Ökat kassaflöde genom minskad kapitalbindning
– En undersökning av svenska tillverkande företag

Magisteruppsats i företagsekonomi
Externerdovisning och Företagsanalys
Höstterminen 2004

Handledare: Stefan Schiller
Författare: Thomas Andersson 780308
            Christian Jansson 781111
**Förord**

Denna uppsats, som har gjorts i samarbete med Fortos Financial Consulting, ett bolag inom Volvokoncernen, har också utgjort författarnas examensarbete. Vid skrivandet av dessa rader ser författarna tillbaka på två månaders arbete som varit både lärorikt och givande. Uppsatsförfattarnas ambition har dock varit att, förutom att öka den egna förståelsen, även öka den allmänna förståelsen kring det för uppsatsen valda ämnet. Det är författarnas ödmjuka förhoppning att framförillgande uppsats kan utgöra ett bidrag i detta hänseende.

Göteborg den 7 januari 2005

Thomas Andersson  Christian Jansson
Sammanfattning

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Extern redovisning och Företagsanalys, Magisteruppsats, Ht 2004

Författare: Thomas Andersson och Christian Jansson
Handledare: Stefan Schiller

Titel: Ökat kassaflöde genom minskad kapitalbindning – en undersökning av svenska tillverkande företag


Syfte: Att undersöka i vilken utsträckning de stora svenska tillverkande aktiebolagen påverkar kassaflödet genom att aktivt minska sin kapitalbindning, samt om detta i så fall motiveras av hänsyn till verksamheten eller kapitalmarknaden. Vidare syftar uppsatsen till att undersöka hur viktig kassaflödesanalysen anses vara för kapitalmarknadens perceptioner och därmed möjligheterna till extern finansiering. Uppsatsen har gjorts i samarbete med Fortos Financial Consulting, ett bolag inom Volvokoncernen.

Avgränsningar: Uppsatsen koncentrera sig på aktiebolag som enligt ÅRL 2:1 § definieras som stora och därmed är skyldiga att upprätta en kassaflödesanalys. Av dessa kommer undersökningen att koncentrera sig på företag verksamma inom tillverkningsindustrin och med en årsomsättning överstigande 300 MKR.

Metod: Helt strukturerade telefonintervjuer har genomförts med 78 av Sveriges ca 400 tillverkande företag inom utvalda branscher. Vid beräknandet av populationen på 400 företag har avgränsningarna tagits i beaktning. Det empiriska materialet har analyserats genom en kvantitativ metod och resultaten beskrivs genom deskriptiv statistik.

Resultat och slutsatser: En stor majoritet av de stora svenska tillverkande aktiebolagen arbetar aktivt med att öka sitt kassaflöde genom att minska sin kapitalbindning, och på en generellt hög nivå. Fördelningen är relativt jämn mellan de vars arbete styrs främst av verksamhetsknutna hänsyn och de där en vilja att generera en god kassaflödesanalys betonas, med en viss Övertvik för det första. Majoriteten av företagen anser att kassaflödesanalysen är lika viktig eller viktigare än de övriga finansiella rapporterna för extern finansiering.

Förslag till fortsatt forskning: Orsakerna till de förhållanden som uppsatsen pekar på skulle ytterligare kunna analyseras – exempelvis genom en fördjupad undersökning av vilken roll branschtillhörigheten spelar och på vilket sätt. Ett annat område för djupare analys är vilka resultat en uppdelning av den externa finansieringen i främmande och eget kapital skulle ge.
Innehållsförteckning

1. PROBLEM, SYFTE OCH AVGRÄNSNINGAR ................................................................. 6
   1.1. INLEDNING ........................................................................................................... 6
   1.2. PROBLEMBAKGRUND ....................................................................................... 6
   1.3. PROBLEMFORMULERING .................................................................................. 7
   1.4. SYFTE .................................................................................................................. 8
   1.5. AVGRÄNSNINGAR ............................................................................................... 8
   1.6. UPPSATSENS DISPOSITION .............................................................................. 9

2. METOD ..................................................................................................................... 10
   2.1. INLEDNING ........................................................................................................... 10
   2.2. KVANTITATIV METOD ....................................................................................... 10
      2.2.1. Population ..................................................................................................... 10
      2.2.2. Urval ............................................................................................................. 10
   2.3. VAL AV METOD ................................................................................................ 11
      2.3.1. Val av population ........................................................................................ 11
      2.3.2. Undersökningens urval .............................................................................. 12
   2.4. INTERVJU ELLER ENKÄT .................................................................................. 12
      2.4.1. Strukturerad intervju eller enkät .................................................................. 12
         2.4.1.1. Likheter ................................................................................................... 12
         2.4.1.2. Skillnader .................................................................................................. 12
         2.4.1.3. Frågeformuläret och säker att beakta vid intervjun ................................. 13
   2.5. UNDERSÖKNINGENS GENOMFÖRANDE ......................................................... 13
      2.5.1. Frågeformuläret och genomförandet av intervjun ....................................... 14
   2.6. TILLFÖRLITLIGHET, VALIDITET OCH RELIABILITET ................................... 14
   2.7. UNDERSÖKNINGENS VALIDITET OCH RELIABILITET .................................. 14
      2.7.1. Undersökningens validitet ........................................................................ 15
      2.7.2. Undersökningens reliabilitet ...................................................................... 15

3. TEORI ...................................................................................................................... 16
   3.1. INLEDNING ........................................................................................................... 16
   3.2. KASSAFLÖDE OCH KAPITALBINDNING ......................................................... 16
      3.2.1. Kommentar .................................................................................................. 18
   3.3. KAPITALBINDNINGENS BETYDELSE FÖR VERKSAMHETEN ....................... 18
      3.3.1. Kommentar .................................................................................................. 19
   3.4. KASSAFLÖDESANALYSENS BETYDELSE FÖR EXTERN FINANSIERING ........ 20
   3.5. ÅTGÄRDER FÖR ATT ÖKA KASSAFLÖDET ...................................................... 22
      3.5.1. Lagers del av kapitalbindningen .................................................................. 23
         3.5.1.1. Sammanfattning ...................................................................................... 25
      3.5.2. Kundfordringars del av kapitalbindningen .................................................. 26
         3.5.2.1. Sammanfattning ...................................................................................... 27
      3.5.3. Leverantörsskulders del av kapitalbindningen .............................................. 28
         3.5.3.1. Sammanfattning ...................................................................................... 28
      3.5.4. Kommentar .................................................................................................. 29
   3.6. PRIORITERINGAR OCH STRATEGI ............................................................. 29
      3.6.1. Kommentar .................................................................................................. 30
   3.7. SAMMANFATTNING ......................................................................................... 30

4. EMPIR ................................................................................................................... 31
   4.1. INLEDNING ......................................................................................................... 31
   4.2. BEDRIFS AKTIVT ARBETE OCH VARFÖR? .................................................... 31
   4.3. DET AKTIVA ARBETET: OMRAĐEN OCH STYRningsNIVÅER ..................... 32
      4.3.1. StyRningsNivå och branschtillhörighet ......................................................... 34
   4.5. UPPLEVS KASSAFLÖDESANALYSSEN SOM VIKTIG? ............................... 35
4.5.1. Kassaflödesanalysens upplevda betydelse och branschtillhörighet ........................................ 36
4.6. SAMMANFATTNING ....................................................................................................................... 37

5. ANALYS .............................................................................................................................................. 38
   5.1. INLEDNING ..................................................................................................................................... 38
   5.2. VALET ATT AKTIVT MINSKA KAPITALBINDNINGEN ................................................................. 38
   5.3. VALET AV OMråDEN OCH NIVÅER FÖR ARBETET ..................................................................... 39
       5.3.1. Lager ....................................................................................................................................... 39
       5.3.2. Kundfordringar ...................................................................................................................... 39
       5.3.3. Leverantörsskulder ............................................................................................................... 40
   5.4. KASSAFLÖDESANALYSENS UPPLEVDA BETYDELSE .............................................................. 40

6. SLUTSATS .......................................................................................................................................... 42
   6.1. INLEDNING ..................................................................................................................................... 42
   6.2. FORSKNINGSFRÅGAN BESVARAS ............................................................................................ 42
   6.3. REFLEKTIONER VID STUDIENS SLUTSATSER ......................................................................... 43
   6.4. FÖRSLAG TILL VIDARE FORSKNING ....................................................................................... 43

KÄLLFÖRTECKNING .................................................................................................................................. 44

Figurer

FIGUR 1: Uppsatsens disposition ........................................................................................................ 9
FIGUR 2: Cash Conversion Cycle ....................................................................................................... 17
FIGUR 3: Schablonisk uppskattning av kapitalbindning och dess kostna ........................................ 18
FIGUR 4: Lager i CCC .......................................................................................................................... 23
FIGUR 5: Inventory benefits-cost analysis ....................................................................................... 24
FIGUR 6: Inventory decision model ................................................................................................... 24
FIGUR 7: Sammanfattning av lagerstyrningsnivåer ........................................................................... 25
FIGUR 8: Kundfordringar i CCC ........................................................................................................ 26
FIGUR 9: Recievables Conversion Period i CCC .............................................................................. 26
FIGUR 10: Styrning av kundfordringar ............................................................................................. 27
FIGUR 11: Leverantörsskulder i CCC ................................................................................................. 28
FIGUR 12: Styrning av leverantörsskulder ....................................................................................... 28
FIGUR 13: Mintzbergs (1994) organisationella hierarki av strategier ............................................... 29
FIGUR 14: Aktivt arbete med kapitalbindning ................................................................................. 31
FIGUR 15: Bakomliggande syfte ......................................................................................................... 31
FIGUR 16: Styrningsnivåer för lager, kundfordringar och leverantörsskulder .................................... 32
FIGUR 17: Mest viktiga område ........................................................................................................ 32
FIGUR 18: Lagerstyrning .................................................................................................................... 33
FIGUR 19: Styrning av kundfordringar ............................................................................................. 33
FIGUR 20: Styrning av leverantörsskulder ....................................................................................... 33
FIGUR 21: Kontrasterande mönster av nivåer i olika branscher ....................................................... 34
FIGUR 22: Kassaflödesanalysens upplevda relativa betydelse ....................................................... 35
FIGUR 23: Upplevd betydelse av kassaflödesanalysen och bakomliggande syfte ......................... 36
FIGUR 24: Branschtillhörighet och kassaflödesanalysens upplevda betydelse ............................... 36

Bilagor

BILAGA I: Svarsfrekvens och aktivitetsnivåer fördelat på SNI-bransch
BILAGA II: Intervjuguide, senare utförande
BILAGA III: Intervjuguide, tidigare utförande
1. Problem, Syfte och Avgränseringar

1.1. Inledning


1.2. Problembakgrund


Hur företaget väljer att prioritera utifrån sin strategi ger effekter i verksamheten och avtryck i kassaflödesanalysens operativa del.

1.3. Problemformulering


För att söka utröna om, hur och varför de svenska tillverkande företagen arbetar med att öka sitt kassaflöde genom att minska sin kapitalbindning måste ett antal frågeställningar besvaras:

**Den första frågan** är om de svenska tillverkande företagen prioriterar aktivt arbete för att påverka kassaflödet genom minskad kapitalbindning? Alla företag måste hantera sitt rörelsekapital, men ambitionerna med detta arbete kan skifta. Detta kan visas genom de områden för och nivåer på åtgärder som väljs. **Vad** som görs i företagen och **var** är nyckelfrågorna.

**Den andra frågan** att besvara är utifrån vilka motiv arbetet med att påverka kassaflödet sker? En minskad kapitalbindning har potential att ge såväl explicita som implicita vinster. En ökad självfinansiering ger minskade kapitalkostnader samt även möjlighet att finansiera en expansion, alltså omedelbart positiva effekter på verksamheten. Samtidigt innebär en minskad kapitalbindning också en mer positiv kassaflödesanalys. Detta kan tänkas öka möjligheterna att attrahera såväl riskvilligt som räntebärande kapital från investerare och kreditinstitut.

**En sista fråga** måste givetvis bli hur viktig kassaflödesanalysen uppfattas vara relativt de andra finansiella rapporterna? En prioritering av kassaflödet utifrån ett motiv att attrahera främmande kapital torde förutsätta att kassaflödesanalysens betydelse för kapitalmarkanden anses minst likvärdig balans- och resultaträkningens – och vice versa.
Utifrån dessa tre frågeställningar formulerar vi följande forskningsfråga:

_Inom vilka områden och på vilken nivå arbetar de stora svenska tillverkande aktiebolagen aktivt med att öka kassaflödet genom att minska sin kapitalbindning?_

Underfrågor är:

_I vilken utsträckning styrs detta arbete av främst verksamhetsknutna hänsyn respektive en vilja att generera en god kassaflödesanalys?_

och

_Hur viktig anses kassaflödesanalysen vara relativt de andra finansiella rapporterna för extern finansiering?_

1.4. Syfte

Framförliggande uppsats syftar till att undersöka i vilken utsträckning de stora svenska tillverkande aktiebolagen påverkar kassaflödet genom att aktivt minska sin kapitalbindning, samt om detta i så fall motiveras av hänsyn till verksamheten eller kapitalmarknaden. Vidare syftar uppsatsen till att undersöka hur viktig kassaflödesanalysen anses vara för kapitalmarknadens perceptioner och därmed möjligheterna till extern finansiering. Uppsatser har gjorts i samarbete med Fortos Financial Consulting, ett bolag inom Volvokoncernen.

1.5. Avgränsningar

Undersökningen koncentrerar sig på aktiebolag som enligt ÅRL 2:1 § definieras som stora och därmed är skyldiga att upprätta en kassaflödesanalys. Av dessa kommer undersökningen att koncentrera sig på företag verksamma inom tillverkningsindustri och med en årsomsättning överstigande 300 MKR. Detta eftersom dessa större företag förutsätts vara mer resursstarka och ha större möjligheter att aktivt fatta beslut kring sin hantering av kapitalbindning och kassaflöde. Att uteslutande koncentrera sig på tillverkande företag har valts för att uppnå en viss homogenitet och minska risken för bias genom att produktionsprocessen asymmetriskt påverkar beslutet kring kapitalbindningen bland undersökningsobjekten.
1.6. Uppsatsens disposition

Uppsatsens disposition ifråga om innehåll och fokuseringspunkter framgår av följande figur:

Figur 1: Uppsatsens disposition.
2. Metod

2.1. Inledning


2.2. Kvantitativ metod


2.2.1. Population


2.2.2. Urval


Vid icke sannolikhetsurval är det forskaren själv som, utifrån sin egen bedömning av populationen, väljer ut stickprovet. Sannolikheten för att varje informationsenhet ska komma med i stickprovet blir därigenom okänd och urvalsmetoden i sig garanterar inte representativitet. Generaliserbarheten grundas här till fullo på forskarens bedömning. Även vid icke sannolikhetsurval finns flera olika tillvägagångssätt (Ibid.).
2.3. Val av metod


2.3.1. Val av population

Genom dataprogrammet ”Market Manager” (MM) som utges av företaget MM Partner (ett bolag inom Bonnierskoncernen) har vi fått tillgång till alla aktiebolag i Sverige indelade efter bl.a. omsättning och bransch. Med hjälp av dataprogrammet och i beaktande av de tidigare beskrivna problemformuleringarna och avgränsningarna har vi identifierat en population, Branschindelningen i dataprogrammet är gjord enligt Svensk Näringsgrensindelning (SNI). Denna indelning är framtagen av Statistiska Centralbyrån (SCB) och är ett allmänt accepterat indelningssystem för branscher i Sverige. Dataprogrammet MM innehåller sammanlagt 53 olika branscher varav 22 är tillverkningsorienterade. Av dessa har 4 vals bort då de ansågs arbeta mer med råvaruframställning och bearbetning av råvaror än med renodlad tillverkning. De fyra branscherna är:

- Stål- och metallframställning
- Tillverkning av stenkolsprodukter, raffinerade petroleumprodukter och kärnbränsle
- Massa-, pappers- och pappersvarutillverkning
- Tillverkning av icke-metalliska mineraliska produkter

Branschen Förlagsverksamhet, grafisk produktion och reproduktion av inspelningar har även den vals bort då den inte ansågs vara tillräckligt tillverkningsinriktad. Därefter återstår 17 tillverkningsorienterade branscher vilka alla ingår i undersökningen (se bilaga 1). Studiens population består av alla de företag som ingår i dessa 17 tillverkningsorienterade branscher, med hänsyn taget till avgränsningarna. Sammanlagt utgörs populationen av ca 400 företag. Att det exakta antalet inte är preciserat beror på att många företag producerar flera olika produkter och därför ingår i flera branscher enligt SNI.
2.3.2. Undersökningens urval


Att göra ett icke sannolikheitsurval medför en risk för att stickprovet inte blir representativt för populationen. I vårt fall anser vi att fördelarna med ett icke sannolikheitsurval överstiger nackdelarna eftersom vi nu enbart undersöker företag vars primära aktivitet är tillverkning. Vi tror att denna typ av företag är de mest representativa i en undersökning av svenska tillverkande storföretag.

De företag som primärt sysslar med tillverkning i de 17 branscherna är till antalet 100 stycken. Vårt stickprov består därmed av 100 företag d.v.s. ca 25 % av den totala populationen.

2.4. Intervju eller enkät

När en undersökning görs enligt kvantitativ metod finns möjlighet att antingen genomföra en strukturerad intervju eller att skicka ut en enkät för att insamla data.

2.4.1. Strukturerad intervju eller enkät

2.4.1.1. Likheter

2.4.1.2. Skillnader


2.4.1.3. Frågeformuläret och saker att beakta vid intervjun


Respondenten bör inledningsvis informeras om syftet med undersökningen och vem som står bakom den. Respondenten måste veta varför han/hon besvarar frågorna. Avslutningsvis ska även respondenten garanteras att svaren kommer behandlas konfidentiellt. Alltså att endast forskarna kommer att ha tillgång till deras svar (Ibid.).

2.5. Undersökningens genomförande

Vi har valt att genomföra helt strukturerade intervjuer framför att göra en enkätundersökning. Anledningen är främst behovet av att kunna ställa följdfrågor men också behovet av att motivera mycket upptagna personer att medverka. Med mycket upptagna personer avses ekonomichefer i svenska tillverkande storföretag, då respondenterna i undersökningen uteslutande är av denna karaktär.

Intervjuerna har valts att genomföras via telefon då företag i hela Sverige ingår i undersökningen. Genom telefonintervjuer har vi kunnat få fler respondenter på kortare tid. Telefonintervjuerna har genomförts via en högtalartelefon där en intervjuare har utfrågat en respondent i taget. Det gör att bundna svarsalternativ har varit ett måste då intervjuaren samtidigt måste kunna föra anteckningar.
2.5.1. Frågeformuläret och genomförandet av intervjun


Efter 20 genomförda intervjuer ändrades frågeformulärets struktur. För att enkla förstå de justeringar som gjorts rekommenderas att bilaga 2 och bilaga 3 finns tillgängliga när detta läses. I undersökningens inledande period började vi intervjun med en specifiserad och i vissa fall känslig fråga: Arbetar ni med begreppet kassacykel? Då nästan alla svarade nej på denna fråga valde vi att istället inleda med en mer allmän fråga. Inledningsfrågan efter ändring lydde: Arbetar ni aktivt med att påverka ert kassaflöde? Ändringen bestod i praktiken av att vi bytte plats på huvudfråga 1 och 2. Då innehållet i stort är detsamma i de båda frågeformulären anser vi att jämförbarheten dessa emellan är god och att förändringen därmed inte påverkar undersökningens resultat (se bilaga 2 och 3).

Både huvudfråga 1 och 2 följer trattekniken. De inleds med en allmän fråga och följer upp med djupare och mer detaljerade frågor.

Intervjun inleds i samtliga fall av en presentation av forskarna och en kort redogörelse för syftet med undersökningen. Om respondenten väljer att delta i undersökningen informeras han/hon om att alla svar behandlas konfidentiellt och att svaren inte kommer att kunna kopplas till en enskild respondent.

2.6. Tillförlitlighet, validitet och reliabilitet

En undersökningens tillförlitlighet kan fastställas genom begreppen *validitet* och *reliabilitet*. Båda dessa begrepp mäter hur pass väl forskarna lycktas med övergången från den teoretiska till den empiriska nivån.

2.7. Undersökningens validitet och reliabilitet

2.7.1. Undersökningens validitet

En god validitet förutsätter att de teoretiska begreppen kunnat kodifieras i empiriska begrepp. För att behandla detta följer därför en detaljerad diskussion kring frågeformuläret (det rekommenderas att bilaga 2 finns tillgänglig när följande text läses).

Enkelt uttryckt kan sägas att delfråga 1.3 i frågeformuläret syftar till att besvara vår forskningsfråga. Vi vill med fråga 1.3 kartlägga inom vilka områden och på vilken nivå de stora svenska tillverkande aktiebolagen arbetar med att minska sin kapitalbindning. För att kunna kvantifiera svaren har vi valt att dela in de olika möjligheter som finns för detta arbete i olika nivåer. Indelningen i dessa nivåer har gjorts av författarna själva och en närmare beskrivning av dessa följer i teorin.

Delfråga 1.2 syftar till att besvara underfråga 1. Alltså, om arbetet med förbättrad kassaflöde främst styrs av verksamhetsknutna hänsyn eller om arbetet främst styrs av en vilja att generera en bra kassaflödesanalys.

Delfråga 3.2 syftar till att besvara underfråga 2. Genom att låta respondenterna beskriva kassaflödesanalysens relativa betydelse för den externa rapporteringen på en femgradig skala försöker vi besvara denna underfråga.

2.7.2. Undersökningens reliabilitet

Bortfallet i denna studie är 22 % och beror på att de kontaktade varit upptagna eller inte velat medverka p.g.a. principiella eller andra skäl. 78 av sammanlagt 100 företag i stickprovet har intervjuats. Vi anser att vi utifrån vår svarsfrekvens på 78 % kan dra generella slutsatser för hela populationen.

Att respondenterna svarar efter bästa förmåga är viktigt för att nå en hög reliabilitet. De flesta respondent har tagit sig tid och tyckt det varit roligt att bli intervjuade av studenter. I vissa fall har det dock varit svårt att få respondenterna att ta sig tid och verkligen stanna upp för att tänka igenom sina svar, vilket är naturligt när så många svåråtkomliga personer ingår i stickprovet.
3. Teori

3.1. Inledning


3.2. Kassaflöde och kapitalbindning

Ett företags kassaflöde är dess reella utflöde och inflöde av likvida medel under en period. Enligt den mest vanligt förekommande klassificeringen kan ett företags kassaflöde under en period härledas från tre olika aktiviteter; den operationella verksamheten, investeringsverksamheten och den finansiella verksamheten (Kinnunen & Koskela 1999).

Kassaflödet från den operationella verksamheten innebär att företaget genererar kassaflöde genom att dess operationella affärstransaktioner resulterar i ett positivt netto av inbetalningar och utbetalningar. Detta kassaflöde kan sedan användas i investeringsverksamheten till att förvärva anläggningsställgångar och i finansieringsverksamheten till amortering och utdelning. Även investerings- och finansieringsverksamheterna kan generera kassaflöde genom avyttring av tillgångar, upptagande av nya låån och nyemissioner1 (Lee 1972).


1 Åtgärder utanför den operationella verksamheten (hit räknas påverkan av finansnetto) som ökar kassaflödet ligger utanför denna uppsats och kommer utöver en kort diskussion i avsnitt 3.5 inte ytterligare behandlas.
Den operationella verksamheten kan brytas ned i olika aktiviteter som påverkar kassaflödet. *Pro primo* avgör företagets försäljningsvolym och vinstmarginal storleken på intäkter och kostnader. Dessa i sin tur kan dels betalas kontant, eller på kredit genom att kortsiktiga skuldförbindelser uppkommer i form av kundfordringer och leverantörsskulder. Inköpta insatsvaror kan också ligga i lager innan de omvandlas till likvida medel genom bearbetning, försäljning och betalning. Kassaflödet från företagets operativa verksamhet påverkas av (1) storleken på den kontanta betalningen från kunder och till leverantörer, (2) kundfordringer och leverantörsskulder storlek samt (3) hur mycket kapital som är bundet i lager (Lee 1983).

Ett företags omsättning och kostnadsstruktur avgörs av företagets affärsstrategi och produktionsprocess. Hur stor del av dessa poster som utgörs av likvida medel respektive kundfordringar, leverantörsskulder och lager avgörs av företagets förmåga att minimera sitt rörelsekapital – alltså förmågan att minska kapitalbindningen².

Företagets förmåga att minska kapitalbindningen kan analyseras genom begreppet *Cash Conversion Cycle* (hädanefter CCC) som introducerades av Gitman 1974 och utvecklades av Richards & Laughlin (1980). CCC mäter tiden i dagar från det att företaget betalar för insatsvarorna tills det erhåller betalningen för den slutliga produkten. Ju kortare CCC desto mer effektivt är företaget på att generera (frigöra) kassaflöde genom minskad kapitalbindning. Resonemanget illustreras av följande figur:


Ett företags *Operating Cycle* utgörs av den tid som löper från det att insatsvaran köps in tills det att inbetalning skett för slutprodukten. CCC erhålls genom att från denna subtrahera den tid som betalningen för insatsvaran skjuts upp genom en leverantörsskuld. CCC kan kortas genom att öka den faktiska leverantörskrediten, minska tiden varan ligger i lager eller minska den faktiska kundkrediten (Richards & Laughlin 1980).

---

2 Rörelsekapitalet (eng. *working capital*) är den del av omsättningstillgångarna som inte finansieras av räntefria (korta) skulder. Detta är alltså ett uttryck för kapitalbindningen i den operativa verksamheten.
3.2.1. Kommentar


3.3. Kapitalbindningens betydelse för verksamheten

CCC innebär en kapitalbinding som ger upphov till rörelsekapital. Storleken på kapitalbindningen kan uppskattas som längden på CCC multiplicerat med omsättningen per dag (Eljelly 2004). Den del av omsättningstillgångarna (lager och kundfordringar) som inte finansieras med räntefria skulder (leverantörsskulder) måste finansieras med räntebärande skulder eller eget kapital (Shin & Soenen 1998). Rörelsekapitalet som uppstår genom kapitalbindningen har därmed en kapitalkostnad motsvarande den för finansiering genom främmande och eget kapital (Eljelly 2004), vilken kan uttryckas som den vägda kostnaden för eget och främmande räntebärande kapital (WACC)\(^4\). Kostnaden för kapitalbindningen i CCC kan därmed schabloniskt uppskattas som:

\[
\text{OMSÄTTNING} \times \text{CCC} \times \frac{\text{WACC}}{365}
\]

ange{schabloniskuppskattning av kapitalbindningen och dess kostnad.}


---

\(^3\) Uppskattningen är mycket schabloniserad då den förutsätter att kapitalbindningen är jämnt fördelad över verksamhetsåret. Justeringar kan därmed behöva göras för säsongsvariationer.


En kortare CCC innebär att kapitalbindningen minskar och kassaflödet från den operativa verksamheten ökar. Sambandet mellan en kortare CCC och ökad lönsamhet är dock inte givet. Generösa kreditider och stora lager kan tänkas påverka försäljningen positivt (Deloof & Jegers 1996), samtidigt som att dra ut på betalning av leverantörskulder kan innebära att företaget går miste om kassarabatter eller t.o.m. tvingas betala dröjsmålsräntor. En kortare CCC kan därmed kopplas till högre lönsamhet förutsatt att kostnaden för kapitalbindningen överstiger dess positiva resultateffekter (Deloof 2003).


### 3.3.1. Kommentar

3.4. Kassaflödesanalysens betydelse för extern finansiering


För investeringsbeslutet innebär den externa finansiella rapporteringen information som påverkar hur aktiekapitalmarknaden värderar företagets aktier. Informationsinnehållet i rapporteringen influerar investerarens perceptioner av aktiens potentiella avkastning, och dessa investerarens aggregerade beslut i sin tur påverkar aktiens pris. Förutsättningen är att aktiekapitalmarknaden är ineffektiv eller semieffektiv (vilket forskningen anser vara fallet runt om i världen) och möjligheter därmed finns att göra kursvinster genom att ta del av den finansiella rapporteringen. För lånebeslutet innebär den externa finansiella rapporteringen ett underlag för att bedöma kreditvärdigheten hos en potentiell låntagare. Bedömningsfokuserar på framtidens snarare än framtidens avkastning och lånebeslutet är till skillnad från investeringsbeslutet inte influerat av marknadens aggregerade beslut (Donlevy 1994).


Informationsanvändare använder kassaflödesanalysen *tillsammans* med de övriga rapporterna snarare än isolerat. Tester har också visat att dess informationsvärde är som störst när den används på detta sätt. Detta har tolkats som att kassaflödesanalysens främsta värde ligger i dess *kompletterande* roll som underlag för olika typer av beslut (Jones & Widjaja 1998).

### 3.4.1. Kommentar


I avsnitten 3.3 och 3.4 ovan har nu visats att enökning av kassaflödet genom minskad kapitalbindning har potentiellt positiva effekter i form av ökad självfinansiering, förbättrat resultat och ökade möjligheter till extern finansiering. Följande avsnitt kommer att innehålla en allmän behandling om hur kassaflödet kan ökas och en fördjupad behandling om hur kapitalbindningen kan minskas. De senare metoderna kommer att för uppsatsens syften indelas i hierarkiska nivåer, där varje överordnad nivå innebär en minskad kapitalbindning och ett ökat kassaflöde från den operativa verksamheten.

### 3.5. Åtgärder för att öka kassaflödet


Kassaflödet från den operativa verksamheten är beroende av följande faktorer:

- Omsättningens och rörelsekostnadernas storlek samt dessas fördelning på kontanter respektive kundfordringar och leverantörsskulder, samt
- lagrets storlek och dess omsättningshastighet.

Storleken på omsättningen och rörelsekostnaderna är beroende av företagets affärsstrategi och produktionsprocess. De återstående faktorerna kan påverkas genom åtgärder som ofta

3.5.1. Lagers del av kapitalbindningen

Kapitalbindningen i lager anses av flera forskare vara den viktigaste komponenten att fokusera på för frigörande av kapital (se Besley & Meyer 1987, Rafuse 1996). Ett lagers relativa storlek och omsättningshastighet påverkar storleken på kapitalbindningen och därmed kassaflödet. I CCC-modellen utgörs kapitalbindningen i lager av tiden mellan betalningen av leverantörsskulden för inköpet av varan till försäljningen av den då kapitalbindningen ”övergår” i en kundfordran (Richards & Laughlin 1980):


Att korta CCC genom att frigöra all kapitalbindning i lager skulle innebära att upphöra med all lagerföring. En sådan åtgärd skulle enligt vissa forskare ge en negativ inverkan på lönsamheten då en viss lagernivå anses krävas för att upprätthålla omsättningen (Deloof & Jegers 1996, Holdren & Hollingshead 1999).

En första nivå av lagerstyrning kan vara inventering och klassificering i syfte att upptäcka onödig lagerföring. En sådan åtgärd kan avslöja att vissa varor har alltför låg omsättningshastighet för att motivera lagerföring, eller inte medför några risker för produktion eller försäljning om de inte lagerförs (Holdren & Hollingshead 1999).
En andra nivå av lagerstyrning tar fasta på att kapitalbindningen anses ha både negativa och positiva effekter. Det förutsätts finnas en teoretisk optimal nivå på lagrets storlek för varje lagerförd enhet, vilket kan illustreras enligt följande:


**Figur 5: Inventory benefits-cost analysis. Källa: Firth (1976).**

De två kostnadskurvor kan prognostiseras för varje individuell enhet utifrån historiska data, och en optimal lagernivå uppskattas. För att hålla denna lagernivå kan företaget använda kontrollsystem där varje varas genomsnittliga omsättningshastighet och leveranstid beräknas (Firth 1976). Utifrån dessa data kan företaget sedan bestämma lämplig ordervolym och beställningstidpunkt för varje enhet:

**Figur 6: Inventory Decision Model. Källa: Firth (1976), modifierad.**

Företaget beställer Q enheter vid varje beställningstidpunkt P, och denna förbrukas under tiden T. Leverans sker vid L och tiden (P – L) är den ledtid som krävs för att beställningen av Q skall omvandlas till fysiskt lager av Q. För att skydda sig mot flaskhalsar genom avvikelser i Q, (P – L) eller T bör en säkerhetsnivå S hållas.

I figur 6 är den lagerförda volymen av varje enhet vid varje tidpunkt [Q(T) + S] och är beroende företagets val av säkerhetsnivån S och beställningstidpunkt P. Dessa i sin tur bestäms av företagets uppskattningar av (P – L) och T (Firth 1976).


Ett sätt att avskaffa lagerbindningen helt är att avtala om konsignationslager. Denna sista nivå av lagerstyrning innebär att leverantörens lager fysiskt lokaliseras hos företaget, och att företaget betalar för insatsvarorna först när de används (Folkesson 2002). Kostnaden för lagerbindningen läggs därmed på leverantören. Fördelarna av den minskade kapitalbindningen måste vägas mot nackdelarna i form av kostnaden för avgifter för konsignationslagret.

3.5.1.1. Sammanfattning


![Figur 7: Sammanfattning av lagerstyrningsnivåer.](image)
3.5.2. Kundfordringars del av kapitalbindningen

Även om kundfordringarnas totala belopp kan vara relativt konstant över tiden, kan de individuella komponenterna vara betydligt mer föränderliga. Därför krävs styrning av kundfordringar (Firth 1976). Kundfordringarna utgör den andra delen av CCC, och för att öka kassaflödet genom att korta CCC kan kapitalbildningen i kundfordringar minskas (Richards & Laughlin 1980):

![Diagram](image)

Figur 8: Kundfordringar i CCC. Källa: Richards & Laughlin (1980), modifierad.

Kundfordringarnas del av kapitalbindningen i CCC kan schablonmässigt uppskattas genom att addera tiden för faktureringen till relationsmåttet för den faktiska kundkredittiden:

![Diagram](image)

Figur 9: Receivables Conversion Period i CCC.

Denna totala tid är beroende av faktoreerna:

- faktureringsrutinens effektivitet
- lämnad kundkredittid inklusive kassarabatter
- skillnad mellan lämnad och faktisk kundkredittid

Faktureringsrutinens effektivitet är den första faktorn att beakta och utgör den första nivån på styrningen av kundfordringar. Genom att effektivisera den tid det tar från försäljning till att fakturan når kunden kan kapitalbindningen i dagar minskas ytterligare. Naturliga steg för processoptimering är att eliminera onödiga delprocesser och dubbelarbete, samt att tillsätta de olika faserna i processen fungerar som avsetts (Rafuse 1996).

Nästa nivå innebär styrning av lämnad kundkredittid. Kortare lämnade kundkredittider innebär en högre likviditet genom minskad kapitalbindning, möjlighet till förräntning på de influtna medlen samt minskad risk för kundförluster (Firth 1976). Dock kan mer generösa kreditvillkor tänkas göra att omsättningen ökar, lämnad kundkredit kan fungera...


3.5.2.1. Sammanfattning


Figur 10: Styrning av kundfordringar.

---

5 Detta tolkas av uppsatsförfattarna som den procentuella förändringen av den efterfrågade kvantiteten på företagets varor då given kundkredittid förändras med en procent.
3.5.3. Leverantörsskulders del av kapitalbindningen

För att beräkna ett företags kapitalbindning i rörelsekapital i dagar enligt CCC läggs tiden då kapital ligger bundet i lager till tiden då det binds i kundfordringar. Från detta subtraheras den faktiska leverantörskredittiden. Att öka denna sista komponent är alltså det tredje sättet att korta CCC (Richards & Laughlin 1980):

![Diagram](image)

**Figur 11: Leverantörsskulder i CCC. Källa: Richards & Laughlin (1980), modifierad.**

Leverantörsskulder är en kortsiktig finansieringskälla, som används för att finansiera en del av kapitalbindningen i lager och kundfordringar. Leverantörsskulder varierar med verksamheten och kan vara ett billigt sätt att öka kassaflödet jämfört med övrig extern finansiering. Företaget kan frigöra kassaflöde genom att skjuta upp betalningen av leverantörsskulder och därmed öka dess finansiering av kapitalbindningen i varulager och kundfordringar (Danielson & Scott 2004).

Den första styrningsnivån enligt vår indelning innebär att rutiner införs så att leverantörsskulden betalas först på förfallodatum (beaktat eventuella kassarabatter), så att inte kapital binds i onödan (Fraser 1998). Utöver detta kan dock möjligheter finnas för företaget att ytterligare dröja med betalningen, om en leverantör i beroendeställning inte tar ut dröjsmålsränta av fruktan för att förlora sina affärer. Detta innebär en andra nivå. Systemet med att konsekvent dröja med betalningar till leverantörer i underlägsen ställning har kritiserats som darwinistisk, där stora företag utnyttjar mindre, vilka i sin tur utnyttjar ännu mindre. Förfaringsättet har ansetts både skadligt för ekonomin och stjälka uppmärksamhet från mer effektiva metoder för Working capital management, såsom lagerhantering (Rafuse 1996).

### 3.5.3.1. Sammanfattning

Systematisk betalning först på förfallodatum innebär att leverantörsskulder ställer förbindelse på ett ökat kassaflöde som följd. Denna effekt ökar ytterligare på nästa nivå där betalning systematiskt sker efter förfallodatum.

![Diagram](image)

**Figur 12: Styrning av leverantörsskulder.**
3.5.4. Kommentar

Ovan har diskuterats hur åtgärder för att påverka storleken på lager, leverantörsskulder och kundfordringar utgör sätt att öka kassaflödet från den operativa verksamheten genom minskad kapitalbindning. Det har visats att varje område kan påverkas på olika nivåer och i olika utsträckning med olika stora effekter på kassaflödet som följd. Vilket område företaget arbetar med och på vilken nivå bestäms av hur företaget prioriterar en minskning av kapitalbindningen. Denna prioritering är beroende av företagets strategi. Vad strategi är och vad strategivalet innebär kommer därför diskuteras i det avslutande teoriavsnittet.

3.6. Prioriteringar och strategi


- **Corporate strategies** avgör företagets beslut om vilken portfölj av verksamheter som skall väljas.

- **Business strategies** avgör företagets beslut om vilken positionering på avsättningsmarknaderna som skall väljas.

- **Functional strategies** avgör företagets val av affärs- och produktionsprocesser, investeringar och finansiering.

Figur 13 Mintzbersgs (1994) organisationella hierarki av strategier.

För varje nivå måste företaget bestämma en portfölj av olika strategier utifrån de hänsynstaganden som bedöms som mest relevanta att prioritera. På nivån **functional strategies** utgör ökning av kassaflödet genom minskad kapitalbindning bara en av de


3.6.1. Kommentar

Ett företag måste välja sin strategi utifrån de mål som det satt upp och den uppfattning det har om vad som är bästa vägen dit. Valet speglar prioriteringar som gjorts utifrån företagets bedömningar av hur viktig en minskad kapitalbindung är för verksamheten samt hur viktig kassaflödesanalysen är för att täcka behovet extern finansiering. Dessa bedömningar resulterar i en strategi som kännetecknas av större eller mindre åtaganden för att påverka lager, leverantörsskulder och kundfordringar – unik för företaget.

3.7. Sammanfattning

4. Empiri

4.1. Inledning

Denna uppsats syftar till att undersöka om, varför och hur de stora tillverkande företagen påverkar kassaflödet genom att aktivt minska sin kapitalbindning. Dessutom syftar uppsatsen till att undersöka hur viktig kassaflödesanalysen anses vara som finansiell rapport. Som ett led i uppfyllandet av detta syfte har en empirisk undersökning genomförts, och i denna avdelning kommer resultatet av denna undersökning redovisas.

4.2. Bedrivs aktivt arbete och varför?

Den första frågan undersökningen sökte besvara var om de undersökta företagen prioriterade aktivt arbete för att påverka kassaflödet genom minskad kapitalbindning. Undersökningen tog därför sin utgångspunkt i att fråga respondenterna om de ansåg sig aktivt arbeta med att minska sin kapitalbindning:

Av de 78 respondenterna sade sig 72 arbeta aktivt med att minska kapitalbindningen. För de 6 som inte arbetade aktivt med detta fanns ingen gemensam nämnare vare sig vad gäller ägarform, bransch eller storlek. Andra faktorer verkar därmed influera detta val.

![Figur 14: Aktivt arbete med kapitalbindningen.](image)

Den andra frågan som söktes besvaras var utifrån vilka motiv arbetet med att påverka kassaflödet skedde. Var arbetet främst motiverat av interna hänsyn, såsom minskade kapitalkostnader och ökad självfinansiering – eller externa hänsyn i form av en vilja att generera en positiv kassaflödesanalys för att öka möjligheterna till extern finansiering?

![Figur 15: Bakomliggande syfte.](image)

De 72 aktiva företagen tillfrågades om vad som var det främsta bakomliggande syftet med arbetet; interna hänsyn såsom minskade kapitalkostnader och ökad självfinansiering eller externa hänsyn såsom att öka möjligheterna till extern finansiering. Fördelningen var som synes relativt jämn med en viss övervikt för interna hänsyn.
4.3. Det aktiva arbetet: områden och styrningsnivåer

I teorin har utifrån CCC-modellen tre olika områden identifierats för arbete med kapitalbindningen: lager, kundfordringar och leverantörshefter. I teoriaavsnittet beskrivs också att varje område kan bearbetas på olika styrningsnivåer. Alla företag måste hantera sitt rörelsekapital, med ambitionerna med detta arbete kan skifta – vilket visar sig genom att olika företag väljer olika nivåer för arbetet:

![Diagram av CCC-modellen med tre områden: Lager, kundfordringar och leverantörshefter. Varje område delades i teoripartiet de olika sätten att arbeta med kapitalbindningen i hierarkiska styrningsnivåer. Varje steg från en nivå till en högre innebär en minskad kapitalbindning och ett ökat kassaflöde från den operativa verksamheten. En nivå enligt vår indelning förutsätter de tidigare nivåerna, nivå tre innebär alltså att även nivå ett och två uppfylls.]

För områdena Lager, kundfordringar och leverantörshefter indelades i teoriaavsnittet de olika sätten att arbeta med kapitalbindningen i hierarkiska styrningsnivåer. Varje steg från en nivå till en högre innebär en minskad kapitalbindning och ett ökat kassaflöde från den operativa verksamheten. En nivå enligt vår indelning förutsätter de tidigare nivåerna, nivå tre innebär alltså att även nivå ett och två uppfylls.

Denna del av undersökningen koncentrerade sig på att se inom vilka områden och på vilka nivåer för varje område respondenterna arbetade med sin kapitalbindning:

![Diagram av mest viktiga områden: Lager, Lager + LS, Lager + KF, Lager + LS + KF. Vid frågan om vilket som ansågs vara det mest viktiga området att arbeta med svarade en klar majoritet Lager, antingen ensamt eller tillsammans med något annat område. Leverantörshefter ansågs minst viktigt. 48 % ansåg att lagret ensamt utgjorde det absolut viktigaste området för att minska kapitalbindningen, medan endast 6 % ansåg detta vara fallet för leverantörshefter.]

Figur 16: Styrningsnivåer för (uppför och ned) Lager, kundfordringar och leverantörshefter.

Figur 17: Mest viktiga område.
Som visats ovan ansågs *lager* vara det viktigaste området att arbeta med, något som avspeglas av den generell höga styrningsnivån: 94 % av respondenterna uppnår minst nivå ett. Nivå två, som innebär lagerstyrning utifrån prognoser och säkerhetsnivåer, utgör den vanligaste nivån. Därefter följer Lean Supply Chain – som innebär att försöka styra lagret mot noll. Av de tretton procent som använder konsignationslager har ingen av respondenterna möjlighet att göra detta för hela sitt lager.


4.3.1. Styrningsnivå och branschtillhörighet


Figuren nedan visar några branscher där viss korrelation verkar finnas. För varje område visas två branscher där mönstren kontrasterar:

<table>
<thead>
<tr>
<th>LAGER</th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>SNI</strong></td>
<td><strong>Bransch</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>15</td>
<td>Livsmedel och dryckesvaruframställning</td>
</tr>
<tr>
<td>34</td>
<td>Tillverkning av motor- och släpfordon, påhängsvagnar</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>KUNDFORDRINGAR</th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>SNI</strong></td>
<td><strong>Bransch</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>34</td>
<td>Tillverkning av motor- och släpfordon, påhängsvagnar</td>
</tr>
<tr>
<td>28</td>
<td>Tillverkning av metallvaror utom maskiner och apparater</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>LEVERANTÖRSSKULDER</th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>SNI</strong></td>
<td><strong>Bransch</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>34</td>
<td>Tillverkning av motor- och släpfordon, påhängsvagnar</td>
</tr>
<tr>
<td>28</td>
<td>Tillverkning av metallvaror utom maskiner och apparater</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Figur 21: Kontrasterande mönster av nivåer i olika branscher.**

För lagerstyrningen kännetecknas vissa branscher av lagerstyrningsnivå 2 – detta gäller livsmedelsbranschen (SNI 15) där produktternas art och distributionsformen verkar göra Lean Supply Chain svårt att genomföra. I andra branscher – som för fordonstillverkning (SNI 34) lämpar sig produkter och distribution för Lean Supply Chain – vilket också

4.5. Upplevs kassaflödesanalysen som viktig?


Respondenterna tillfrågades hur viktig de ansåg kassaflödesanalysen vara för extern finansiering relativt de övriga finansiella rapporterna. Ingen åtskillnad har gjorts mellan extern finansiering genom eget kapital eller genom skulder. Respondenterna fick ranka kassaflödesanalysens relativa betydelse på en skala från 1 till 5 där 1 motsvarar minst viktig, 3 likvärdig och 5 viktigast.

Av de 78 respondenterna ansåg majoriteten (72 %) att kassaflödesanalysen var lika viktig eller viktigare än de övriga finansiella rapporterna för extern finansiering. De övriga 28 % ansåg att den var mindre viktig.

![Figur 22: Kassaflödesanalysens upplevda relativa betydelse.](image-url)
Ett ökat kassaflöde har potential att ge såväl interna effekter i form av lägre kapitalkostnader som externa i form av en förbättrad kassaflödesanalys. Som visats är det främsta syftet med arbetet internt för 47 % av respondenterna och externt för 32 %. Dessa två grupper kan misstänkas ha olika uppfattningar kring kassaflödesanalysens relativt betydelse. De som betonar externa hänsyn borde se kassaflödesanalysen som minst likvärdig de andra rapporterna, medan denna uppfattning kanske inte återfinns i samma utsträckning hos dem som arbetar med kassaflödet främst i beaktande av de interna effekterna på verksamheten. En jämförelse mot det bakomliggande syftet med styrningen visar följande:

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Antal</th>
<th>medel</th>
<th>q1</th>
<th>q2</th>
<th>q3</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>LIKA</td>
<td>15</td>
<td>3,3</td>
<td>3</td>
<td>3</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td>EXTERNT</td>
<td>23</td>
<td>3,7</td>
<td>3</td>
<td>4</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td>INTERNT</td>
<td>34</td>
<td>3</td>
<td>2</td>
<td>3</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td>ALLA</td>
<td>72</td>
<td>3,3</td>
<td>2</td>
<td>3</td>
<td>4</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Figur 23: Upplevd betydelse av kassaflödesanalysen och bakomliggande syfte.

Som väntat upplevs kassaflödesanalysen som viktigast av de respondenter som arbetar med kapitalbindningen främst utifrån extern syfte, och minst viktig av de respondenter som betonar interna hänsyn. Däremellan ligger de respondenters vars arbete i lika stor utsträckning styrs av interna som externa hänsyn. Medlet för alla tre grupperna ligger över 3 (alltså att kassaflödesanalysen anses likvärdig), men spridningen är påtaglig – det råder långt ifrån konsensus bland respondenterna i denna fråga.

4.5.1. Kassaflödesanalysens upplevda betydelse och branschtillhörighet

Ovan har visats att för vissa branscher verkar en korrelation finnas mellan branschtillhörighet och styrningsnivå. Branschen förefaller i vissa fall spela in på företagets sätt att arbeta med kapitalbindningen. Motsvarande analys kan göras för hur företagen upplever kassaflödesanalysens relativa betydelse. Figuren nedan visar fördelningen för de tre branscher där antalet observationer är störst:

<table>
<thead>
<tr>
<th>SNI</th>
<th>Bransch</th>
<th>1</th>
<th>2</th>
<th>3</th>
<th>4</th>
<th>5</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>15</td>
<td>Livsmedel och dryckesvaruframställning</td>
<td>13%</td>
<td>31%</td>
<td>19%</td>
<td>31%</td>
<td>6%</td>
</tr>
<tr>
<td>25</td>
<td>Tillverkning av gummi och plastvaror</td>
<td>10%</td>
<td>30%</td>
<td>10%</td>
<td>40%</td>
<td>10%</td>
</tr>
<tr>
<td>36</td>
<td>Tillverkning av möbler</td>
<td>10%</td>
<td>20%</td>
<td>30%</td>
<td>30%</td>
<td>10%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Figur 24: Branschtillhörighet och kassaflödesanalysens upplevda betydelse.

Av spridningen att döma verkar den bransch ett företag återfinns i inte påverka dess uppfattning om kassaflödesanalysens relativa betydelse. I de flesta branscher är spridningen stor och inga korrelation mellan bransch och uppfattning i denna fråga verkar därför inte finnas. Detta talar för att andra faktorer än branschtillhörigheten styr denna uppfattning.
4.6. Sammanfattning

Sammantaget pekar de empiriska resultaten på följande tendenser:

- 92 % av de 78 respondenterna ansåg sig arbeta aktivt med att öka sitt kassaflöde genom att minska sin kapitalbindning.

- Fördelningen mellan att arbeta med kapitalbindningen utifrån syfte att a) minska kapitalkostnaderna och öka självfinansieringsgraden och b) öka möjligheterna till extern finansiering är relativt jämn, med viss övervikt för det första. En klar skiljelinje finns.

- Majoriteten anser lagret vara det viktigaste området att arbeta med, medan leverantörsskulder anses som minst viktigt. För både kundfordringar och leverantörsskulder arbetar 18 % av respondenterna inte aktivt alls med området – medan motsvarande sifra för lager endast är 6 %.

- För lagerstyrningen dominerar nivå 2 – styrning utifrån prognostisering av omsättningshastighet och leveranstid – med 38 %, följt av nivå 3 – Lean Supply Chain – med 29 %.

- För styrning av kundfordringar är den högsta nivån – aktiv kontroll av tagen kredittid – vanligast förekommande med 37 %. Tätt därefter följer nivå 2 – minimering av given kredittid – som återfinns hos 35 %.

- För styrning av leverantörsskulder finns en klar dominans (61 %) av den första nivån – betalning först på förfallodatum – över nivå 2 – systematisk betalning efter förfallodatum. Detta motiveras av respondenterna i termer av ”fair play” – alltså utifrån etiska beaktanden.

- Majoriteten av företagen ansåg kassaflödesanalysen som minst lika viktig eller viktigare än de övriga finansiella rapporterna för extern finansiering. Dock var uppfattningarna spridda bland respondenterna.

- De företag som angett sig främst arbeta utifrån externa hänsyn var de som ansåg kassaflödesanalysen vara viktigast. Minst viktig ansågs den vara av dem som angett interna hänsyn som viktigast.

- För vissa branscher verkar en viss korrelation finnas mellan styrningsnivå och branschtillhörighet.

- Någon korrelation mellan branschtillhörighet och uppfattning om kassaflödesanalysens relativa betydelse verkar inte finnas.
5. Analys

5.1. Inledning

I denna avdelning kommer några av de tendenser som empirin pekat på kommenteras och analyseras utifrån teorin. Detta för att genom ett logiskt resonemang bereda väg för besvarandet av forskningsfrågan och uppfyllandet av uppsatsens syfte.

5.2. Valet att aktivt minska kapitalbindningen


5.3. Valet av områden och nivåer för arbetet

I teoriavsnittet har utifrån CCC-modellen visats att kapitalbindningen kan minskas genom att öka den faktiska leverantörskrediten, minska tiden varan ligger i lager eller minska den faktiska kundkrediten (Richards & Laughlin 1980). För var och en av dessa områden har sedan en indelning gjort i hierarkiska nivåer, där varje högre nivå innebär en ytterligare minskad kapitalbindning. Denna indelning har gjorts för att enklare kunna klassificera det breda spektra av olika åtgärder för minskad kapitalbindningen som finns.

5.3.1. Lager


Att nivå 0 och 1 är lite förekommande (20 %) kan antagligen förklaras med att lagret upplevs så pass viktigt att företagen prioriterar styrning av det.

5.3.2. Kundfordringar


82 % av respondenterna utför aktiv optimering av faktureringsprocessen, vilket antagligen beror på att detta varken är särskilt komplicerat eller resursskrävande för företagen att utföra. Att den högsta nivån – nivå tre – är vanligast förekommande kan antagligen också förklaras med att kundfordringar är relativt enkelt att styra jämfört med exempelvis lager.

Liksom för lager finns i vissa branscher viss en korrelation mellan styrningsnivå och branschtillhörighet, detta beror antagligen på att branscher kännetecknas av olika nivåer.
av koncentration. Firth (1976) har påpekat att möjligheterna kan vara begränsade att avvika från en branschutkym för kredit. Som visats av empirin verkar också denna möjlighet variera med branschtillhörigheten, vilket också påverkar styrningsnivån.

5.3.3. Leverantörsskulder


Den branschkorrelation som i vissa fall finns mellan branschtillhörighet och styrningsnivå på leverantörsskulder är en spegelbild av den för kundfordringar. I branscher där man har lite möjlighet att styra kundfordringar och få betalt i tid, tenderar man att låsa över problemet på underleverantörerna genom att dra över förfallodatum. Den styrande faktorn verkar vara branschens koncentration – förekomsten av få och starka kunder respektive många och svaga underleverantörer.

5.4. Kassaflödesanalysens upplevda betydelse


Majoriteten av respondenterna verkar alltså dela uppfattningen att en god kassaflödesanalys är mycket viktig för möjligheterna till extern finansiering genom främmande eller eget kapital. Det verkar däremot råda delade meningar om exakt hur
viktig kassaflödesanalysen är för extern finansiering – resultatet visar att uppfattningarna är spridda bland respondenterna. Det råder alltså ingen konsensus kring hur kassaflödesanalysen skall betraktas.

6. Slutsats

6.1. Inledning

I denna avslutande avdelning kommer forskningsfrågan besvaras utifrån resonemangen i analysen. I ett särskilt avsnitt kommer därefter tas upp omständigheter att beakta vid betraktande av studiens slutsatser. Slutligen kommer att ges förslag till vidare forskning.

6.2. Forskningsfrågan besvaras

Med stöd av resultaten av den empiriska undersökningen söker vi nu besvara den forskningsfråga och de underfrågor som formulerades i uppsatsens inledning:

Inom vilka områden och på vilken nivå arbetar de stora svenska tillverkande aktiebolagen aktivt med att öka kassaflödet genom att minska sin kapitalbindning?

En stor majoritet av de stora svenska tillverkande aktiebolagen arbetar aktivt med att öka sitt kassaflöde genom att minska sin kapitalbindning. Det viktigaste området för arbetet är lager, och generellt är nivån på arbetet där hög. Även för kundfordringar sker arbetet på en generellt hög nivå. För leverantörsskulder inverkar andra beaktanden och nivån är något lägre.

I vilken utsträckning styrs detta arbete av främst verksamhetskutna hänsyn respektive en vilja att generera en god kassaflödesanalys?

En skiljelinje finns bland företagen mellan de vars arbete styrs främst av verksamhetskutna hänsyn och de där en vilja att generera en god kassaflödesanalys betonas. Fördelningen är relativt jämn, med en viss överblick för det första.

Hur viktig anses kassaflödesanalysen vara relativt de andra finansiella rapporterna för extern finansiering?

Majoriteten av företagen anser att kassaflödesanalysen är lika viktig eller viktigare än de övriga finansiella rapporterna för extern finansiering. Någon konsensus råder inte kring hur kassaflödesanalysen skall betraktas.
6.3. **Reflektioner vid studiens slutsatser**

Vid betraktande av studiens slutsatser bör några omständigheter beaktas:

Vid genomförandet av undersökningen har kvaliteten på svaren varit beroende av att rätt person med erforderlig inblick i verksamheten kunnat intervjuas, uppsatsförfattarna har haft begränsade möjligheter att kontrollera detta. Den intervjuades svar har sedan tolkats och klassificerats av uppsatsförfattarna utifrån deras egna subjektiva bedömningar. För att kunna utföra undersökningen har uppsatsförfattarna indelat de olika metoderna för arbetet med kapitalbindningen i olika nivåer – denna indelning har gjorts av dem själva efter den egna förståelsen av ämnet. Läsaren måste därför göra en bedömning av huruvida denna indelning är den mest lämpade för undersökningens syften. Dessutom måste läsaren bedöma om frågorna formulerats på ett sätt som ger en god validitet.

Uttrycket för uppsatsens genomförande har inte tillåtit någon djupare analys av de bakomliggande orsakerna till de tendenser empirin pekar på. En sådan skulle kunna mer långtgående utvärdera vilken roll exempelvis branschtillhörigheten spelar. Av praktiska skäl har vid undersökningen av kassaflödesanalysens upplevda betydelse en uppdelning i främmande respektive eget kapital inte gjorts. En sådan uppdelning skulle kanske också ha kunnat ge en mer stringent analys.

6.4. **Förslag till vidare forskning**

Denna uppsats har nått slutsatser kring hur och varför stora svenska tillverkande företag arbetar med kapitalbindningen samt hur viktig kassaflödesanalysen anses vara. Orsakerna till de förhållanden som uppsatsen pekar på skulle ytterligare kunna analyseras – exempelvis genom en fördjupad undersökning av vilken roll branschtillhörigheten spelar och på vilket sätt. Ett annat område för djupare analys är vilka resultat en uppdelning av den externa finansieringen i främmande och eget kapital skulle ge.
Källförteckning

Böcker


Artiklar


Vetenskapliga artiklar


Towill & De Vecchio (1994). The application of filter theory to the study of supply chain dynamics. [Elektronisk]. Production Planning & Control vol. 5: 82-96. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

Offentlig reglering och rekommendationer


Årsredovisningslag (1995:1554)
**Svarsfrekvens och aktivitetsnivåer fördelat på SNI-bransch**

<table>
<thead>
<tr>
<th>SNI</th>
<th>Antal</th>
<th>Bortfall</th>
<th>Respond.</th>
<th>L1</th>
<th>L2</th>
<th>L3</th>
<th>L4</th>
<th>L0</th>
<th>KF1</th>
<th>KF2</th>
<th>KF3</th>
<th>KF0</th>
<th>LS1</th>
<th>LS2</th>
<th>LS0</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>15</td>
<td>19</td>
<td>3</td>
<td>16</td>
<td>3</td>
<td>9</td>
<td>2</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>6</td>
<td>6</td>
<td>3</td>
<td>11</td>
<td>3</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>16</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>17</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>18</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>2</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>19</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>20</td>
<td>8</td>
<td>3</td>
<td>5</td>
<td>2</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>3</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>4</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>24</td>
<td>5</td>
<td>1</td>
<td>4</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>2</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>25</td>
<td>11</td>
<td>1</td>
<td>10</td>
<td>0</td>
<td>5</td>
<td>3</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>4</td>
<td>3</td>
<td>2</td>
<td>7</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>28</td>
<td>6</td>
<td>1</td>
<td>5</td>
<td>0</td>
<td>4</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>2</td>
<td>3</td>
<td>0</td>
<td>4</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>29</td>
<td>9</td>
<td>2</td>
<td>7</td>
<td>0</td>
<td>2</td>
<td>5</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>4</td>
<td>1</td>
<td>4</td>
<td>2</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>30</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>31</td>
<td>4</td>
<td>2</td>
<td>2</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>32</td>
<td>2</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>33</td>
<td>3</td>
<td>0</td>
<td>3</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>34</td>
<td>13</td>
<td>5</td>
<td>8</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>4</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>3</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>3</td>
<td>3</td>
<td>4</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>35</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>36</td>
<td>12</td>
<td>2</td>
<td>10</td>
<td>0</td>
<td>2</td>
<td>3</td>
<td>2</td>
<td>3</td>
<td>1</td>
<td>4</td>
<td>2</td>
<td>3</td>
<td>6</td>
<td>2</td>
<td>2</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**TOT** | 100 | 22 | 78 | 11 | 29 | 23 | 9  | 6  | 8  | 27 | 29 | 14 | 48 | 16 | 14

SNI 15 = Livsmedel och dryckesvaruframställning
SNI 16 = Tobaksvaruframställning
SNI 17 = Textilvarutilverkning
SNI 18 = Tillverkning av kläder, pälsberedning
SNI 19 = Garvning och läderbearbetning, tillverkning av resseffekter, handväskor o dyl.
SNI 20 = Tillverkning av trä och varor av trä, kork, rotting o dyl. utom möbler
SNI 24 = Tillverkning av kemikalier och kemiska produkter
SNI 25 = Tillverkning av motorfordon, släpfordon och påhängsvagnar
SNI 35 = Tillverkning av andra transportmedel
SNI 36 = Tillverkning av möbler, annan tillverkning
1. CASH FLOW MANAGEMENT

1.1. Arbetar ni aktivt med att påverka ert kassaflöde?
JA ___
NEJ ___

1.2. Styrs arbetet främst av verksamhetens löpande investerings- och finansieringsbehov eller av hänsynstagande till krav från ägare/andra finansiärer?

1.3. Vilka åtgärder/aktiviteter vidtar ni för att minska kapitalbindningen i den operativa verksamheten?

Lager
________________________________________________________________________
________________________________________________________________________
________________________________________________________________________

Kundfordringar
________________________________________________________________________
________________________________________________________________________
________________________________________________________________________

Leverantörsskulder
________________________________________________________________________
________________________________________________________________________
________________________________________________________________________

2. KASSACYKEL

2.1. Arbetar ni med begreppet kassacykel?
JA ☐
NEJ ☐
2.2. Om ja, Hur lång är er kassacykel? 

__________ dagar

2.3. Kan ni specificera leverantörsskulder, lager och kundfordringar i dagar?

Leverantörsskulder  __________ dagar
Lager         __________ dagar
Kundfordringar  __________ dagar

3. EXTERNREDOVISNING

3.1. Är ni noterade?

JA ☐
NEJ ☐

3.2. Hur viktig tror ni att kassaflödesanalysen är för extern finansiering i förhållande till andra rapporter på en skala från ett till fem?

☐ 1 (ej viktig)
☐ 2
☐ 3 (likvärdig)
☐ 4
☐ 5 (viktigast)
INTERVJUGUIDE

FÖRETAG ______________________
TELEFON _______________
KONTAKTPERSON ______________

1. KASSACYKEL

1.1. Arbetar ni med begreppet kassacykel?

JA ☐
NEJ ☐

1.2. Hur lång är er kassacykel?

__________ dagar

1.3. Kan ni specificera i dagar per leverantörsskulder, lager och kundfordringar?

Leverantörsskulder ________ dagar
Lager ________ dagar
Kundfordringar ________ dagar

2. WORKING CAPITAL MANAGEMENT

2.1. Arbetar ni med att minska er kapitalbindning? Vad är den främsta anledningen till detta?

JA ☐ för att minska kapitalkostnaderna/öka den interna finansieringen
JA ☐ för att öka möjligheterna till extern finansiering
NEJ ☐
2.2. Vilka åtgärder/aktiviteter vidtar ni för att minska kapitalbindningen i verksamheten?

Lager
________________________________________________________________________
________________________________________________________________________
________________________________________________________________________

Kundfordringar
________________________________________________________________________
________________________________________________________________________
________________________________________________________________________

Leverantörsskulder
________________________________________________________________________
________________________________________________________________________
________________________________________________________________________

3. EXTERNREDOVISNING

3.1. Är ni noterade?

JA ☐
NEJ ☐

3.2. Hur viktig tror ni att kassaflödesanalysen är för extern finansiering i förhållande till andra rapporter på en skala från ett till fem?

☐ 1 (ej viktig)
☐ 2
☐ 3 (likvärdig)
☐ 4
☐ 5 (viktigast)