företagets värde stiger i takt med ökad skuldsättning vilket kan förknippas med denna bransch eftersom skuldsättningen är på en sådan hög nivå. Man bör dock beakta financial distress (risk för konkurs) och dess nackdelar i relation till den stora totala risken.

Generellt indikerar hävstångformeln att den totala risken i branschen för industri är rätt hög, med tanke på den lägsta riskbufferten som beror på att dessa företag har utnyttjat hävstångseffekten genom att ha en låg skuldränta. Den finansiella risken ligger på 9 till 19 %.

Om man jämför riskbufferten med graden av skuldsättningen märks en viss variation på skuldräntorna, något som förklarar rörelse på den finansiella risken. Genom R_t kan man utläsa

affärsrisken för samtliga företag, vilket är lägre än den finansiella risken med undantag från Assa Abloy. En anledning kan vara att affärsrisken inte förknippas med finansieringspolitiken.

Riskbufferten för samtliga företag ligger på ett intervall mellan 6 till 10 % vilket är positivt och innebär att företaget trots sin höga skuldsättning kan fortsätta att öka sin skuldsättning. Om riskbufferten i detta sammanhang innebär att skuldsättningsgraden ökar så kommer även Re-talet att öka. Om riskbufferten däremot visar på en negativ utveckling leder detta till att Re-talet försämras. Vad som skulle kunna leda till att riskbufferten snabbt blir negativ är till exempel en lågkonjunktur eller en försämrad vinstutveckling. Detta kan i sin tur leda till en förändring av Rt- komponenten.

Affärsrisken uppvisar en hög spridning för Assa Abloy, vilket indikerar en hög volatilitet på grund av svängningar i rörelsen för affärsrisken utifrån fem- årsperiod, detsamma uppvisar Hexagon där det också råder en högre volatilitet. Däremot råder det mindre rörelse i affärsrisken för företagen Munter och Sandvik. Företaget Munter visar avtagande trend under 2006, vilket kan beror på att affärsrisken är sammankopplad med företagets prispolitik, investeringspolitik, produktionspolitik och marknadspolitik (se diagram 1:3).

6. Slutsats och diskussion

I detta kapitel kommer vi att dra slutsatser utifrån det som har diskuterats i de tidigare kapitlen teori, empiri och analys. Vi ska med andra ord försöka besvara vår frågeställning, men vi vill samtidigt lämna öppet för läsaren att göra egna tolkningar.

Uppsatsens syfte är att jämföra kapitalstrukturen inom tre branscher; Industri, It och sällanköp. Därefter hitta eventuella likheter och skillnader mellan företagen för respektive bransch.

I studien kom vi fram till att kapitalstrukturen inte alltid är uppbyggd på ett likartat sätt. Utifrån de valda företagen i IT branschen påvisas det att kapitalstrukturen inte är utformad på samma viss. Sällanköp påvisar en likartad kapitalstruktur med avvikelser från företaget New Wave. Däremot i Industri branschen var kapitalstrukturen utformad på en likartad modell.

När vi jämför kapitalstrukturens uppbyggnad i förhållande till de tre branscherna finner vi att industribranschen finansierar större del av sin verksamhet med främmande kapital. Skillnaden från sällanköps- företagen är att de finansierar sina verksamheter till större del av internt tillförda kapital, vilket vi tror kan beror på informationsasymmetrien från ledningen sida, samt att det medför lägre risk till följd av låg skuldsättning. En förklaring till detta är att företag inom industri branschen kan vara i större behov av kapital. Vi tror att det beror på den större mängden resurser som investeringsbehov av nya och förbättrade teknologi. Medan dessa resurser inte är lika aktuella för sällanköp. Men tittar vi närmre på New Wave som är olikartad än de andra företagens kapitalstruktur inom branschen för sällanköp. Men den snarlika kapitalstrukturen för industribranschen beror på att New Wave verksamhet kräver samma resurser som kännetecknas av industrisektorn.

När vi tittade på IT branschen trodde vi i början att det skulle likna branschen för industri, men det var den enda av de branscherna vi inte kunde identifiera en speciell kapitalstruktur för de samtliga företagen. Hälften av företagen finansierar sina tillgångar med eget kapital och resterande finansierar sina tillgångar med externt kapital, vilket vi tror beror på att företagens affärsinriktning inom IT -branschen är utbred.

Modigliani och Miller hävdar att företagsvärdet ökar i samband med ökad skuldsättning. Dock bör man tänka på att i samband med att avkastningen ökar får aktieägarna en ökad finansiell risk, detta genom att intäkterna i första hand går åt till att täcka räntan på skulderna. Det är en självklarhet att risk medför högre avkastningskrav som genererar att aktieägarna kräver högre avkastning med ökad finansiell risk. Men i praktiken tas hänsyn till skatten vilket leder oss till Modigliani och Millers proposition II; där de hävdar att företag bör finansiera sig med en maximering av främmande kapital för att därigenom åstadkomma största möjliga skattesköld. Vi tror att även om företagen väljer att öka sin skuldsättning skulle detta leder till en ökad risk för financial distress, det vill säga risken för konkurs kan öka dramatiskt. Detta bidrar till negativa signaler till intressenterna som medför att kunderna söker sig till mer pålitliga leverantörer, företagets leverantörer minskar kredittiden då företaget riskerar att inte kunna fullfölja sina finansiella förpliktelser och kreditgivare kräver därmed högre räntor i takt med att företagets risk ökar. Vilket anser vara förståndigt men samtidigt får man inte glömma att detta kan leda till extra ordinarie insatser som medföljer till att företagsledningen motiveras att prestera bättre för att inte hamna i ett läge nära konkurs.

Pecking order teorin stämmer överens i den benämningen att företagen kan föredra att finansiera sig genom att använda internt kapital. Under denna studiens gång har vi lärt oss att det eget kapital är en värdefull resurs i ett företag. Men däremot frågan om hur stor det egna kapitalet (med andra ord soliditeten) bör vara är beroende på hur stor rörelserisken är i branschen. Dock anser vi att det är viktigt att man försöka uppnå en optimal skuldsättningsgrad där man kan utnyttja fördelarna av skatteskölden vid lån, såsom trade-off-teorin antyder. I samband med detta är vi medvetna om problematiken att det inte heller är lätt att uppnå just den balans som företagen behöver för att förena rätt mängd av främmande kapital i förhållande till det egna kapitalet. Men dock är det även viktigt att tänka på fördelarna med att inneha större andel eget kapital, detta för att förebygga att de inte går omkull vid motgångar eller vid lågkonjunktur. Men däremot frågan om hur stor andel eget kapital företagen bör vara är beroende på hur stor rörelserisken är i branschen.

Vi anser att utifrån dessa antaganden bör företagen sträva efter att hitta den optimala kombinationen av eget kapital och extern kapitalet.

Vi tror att ledningen har en avgörande roll vid utformningen av kapitalstrukturen i ett företag men även att ledningen kan ha varierande synaspekter av risk beroende på företag. Med detta

menar vi att ledningen preciserar sin attityd till risk. Därmed en optimal finansieringspolitik för enskilda företag blir till följd beroende av villigheten till risktagandet.

Det är även en självklarhet att räntabilitet på total kapital(R_t) måste vara tillräckligt stor för att företaget ska kunna betala sina aktieägare den räntabilitet på eget kapital (R_e) de förväntar sig och de räntekostnader (R_s) som företaget har för sina lån. Dessutom ett företag med hög rörelserisk (R_t) kan inte samtidigt ta stora finansiella risker. Ju mer räntabilitet på total kapital rör sig under åren och ner desto högre volatilitet har företagets affärsrisk.

7. Förslag till vidare forskning

Vi har valt att endast granska svenska börsnoterade företag inom tre branscher, där vi fokuserade oss enbart på företag som befarna sig i tillväxtfasen. I undersökningen granskades enbart fyra företag ur respektive bransch, för att konstatera kapitalstrukturens uppbyggnad det interna kapitalet i förhållande till det externa.

Det våra troligen med större fördel att undersöka fler branscher för att få en mer generaliserad bild av kapitalstrukturens uppbyggnad för respektive bransch.

Vi tror att den finansiella beslutsfattaren benägenheter att ta risk är av avgörande betydelse för utformningen av finansieringspolitik. Därmed skulle det vara intressant att undersöka ledningens roll i utformningen av kapitalstruktur, samt hur riskbenägen företagsledningen är.

KÄLLFÖRTECKNING

Litteratur

Alan Byman, Emma Bell, 2005

Företagsekonomiska forskningsmetoder, Malmö: Liber Ekonomi.

Anders Grönlund, Torbjörn Tagesson, Peter Öhman, 2005

Principbaserad redovisning, Lunds studentlitteratur

Bino Catusus, Jan- Erik Gröjer, Olle Högberg, Anders Johrén, 2001

Boken om nyckeltal, Stockholm: Liber

Claes-Göran Larsson, 2008 1:a upplagan

Företagets finanser, Lunds studentlitteratur

Jonathan Berk & Peter DeMarzo, 2007

Corporate Finance, Person International Edition

Kim, Kenneth. A. & Nofsinger, John. R., 2007 2:a upplagan

Corporate Governance, Pearson Prentice Hall,

Mikael Carlson, 2001 5:e upplagan

Att arbeta med företagsanalys, Malmö: Liber ekonomi

Glen Arnold, 2005 3:e upplagan, *Corporate financial management*, Financial Times Prentice Hall

Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, 2008 8:e upplagan

Corporate Finance Fundamentals, International edition

Sven- Erik Johansson, Mikael Runsten, 2005 3:e upplagan

Företagets lönsamhet, finansierings och tillväxt, Lunds Studentlitteratur

Sven- Erik Johansson, 2004, *Hållbart företagsvärde : ägarna, företagsledningen, affärerna, finanserna : verktyg för analys*, Industrilitteratur Uppsala

Örjan Hallgren, 1998 10:e upplagan, *Finansiell metodik*, Helsingborg: Ekonomibok

Publicerade källor

Artiklar

A. James Boness, 1964, "A Pedagogic Note on the Cost of Capital", Journal of Finance Volume 19, Pages 99-106

Fama, Eugene F., 2002, "Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt", Journal Review of Financial Studies Volume 15, Pages 1-33

Han-is, M., and A. Raviv, 1991, "The Theory of Capital Structure," Journal of Finance, Volume 46, Pages 297-355.

Jie Sun, Hui Li, 2009, "Financial distress early warning based on group decision making", Computers & Operations Research, Volume 36, Pages 885-906

Lopez-Gracia José; Sogorb-Mira Francisco, 2008, "Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs", Journal Small Business Economics Volume 31, Pages 117-136

Kompendium

Keith Ward, Developing Financial Strategies- A comprehensive model

Hans Byström, July 2007, Capital Structure and Dividend Policy –The Two Modigliani & Miller Theorems

Elektroniska källor

Assa Abloy hemsida 2009-01-17

<http://www.assaabloy.com/sv/com/Om-ASSA-ABLOY/ASSA-ABLOY-i-korthet/>

Axis hemsida 2009-01-17

<http://www.axis.com/corporate/about/index.htm>

Björn Borgs hemsida 2009-01-17

<http://www.bjornborg.com>

Connectas hemsida 2009-01-17

<http://www.connecta.se/connecta/varverksamhet/Pages/varverksamhet.aspx>

Hexagon hemsida 2009-01-17

http://www.hexagon.se/sv/InBrief_113.asp

Know it AB hemsida 2009-01-17

http://www.knowit.se/KIT_templates/Page_242.aspx

Modern Times Group hemsida 2009-01-17

<http://se.mtg.se/>

Munters hemsida 2009-01-17

<http://www.munters.com/sv/Coporate---Svenska/Om-Munters/>

Nationalencyklopedin hemsida 2009-01-27

<http://www.ne.se/artikel/493738>

<http://www.ne.se/artikel/294221?type=THES>

<http://www.ne.se/artikel/322501>

New Wave Group hemsida 2009-01-17

<http://www.newwave.se/se/presentation.asp>

OMX Group 2008-12-23

<http://www.nasdaqomxnordic.com/>

http://www.nasdaqomxnordic.com/sectors/Information_Technology

http://www.nasdaqomxnordic.com/sectors/Consumer_Discretionary

<http://www.nasdaqomxnordic.com/sectors/Industrials>

Pricers hemsida 2009-01-17

<http://www.pricer.com/templates/Page.aspx?id=155>

Retail and Brands hemsida 2009-01-17
<http://www.rnb.se/sv/Startsida/Om-RNB/>

Sandviks hemsida 2009-01-17
<http://www.sandvik.se/>

Årsredovisningar

Atlas Copco, Årsredovisning 2003- 2007

Assa Abloy, Årsredovisning 2003- 2007

Axis Communications, Årsredovisning 2003- 2007

Securitas AB, Årsredovisning 2003- 2007

Hexagon, Årsredovisning 2003- 2007

Munters, Årsredovisning 2003- 2007

Sandvik, Årsredovisning 2003- 2007

Connecta, Årsredovisning 2003- 2007

Teleca Årsredovisning 2003- 2007

Know it AB, Årsredovisning 2003- 2007

HIQ, Årsredovisning 2003- 2007

Pricer, Årsredovisning 2003- 2007

Investors, Årsredovisning 2003- 2007

New Wave Group, Årsredovisning 2003- 2007

Modern Time Group, Årsredovisning 2003- 2007

Unibet Group, Årsredovisning 2003- 2007

Björn Borg, Årsredovisning 2003- 2007

Retail and Brand, Årsredovisning 2003- 2007

Bilaga 1- Definition på viktiga begrepp under studiens gång

- Nyckeltal: kan beskrivas som olika tal vilka anses särskilt viktiga . Det kan vara enkelt tal men ofta är det relationstal som uttrycker ett förhållande mellan två eller flera siffror och som därför anges i procent.
- **Omsättning** är det sammanlagda intäkterna från försäljningen av varor och tjänster under en viss tid.
- **Främmande kapital** är lån av olika slag, till exempel banklån, lån från olika typer av finansbolag, lån från leverantörer och olika kreditinstitution, med flera.
- **Räntabilitet på eget kapital** anger den procentuella förräntningen beräknad på ägarnas kapital andel av kapitalet. Räntabilitet på totalt kapital får man genom att ta summan av rörelseresultatet och finansiella intäkter dividerat med de totala tillgångarna
- **Räntabilitet på totalt kapital** visar den procentuella förväntningen beräknat på total kapital
Avkastningen på totalt kapital får man genom att ta summan av rörelseresultatet och finansiella intäkter dividerat med de totala tillgångarna
- **Soliditeten** visar hur stor andel det egna kapitalet utgör av företagets totala kapital räknas ut genom justerat eget kapital i procent av summa skulder och eget kapital. Med justerat eget kapital menas eget kapital samt 72 procent av obeskattade reserver.
- **Balansomslutning** är summa tillgångar eller summa eget kapital och skulder.
- **Skuldsättningsgrad** anger om hur stora företagets skulder är i förhållande till det egna kapitalet och anger företagets finansiella styrka. Skuldsättningsgrad beräknas genom att ta skulder inklusive uppskjuten skatteskuld och avsättningar dividerat med justerat eget kapital.

- **Skuldräntan** visar den "ränta", inkl. valutakursförluster, verksamheten får erlagga för sina skulder. Skulderna kan delas in i räntebärande, t.ex. banklån, och räntefria skulder, t.ex. förskott från kunder. Ett verksamhet som har en hög andel räntefria skulder, har oftast låg skuldränta och är mer opåverkat av ränteförändringar. Skuldräntan räknas ut genom finansiella kostnader i procent av totala skulder. Totala skulder räknas genom avsättningar, skulder och uppskjuten skatteskuld.
- **Hävstångsformeln** visar samDär R_e = avkastning på eget kapital, R_t = avkastning på totalt kapital, R_s = skuldränta, R_t-R_s = riskbuffert och S/E = skuldsättningsgrad.
bandet mellan avkastning på eget kapital, avkastning på totalt kapital, skuldränta och skuldsättningsgrad. Hävstångsformeln beräknas genom $R_e = R_t + (R_t - R_s) * S/E$

Bilaga 2

Ligger till grunder till vilka företag som befinner sig i tillväxtfasen, vald av företag presenteras i empiri kapitlet

Industri	Företag	Securitas AB	Assa abloy	Hexagon AB
	MSEK	Försäljning Intäkter	Försäljning Intäkter	Försäljning Intäkter
ÅR				
2003		57886	24 080	7 103
2004		53401	25 526	8256
2005		58201	27802	9637
2006		60523	31137	13469
2007		62907	33550	14587
	MSEK	Totala tillgångar	Totala tillgångar	Totala tillgångar
ÅR				
2003		36955	29 827	5 926
2004		30 850	30 117	7 398
2005		46 281	33 692	18 642
2006		35 720	35 557	18 548
2007		39 185	37 732	24 940
		RT	RT	RT
ÅR				
2003		8%	0%	7%
2004		11%	11%	9%
2005		8%	12%	5%
2006		5%	9%	
2007		6%	15%	

Industri	Företag	Mutters	Sandvik	Atlas cocpoc gruppen A
	MSEK			
		Försäljning Intäkter	Försäljning Intäkter	Försäljning Intäkter
ÅR				
2003		4 308	48 810	44 619
2004		4543	54610	43192
2005		5130	63370	42205
2006		5712	72289	50512
2007		6262	86338	63355
	MSEK			
		Totala tillgångar	Totala tillgångar	Totala tillgångar
ÅR				
2003		2 365	48 397	45 862
2004		2 408	51 374	48 168
2005		2 946	59 562	54 955
2006		3 144	65 901	55 255
2007		3 862	85 435	56 659
		RT	RT	RT
ÅR				
2003		13%	10%	12%
2004		14%	15%	15%
2005		14%	17%	18%
2006		17%	19%	18%
2007		15%	17%	22%

IT	Företag	Axis	Connecta	Teleca
		communications		
	MSEK	Försäljning Intäkter	Försäljning Intäkter	Försäljning Intäkter
År				
2003		624	271	2 455
2004		692	313	2 728
2005		895	401	3 035
2006		1202	551	750,078
2007		1671	722	320,636
	MSEK	Totala tillgångar	Totala tillgångar	Totala tillgångar
2003		434	128	2 747
2004		470	174	2 943
2005		580	241	3 092
2006		787	298	1 490
2007		914	358	1 311
		RT	RT	RT
2003		2%	-3%	-3%
2004		11,30%	20%	-89%
2005		24,40%	18%	-94%
2006		32,60%	20%	-17%
2007		43,20%	28%	-36%

IT	Företag	Know it AB	HIQ	Pricer
	MSEK	Försäljning Intäkter	Försäljning Intäkter	Försäljning Intäkter
År				
2003		295	403	62
2004		383,8	513	227
2005		535,2	720	326
2006		760,8	801	409
2007		981	974	432
	MSEK	Totala tillgångar	Totala tillgångar	Totala tillgångar
2003		171	380	127
2004		240,1	469	153,2
2005		401,1	566	228,4
2006		517	557	493,369
2007		815,4	613	532,549
		RT	RT	RT
2003		2%	4%	-31%
2004		11,30%	16%	-33%
2005		14,70%	26%	-16%
2006		16,70%	28%	-8%
2007		15,40%	30%	2%

Tjänsteföretag	Företag	RNB	Björn Borg	MTG (Modern Time Group)
	MSEK	Försäljning Intäkter	Försäljning Intäkter	Försäljning Intäkter
År				
2003		860		6311
2004		840	121,649	6311
2005		964	183,639	8012
2006		1535	324,555	10100
2007		3 475	494,886	11400
	MSEK	Totala tillgångar	Totala tillgångar	Totala tillgångar
År				
2003		415		5715
2004		351	102	6398
2005		963	124	9796
2006		2863	349	9205
2007		2993	509	10958
		RT %	RT %	RT %
År				
2003		-8%		11%
2004		10%	14%	19%
2005		4%	27%	21%
2006		1%	24%	16%
2007		12%	29%	14%

Bilaga 3

Ligger till grunden för våra uträkningar som presenteras i empiri kapitlet.

Företag	Summa eget kapital och skulder	Summa eget kapital	Summa skulder	Skattesats 28%
IT				
Axis	MSK			
Know it AB	914	551	363	0,28
Connecta	815	333	482,3	0,28
Pricer	358	151	207	0,28
	533	357	176	0,28
Tjänsteföretag				
RNB	2993	1 565	1428	0,28
Björn Borg	509	343	166	0,28
MTG	10958	5800	5 085	0,28
New Wave	4809,7	1 438,20	3 371,50	0,28
Industri				
Hexagon AB	24940	10046	14894	0,28
Mutters	3862	1202	2660	0,28
Sandvik	85435	29823	55612	0,28
Assa aboly	37732	15668	22064	0,28

Företag	RD	S/E	Soliditet	RWACC (RT)	Hävstångformel (RE)	Finansiella risken
IT						
Axis						
Know it AB	0%	66%	60%	26%	43%	17%
Connecta	1%	145%	41%	10%	24%	14%
Pricer	0%	137%	42%	22%	52%	30%
	7%	49%	67%	2%	-1%	-3%
Tjänsteföretag						
RNB	3%	91%	52%	11%	18%	7%
Björn Borg	4%	48%	67%	30%	42%	12%
MTG	1%	88%	53%	14%	26%	11%
New Wave	3%	234%	30%	7%	15%	8%
Industri						
Hexagon AB	2%	148%	40%	9%	19%	10%
Mutters	2%	221%	31%	9%	24%	15%
Sandvik	3%	186%	35%	14%	33%	19%
Assa aboly	4%	141%	42%	10%	19%	9%

