



School of Business,
Economics and Law
GÖTEBORG UNIVERSITY

Finansiell risk i svenska börsbolag

- Vad påverkar exponeringen?

Företagsekonomiska institutionen
Ekonomistyrning
Vårterminen 2009

Kandidatuppsats
Jenny Brorsson

Handledare
Peter Beusch

Förord

Jag vill rikta ett stort tack till min handledare Peter Beusch. Din vägledning och dina synpunkter har varit till stor hjälp i arbetet med den här uppsatsen.

Göteborg, 2009-05-29

Jenny Brorsson

Abstract

**Bachelor Thesis in Business and Administration, School of Business, Economics and Law at the University of Gothenburg
Corporate Management and Financial Control, Spring term 2009**

Author: Jenny Brorsson

Tutor: Peter Beusch

Title: Financial risk in Swedish corporations –What affects the exposure?

Background and problem: Today we are experiencing an international financial crisis that is resulting in decreasing economic growth and consumption as well as credit restrictions. No less than two years ago we generally experienced the opposite situation where most of the larger stock markets reached their peaks. Corporations whether in midst of an economic recession or boom always need to finance their operations, in many cases the internal sources of capital are not enough and debt financing often becomes a source for external capital. The corporation's choice of capital structure can be critical in terms of success or failure when the market shifts. When choosing how to finance a company certain considerations must be made by the management. One of the most important choices facing management is determining the appropriate amount of leverage. The amount of leverage will be determined by desired levels of return on equity as well as the willingness of risk exposure.

Purpose: This paper seeks to find relationships between the financial risk and firm size, firm growth and firm profitability. Furthermore there will be an attempt to conclude whether there are any differences between industries, when it comes to exposure to financial risk.

Methodology: To be able to find these relationships, 45 companies from the Swedish stock market have been selected. The companies have been equally divided between 3 different industries, which are the consumer industry, the industrial sector and the IT/telecom industry. The data has been gathered from annual reports spanning from 1998 to 2008 for each of the 45 companies. Regression- and correlation analysis have been used to prove these relationships

Results and conclusions: The results show that financial risk grows when company profitability increases and that there is a difference between industries. There is also some statistical significant relationship between growth and financial risk. This relationship is negative, in other words, when a company is growing the financial risk decreases. The conclusions show that the factors that affect operational risk also affect the financial risk. The correlation found between profitability and financial risk indicates that a higher risk also increases the returns but this risk exposure could also harm the company in worse times.

Suggestions for further research: Since financial risk also depends on management view on risk exposure, a qualitative study should give interesting results. A study with more industries as well as more homogenous industries could show further relationships.

Sammanfattning

Kandidatuppsats i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, Ekonomistyrning, VT 2009

Författare: Jenny Brorsson

Handledare: Peter Beusch

Titel: Finansiell risk i svenska börsbolag -Vad påverkar exponeringen?

Bakgrund och problem: Vi upplever idag en världsomfattande ekonomisk kris med fallande tillväxt, minskad konsumtion och kreditåtstramningar. För knappt två år sedan var läget det motsatta och de flesta av världens större börser nådde sin topp. Företag behöver oavsett konjunkturläge finansiera sin verksamhet, i många fall räcker inte interna medel utan externt kapital behövs. Företagens val av kapitalstruktur kan i goda tider öka avkastningen men kan i sämre tider orsaka stora problem som kan leda till konkurs. Vid val av finansieringspolitik i ett företag måste vissa avvägningar göras. Ett av de mest väsentliga valen som företagsledningen måste ta ställning till är storleken på skuldsättningsgrad som i sin tur styrs av mål för räntabilitet på eget kapital och i vilken utsträckning man är villig att ta risker.

Syfte: Den här undersökningen syftar till att undersöka om det finns några samband mellan den finansiella risken i de undersökta företagen och storlek, tillväxt och lönsamhet. Vidare kommer även branschskillnader undersökas för att möjligen kunna påvisa att exponeringen för finansiell risk skiljer sig åt mellan olika branscher.

Metod: För att kunna påvisa samband mellan finansiell risk och de utvalda variablerna kommer en kvantitativ studie genomföras, där 45 företag undersöks. Dessa 45 företag har fördelats jämnt mellan tre branscher, konsument, industri och IT/telecombranschen. Tidsspannet för de registrerade värdena sträcker sig mellan åren 1998 och 2008. Korrelations- och regressionsberäkningar har sedan använts för att verifiera hur sambanden ser ut.

Resultat och slutsatser: Resultaten pekar på att den finansiella risken ökar då företagen blir mer lönsamma och att det finns skillnader mellan olika branscher. Det kan också till viss del påvisas statistisk signifikanta samband mellan tillväxt och finansiell risk, detta samband är negativt. De slutsatser som kan dras utifrån undersökningen är att de faktorer som påverkar rörelserisken i företagen också påverkar den finansiella risken. Det positiva sambandet mellan finansiell risk och lönsamhet kan ha sin förklaring i att ledningen vill öka avkastningen då företaget går med vinst men detta medför även att riskexponeringen kan skapa stora problem i sämre tider.

Förslag till fortsatt forskning: Då finansiell risk även påverkas av företagsledningens syn på riskexponering, hade en kvalitativ studie varit intressant att genomföra. Det hade också varit intressant att undersöka fler och mer homogena branscher för att se om ytterligare samband kan påvisas.

Innehållsförteckning

1	Inledning	1
1.1	Bakgrund	1
1.2	Problemdiskussion	2
1.3	Problemformulering	3
1.4	Syfte	3
1.5	Disposition	3
2	Metod	5
2.1	Vetenskaplig ansats	5
2.2	Kvantitativ studie	5
2.3	Tillvägagångssätt	6
2.4	Urval av företag	7
2.5	Val av tidsperiod	8
2.6	Metodproblem	9
2.6.1	Reliabilitet	9
2.6.2	Validitet	10
2.7	Avgränsningar	10
2.8	Definitioner	11
2.8.1	Beroende variabel	11
2.8.2	Oberoende variabler	12
2.8.2.1	Storlek	12
2.8.2.2	Tillväxt	12
2.8.2.3	Lönsamhet	12
2.8.3	Branschtillhörighet	13
3	Teoretisk referensram	14
3.1	Finansieringsalternativ	14
3.2	Finansiell risk och kapitalstruktur	14
3.3	Traditionella teorier som behandlar kapitalstruktur	15
3.3.1	Trade-Off Theory	16
3.3.1.1	Agency Cost	12
3.3.3	Pecking-Order Theory	16
3.4	Hur påverkas exponeringen	17
3.4.1	Storlek	17
3.4.2	Tillväxt	17
3.4.3	Lönsamhet	18
3.4.4	Branschtillhörighet	18

3.5	Statistisk teori.....	19
3.5.1	Linjär regression.....	19
3.5.2	Korrelationskoefficient.....	20
4	Resultat.....	21
4.1	Ej branschindelade resultat.....	21
4.1.1	Storlek.....	21
4.1.2	Tillväxt.....	21
4.1.3	Lönsamhet.....	22
4.2	Branschtillhörighet.....	22
4.3	Branschindelade resultat.....	24
4.3.1	Storlek.....	24
4.3.1.1	Konsumentbranschen.....	24
4.3.1.2	Industribranschen.....	24
4.3.1.3	IT/Telecombranschen.....	25
4.3.2	Tillväxt.....	25
4.3.2.1	Konsumentbranschen.....	25
4.3.2.2	Industribranschen.....	26
4.3.2.3	IT/Telekombranschen.....	26
4.3.3	Lönsamhet.....	27
4.3.3.1	Konsumentbranschen.....	27
4.3.3.2	Industribranschen.....	27
4.3.3.3	IT/Telecombranschen.....	28
5	Analys och diskussion.....	29
5.1	Storlek.....	29
5.2	Tillväxt.....	30
5.3	Lönsamhet.....	31
5.4	Bransch.....	32
5.4.1	Konsumentbranschen.....	32
5.4.2	Industribranschen.....	33
5.4.3	IT/Telecombranschen.....	33
5.4.4	Sammanfattning branchskillnader.....	33
6	Avslutande diskussion och slutsatser.....	35
7	Förslag till fortsatt forskning.....	37
8	Referenser.....	38
	Bilaga 1 Analyserade företag indelade i de tre utvalda branscherna:.....	40
	Bilaga 2 Sammanställning av dataanalysen.....	41
	Bilaga 3 Plottade diagram, alla företag.....	43
	Bilaga 4 Plottade diagram, branschindelade resultat.....	44

Förteckning över diagram och tabeller

Diagram 1, BNP-Utveckling i Sverige, 1998-2008	8
Diagram 2, Börsutvecklingen i Sverige och USA, 1998-2008.....	9
Diagram 3 Spridning, finansiell risk	23
Tabell 1: Analys, finansiell risk och storlek (alla företag)	21
Tabell 2: Analys, finansiell risk och tillväxt (alla företag).....	22
Tabell 3: Analys, finansiell risk och lönsamhet (alla företag)	22
Tabell 4: Sammanställning, branschskillnader i finansiell risk	23
Tabell 5: Analys, finansiell risk och storlek (konsument).....	24
Tabell 6: Analys, finansiell risk och storlek (industri)	25
Tabell 7: Analys, finansiell risk och storlek (IT/telecom).....	25
Tabell 8: Analys, finansiell risk och tillväxt (konsument)	26
Tabell 9: Analys, finansiell risk och tillväxt (industri).....	26
Tabell 10: Analys, finansiell risk och tillväxt (IT/telecom).....	27
Tabell 11: Analys, finansiell risk och lönsamhet (konsument).....	27
Tabell 12: Analys, finansiell risk och lönsamhet (industri).....	28
Tabell 13: Analys, finansiell risk och lönsamhet (IT/telecom).....	28

1 Inledning

I detta kapitel kommer bakgrunden till undersökningen presenteras. Den följs av en problemdiskussion och problemformulering där de problem som kommer att behandlas i uppsatsen presenteras. Till sist kommer syftet med undersökningarna att klargöras och en disposition över hur arbetet kommer att utformas redogörs även här.

1.1 Bakgrund

Sommaren 2007 nådde de flesta av världens större börser sin topp. Idag, nästan två år senare har vi upplevt en kraftigt fallande tillväxt, minskad konsumtion och en kreditåtstramning som vi måste gå tillbaka till den stora depressionen på 1930-talet för att kunna jämföra.

Vice riksbankschef Svante Öberg (www.riksbank.se¹) menar att i början av 1990-talet upplevde vi i Sverige en nationell lågkonjunktur som berodde på hög inflation och devalveringar men efter att vi 1992 knöt kronan till euron, och lyckades hålla inflationen nere har trenden varit stadigt uppåtgående. Enligt vice riksbankschefen Barbro Wickman-Parak har vi sedan dess inte sett några djupare kriser i svensk ekonomi förrän vi under slutet av år 2008 började känna av den världsomfattande krisen som råder i dag (www.riksbank.se²). Enligt många bedömare startade krisen i USA genom att människor med låg inkomst beviljades lån och krediter som de inte kunde betala. Dessa lån paketerades med andra lån och såldes till banker över hela världen (www.ekonomifakta.se¹).

Företag behöver oavsett konjunkturläge på något sätt finansiera sin verksamhet, i många fall räcker inte interna medel utan externt kapital behövs. Företag kan då välja att skuldsätta sig och gå till exempelvis banken för att ta ett lån eller öka sitt egna kapital genom nyemissioner. (Berk och DeMarzo, 2007) Harris och Raviv (1991) skriver att teorier kring vilka konsekvenser olika val av kapitalstruktur får för företag började med Miller och Modigliani 1958, många forskare har sedan följt i deras fotspår. Frank och Goyal (2009) menar att till de mer vedertagna teorierna hör Trade-Off teorin, som behandlar val mellan fördelar och kostnader för olika finansieringsalternativ, även Pecking-Order teorin behandlas ofta och innebär att det skulle finnas en rangordning för hur ledningen väljer att finansiera sin verksamhet.

Runsten och Johansson (2008) påpekar att vid val av finansieringspolitik i ett företag måste vissa val och avvägningar göras. Ett av de mest väsentliga valen som företagsledningen måste ta ställning till är storleken på skuldsättningsgrad som i sin tur styrs av mål för räntabilitet på eget kapital och i vilken utsträckning man är villig att ta risker. Företag kan under högkonjunkturer öka avkastningen till ägarna genom att öka andelen skulder i förhållande till det egna kapitalet. Företag som går in i en kris med en hög skuldsättning kan få svårt att omfinansiera sina skulder. Skulle avkastningen på tillgångarna bli negativ minskas det egna kapitalet snabbare än det skulle ha gjort vid en låg skuldsättning. Detta kan försätta företag i en ohållbar situation där kostnaderna för att finansiera sina lån blir så pass höga att konkurs inte går att undvika. Ett exempel på detta är vad som hände företaget Plastal som var

underleverantör till företag inom fordonsindustrin. När lågkonjunkturen inom fordonsbranschen nådde företaget kunde de inte längre betala kostnaderna för sina lån, detta enligt en artikel på Göteborgs Postens hemsida (www.gp.se). I samma artikel kan man läsa att företaget gått med vinst de senaste åren men på grund av de finansiella kostnaderna och då främst räntor, har vinsterna förvandlats till förluster. Företaget försattes i konkurs 5 mars 2009.

1.2 Problemdiskussion

Vi befinner oss idag i en lågkonjunktur där vi nästan dagligen kan läsa om hur företag varslar sina anställda, söker stöd hos regeringen och uppvisar stora förluster. Det har, det senaste decenniet, varit relativt goda tider för svenska företag och under sådana förhållanden kan det vara lockande för företagen att genom en ökad skuldsättning öka avkastningen till sina ägare. Med detta förfarande ökar dock risken i företagen. Runsten och Johansson (2008) använder sig av den så kallade hävstångsformeln för att beskriva sambanden mellan totalrisk, rörelserisk och finansiell risk. Sambandet visar att vid en oförändrad rörelserisk kommer den finansiella risken att påverka totalrisken mer desto högre skuldsättning ett företag väljer att använda sig av. Vilka faktorer påverkar då hur företag väljer att finansiera sin verksamhet?

Tidigare undersökningar i ämnet har gjorts, Ferri och Jones (1979) menar att företag i samma bransch skulle utsättas för samma rörelserisk eftersom de producerar liknande artiklar/tjänster, har motsvarande kostnader och använder samma typ av arbetskraft. Detta skulle innebära att företag inom samma bransch skulle exponera sig för lika stor finansiell risk. Vidare skriver Ferri och Jones (1979) att det finns underlag för att tro att det finns ett samband mellan företagsstorlek och kapitalstruktur då större företag är mer diversifierade än mindre företag, har större tillgång till kapitalmarknader och betalar lägre räntor. Titman och Wessels (1988) framhäver att det finns teorier som pekar på att det finns ett negativt samband mellan långfristiga skulder och företag med tillväxtpotentialer. De påpekar även att lönsamma företag har en tendens att hellre använda extern finansiering än att använda det dyrare finansieringsalternativet; nytt eget kapital, vilket skulle innebära ett positivt samband mellan högre skuldsättning och lönsamma företag.

Ett företag som valt att exponera sig för en hög finansiell risk under en högkonjunktur skulle därför drabbas hårdare om de under en lågkonjunktur får svårigheter att betala kostnaderna för sina lån. Finns det då något samband mellan företagets exponering för finansiell risk och hur stora de är, har det någon betydelse om de har en positiv tillväxt eller hur lönsamma företagen är?

Det skulle även kunna vara så att det finns skillnader mellan hur företag i olika branscher förhåller sig till finansiell risk. Genom att undersöka dessa olika variabler på ett antal utvalda företag skulle det kunna påvisas att någon eller några av dessa kategorier exponerar sig för en högre finansiell risk och därför kanske påverkas mer negativt än andra av en lågkonjunktur. Fokus i uppsatsen kommer dock att ligga på att klargöra om någon kategori av företag väljer att ha en högre finansiell risk.

1.3 Problemformulering

Skulle ett samband kunna påvisas för huruvida svenska börsbolag exponerar sig för finansiell risk och

- 1) Företagens storlek
- 2) Företagens tillväxt
- 3) Företagens lönsamhet

och om så är fallet hur ser detta samband ut och kan det dessutom påvisas att det finns skillnader beroende på vilken bransch företagen är verksamma inom?

1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att undersöka om det finns en viss kategori av företag som är mer villiga att exponera sig för finansiell risk och därmed riskerar att drabbas hårdare av den rådande lågkonjunkturen. Jag syftar till att undersöka om det kan påvisas ett samband mellan tre olika variabler; storlek, tillväxt och lönsamhet och hur stor finansiell risk man valt att exponera sig för. Jag kommer även undersöka huruvida det råder någon skillnad mellan tre olika branscher.

1.5 Disposition

Kapitel 2 Metod

Här presenteras de metoder som valts för att genomföra undersökningen. En överblick över vilka definitioner, urval och avgränsningar som gjorts finns även med i detta kapitel. Avslutningsvis behandlas vilka svårigheter och problem som måste beaktas.

Kapitel 3 Teoretisk Referensram

I detta avsnitt presenteras de teorier som undersökningen bygger på. Inledningsvis presenteras teorier som behandlar vilka val och övervägande företagen står inför vid val av finansiering. Vidare följer teorier kring kapitalstruktur och till sist hur dessa kan kopplas samman med undersökningsvariablerna.

Kapitel 4 Resultat

Här presenteras resultaten från dataanalysen. Resultaten redovisas i ”ej branschindelade resultat” och ”branschindelade resultat”. Dessutom undersöks om sambanden förändras då genomsnittliga värden på variablerna analyseras.

Kapitel 5 Analys

Detta kapitel innehåller en analys av de resultat som framtagits i undersökningen med utgångspunkt i de teorier som använts som referensram. Möjliga förklaringar till varför sambanden finns mellan vissa variabler och varför det inte finns för de övriga kommer även att presenteras.

Kapitel 6 Slutdiskussion

Avsnittet innehåller en avslutande diskussion kring de resultat som redovisats och analyserats. Vidare kommer en sammanfattning av de slutsatser som kan dras utifrån vad som påverkar den finansiella risken i svenska börsbolag att presenteras.

Kapitel 7 Förslag till fortsatt forskning

I detta kapitel presenteras förslag till fortsatt forskning, som skulle kunna ge en mer ingående förklaring till vilka faktorer som påverkar exponeringen för finansiell risk.

2 Metod

I detta avsnitt presenteras de metoder som valts för att kunna genomföra undersökningen. En överblick över vilka definitioner, urval och avgränsningar som gjorts finns även med i detta kapitel. Avslutningsvis behandlas vilka svårigheter och problem som måste beaktas.

2.1 Vetenskaplig ansats

Jag har i uppsatsen använt mig av ett empiriskt tillvägagångssätt. Enligt Befring (1992) innebär detta att observationer från verkligheten registreras och sedan analyseras och kartläggs, för att klargöra huruvida relevanta samband förekommer. Utgångspunkten är befintliga teorier i ämnet som formuleras till en hypotes vilken jag syftar till att bepröva med mina insamlade observationer, detta angreppssätt benämns enligt Befring (1992) som deduktiv forskning.

Jag har i uppsatsen utgått från en nollhypotes, som genom statistiska metoder kommer undersökas. En nollhypotes innebär att förväntningarna på undersökningen är att det inte finns någon skillnad mellan de undersökta grupperna, medan en riktningshypotes är förväntade systematiska skillnader mellan de undersökta grupperna (Befring, 1992). Genom statistiska metoder har jag sedan försökt förkasta nollhypotesen för att på så sätt bevisa att ett samband mellan variablerna existerar. För att kartlägga de samband som påvisats mellan variablerna har jag dessutom undersökt hur stark korrelationen är. Enligt Befring (1992) uttrycker den deskriptiva termen korrelation hur stark samvariationen mellan variablerna är, med andra ord om en förändring i en av variablerna systematiskt samvarierar med den andra variabeln. Enligt Dahmström (2000) kan linjära samband analyseras med hjälp av en regressionslinje, denna visar i ett diagram huruvida två variabler samvarierar.

Då jag samlat det empiriska materialet från företagens årsredovisningar, som sammanställts i annat syfte än att ligga till grund för min undersökning, ses information som sekundärdata trots att det är upplysningar direkt lämnade från undersökningsobjekten. Enligt Befring (1992) är det viktigt att beakta hur sekundärdatan är registrerad, i vilket syfte den registrerats och vilka felkällor som skulle kunna ha uppkommit vid registreringen. Då det finns lagar och rekommendationer kring hur årsredovisningar skall upprättas anser jag att sekundärdatan i undersökningen är tillförlitlig inom ramen för dessa och som ytterligare förstärks av att utomstående auktoriserade revisorer granskar dem innan offentliggörande.

2.2 Kvantitativ studie

En kvantitativ metod kan kort beskrivas som en undersökning som behandlar siffror (Eliasson, 2006). Befring (1992) beskriver den kvantitativa metoden som en metod som syftar till att kartlägga, analysera och förklara ett forskningsområde i form kvantitativa förhållanden mellan variabler. Dessa två definitioner stämmer väl överens med vad jag syftar till att behandla i undersökning, då jag med hjälp av siffror försökt ge en generell bild av hur de

oberoende variablerna påverkar exponeringen för finansiell risk i företagen. Vidare skriver Eliasson (2006) att kvantitativa metoder lämpar sig för generalisering utifrån en mindre undersökningsgrupp. Detta stämmer även in på min undersökning, då jag undersökt ett begränsat antal företag under 10 år och utifrån dessa söker generella samband.

Vid kvantitativa undersökningar analyseras siffror med hjälp av matematiska tillvägagångssätt där även resultatet betecknas med siffror (Eliasson, 2006). Jag har i dataanalysen använt statistiska metoder för att kartlägga samband mellan de registrerade värdena på variablerna från företagen, jag har alltså helt och hållet arbetat med siffror.

2.3 Tillvägagångssätt

För att kunna utföra undersökningen på ett så korrekt sätt som möjligt har teorier i ämnet noga studerats för att finna vilka som lämpar sig bäst i förhållande till min problemformulering. Att finna de mest relevanta teorierna menar Eliasson (2006) handlar om att de skall ha något viktigt att säga eller åtminstone gå att tillämpa på frågeställningen. Teorierna som studerats har även använts för att finna lämpliga definitioner på undersökningsvariablerna men har framför allt använts för att öka kunskapen i ämnet och på så sätt kunna dra slutsatser kring resultaten. Statistiska teorier har även studerats för att kunna utföra analysen och för att kunna tolka resultaten på ett korrekt sätt. Detta förfarande benämner Eliasson (2006) som ett "teori bygge" vilket innebär att flera teorier eller delar av dessa, kombineras för att på så sätt kunna täcka in hela frågeställningen.

För att sedan kunna utföra en undersökning behöver begreppen operationaliseras, det vill säga göra dem mätbara. Detta görs, menar Eliasson (2006), dels genom teoretiska definitioner som klargör begreppen i förhållande till teorin och dels genom operationella definitioner som visar hur det är tänkt mäta dem. Jag har i min undersökning helt fokuserat på redovisningsbaserade poster. Jag har valt detta framför allt på grund av att de både passar de teorier som valts ut men även för att de är lätta att mäta och registrera då den nödvändiga informationen finns i företagets årsredovisningar som är offentliga handlingar som företagen skall tillhandahålla.

Befring (1992) menar att kunskap i hög grad handlar om insikter angående samband mellan olika fenomen och faktorer, han pekar även på att statistiska metoder som korrelation och regression ger en bra bild av hur samvariationen ser ut. För att söka statistiska samband mellan finansiell risk och de utvalda variablerna; totalt kapital och omsättning som representerar storlek, procentuell förändring i totalt kapital och omsättning som representerar tillväxten och lönsamhet, har jag just valt korrelations- och regressionsanalyser. Dessa har utförts i Excel och SPSS.

Jag har gjort beräkningar för korrelationen mellan finansiell risk och mina utvalda variabler, detta har dels gjorts för alla företag oavsett bransch, jag har även utfört korrelationsberäkningar för de olika branscherna för att undersöka om det kan påvisas skillnader eller likheter mellan olika branscher. Korrelationsberäkningarna har utförts med hjälp av Excel.

Regressionsanalyser för de olika branscherna med finansiell risk som beroende variabel och storlek, tillväxt och lönsamhet som oberoende variabler har också utförts. Jag har även gjort en regressions analys för alla företag oberoende av branschtillhörighet. Regressionsanalyserna har utförts i SPSS.

Jag har även valt att räkna ut varje företags genomsnittliga värde för de utvalda variablerna detta genomsnitt kommer jag i fortsättningen benämna som "företagsgenomsnitt" för en viss variabel. Dessa företagsgenomsnitt¹ har sedan analyserats på motsvarande sätt som beskrivits ovan, detta för att jämföra ut värdena för företagen och på så sätt söka nya samband.

Befring (1992) menar att det är viktigt att "hjälpa läsaren" och därför tydligt presentera det analyserade resultaten, källor och andra hjälpmedel som använts i undersökningen. De statistiska resultaten som framtagits har sammanställts och presenteras i tabeller men även mer överskådliga bilagor finns med för att underlätta för läsaren. Mina resultat har sedan utifrån de utvalda teorierna analyserats för att på så sätt kunna dra slutsatser kring varför det ser ut som det gör bland svenska börsbolag.

2.4 Urval av företag

För att finna samband mellan finansiell risk och de utvalda variablerna har företag från tre olika branscher valts ut för att studeras. Dessa tre branscher är konsument, IT/telecom och industri med motiveringen att jag vill undersöka branscher som alla påverkas olika av konjunktursvängningar. Enligt en artikel på Dagens Industri's hemsida anses industribranschen tillhöra de mest konjunktur känsliga branscherna, konsument branschen tillhör de icke konjunktur känsliga branscherna, medan IT/telecom branschen befinner sig någonstans mitt emellan (www.di.se). Denna bild förstärks sedan ytterligare när konjunkturinstitutets undersökning studeras. Den undersökningen pekar på att industribranschen har drabbats hårt av den rådande lågkonjunkturen, dagligvaruhandel förutspås fortsatt tillväxt och sällanköpsvaruhandeln märker endast marginella försämringar (www.konj.se²). Enligt information hämtad från Affärsvärldens hemsida angående IT/telcom branschens nuvarande läge kan det påvisas att branschen befinner sig någonstans mitt emellan konsument och industribranscherna. Detta med motiveringen att vissa delar av branschen faktiskt drabbats av den rådande lågkonjunkturen medan andra delar inte alls påverkats (www.afarsvarlden.se). Att jag valt branscher efter konjunktur känslighet beror på att det är en av orsakerna till att rörelserisken varierar vilket kan påverka den finansiella risken.

Jag har inom dessa branscher slumpmässigt valt ut 15 företag då totalt 45 företag kommer att ge ett statistiskt relevanta resultat. Företagen inom de utvalda branscherna har valts ut med hjälp av slumptal. Denna urvalsmetod innebär att elementen i populationen numreras, sedan används en slumptalstabell för att välja ut de numrerade elementen. Är ett av elementen inte

¹
$$\text{Företagsgenomsnitt} = \frac{\sum \text{variabel}}{\text{antal år}}$$

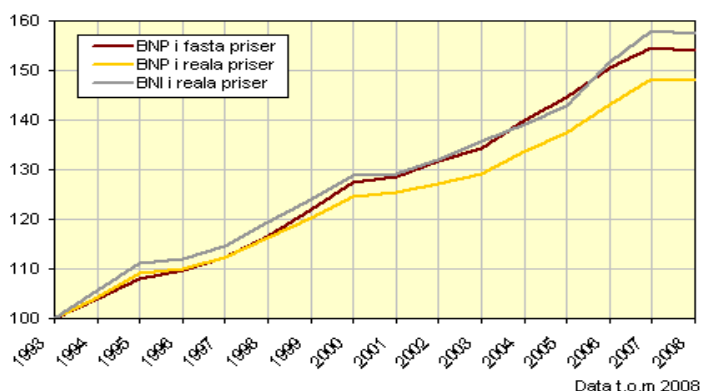
lämpligt att använda av någon anledning väljs nästa slumpstal i tabellen (Dahmström, 2000). I mitt fall var populationen den utvalda branschlistan från bolagsfakta, och elementen var då de enskilda företagen i denna lista. Företagen kommer att studeras över 10 år för att minimera eventuella felkällor eller extraordinära händelser i företagen, som påverkar nyckeltalen eller de redovisade posterna i årsredovisningarna. Här uppstod ett visst bortfall då vissa företag inte varit börsnoterad under tio år eller ej publicerat årsredovisningar för detta intervall. Två företag inom konsumentbranschen har använts med enbart nio år som underlag, då dessa var de med bäst information, trots att endast nio år kunde användas. Urvalet av företag som analyserats finns i bilaga 1.

2.5 Val av tidsperiod

Jag har valt att studera företagen mellan 1998 och 2008, detta beror på att Sveriges ekonomiska utveckling har sedan krisen i början av 1990-talet, med hög inflation och devalveringar, varit relativt stabil. Vice riksbankschef Svante Öberg (www.risbank.se¹) talade 2006 om den svenska ekonomin och menar att på grund av devalveringarna och den höga inflationen kring 1990 försämrades Sveriges konkurrenskraft med 30 procent. Under hösten 1992 knöts den svenska kronan till den europeiska ecun. Inflationen lyckades därefter hållas nere även om Sverige drabbades av den djupaste krisen sedan 1930-talet med en arbetslöshet på cirka 9 procent under 1993. Konkurrenskraften har sedan dess förstärkts genom stark produktivitetsutveckling och måttliga löneökningar. (www.risbank.se¹)

Vidare menar Svante Öberg (www.risbank.se¹) att utvecklingen över lag varit god sedan krisen i början av 1990-talet. Tillväxten har varit hög, BNP har i genomsnitt ökat med 2,9 procent per år mellan 1994 och 2005. Sysselsättningen har ökat och arbetslösheten har minskat, även om den inte nått önskade nivåer. Han menar även att de offentliga finanserna har uppvisat stabila överskott på ca 2 procent av BNP, och dessutom har bytesbalansen förbättrats avsevärt. Under 2008 avstannade Sveriges BNP tillväxt (se diagram 1) men på aggregerad nivå har effekterna av detta inte avspeglats på bankernas och företagens balansräkningar under 2008. (www.scb.se¹)

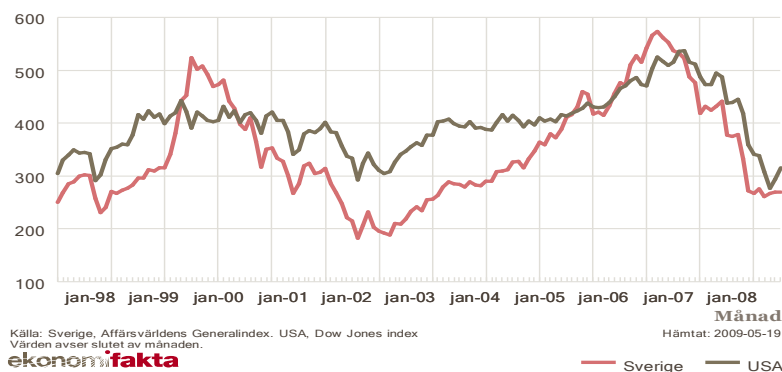
Diagram 1, BNP-Utveckling i Sverige, 1998-2008



(www.scb.se²)

Börsutvecklingen i Sverige har inte varit lika stabil (se diagram 2), vi kan tydligt se en nedåtgående trend i början av 2000-talet när IT-bubblen sprack men upp och nedgångar på börsen kommer vi alltid att se. Utvecklingen på nationella börser påverkas i stor utsträckning av internationella händelser och studeras utvecklingen över tid kommer börsens cykliska rörelser tydligt illustreras (Brealey, Mayers and Marcus, 1995).

Diagram 2, Börsutvecklingen i Sverige och USA, 1998-2008



(www.ekonomifakta.se²)

Konjunkturinstitutet har på grund av de svårare tiderna undersökt huruvida företag inom näringslivet anser det är svårare eller avsevärt svårare än normalt att finansiera sin verksamhet. I april 2009 ansåg 39 procent av de tillfrågade företagen att det var svårare/avsevärt svårare att finansiera sin verksamhet. Mätningarna startade i november 2008 då siffran var avsevärt lägre, runt 12 procent, registreringen i april 2009 var den högst registrerade i undersökningen. (www.konj.se¹)

Tillväxten har enligt statistiska centralbyrån avstannat något under 2008, men jag anser ändå att åren 1998 till 2008 är intressanta att undersöka. Konjunkturinstitutets undersökning talar för att företagen i Sverige inte påverkats av lågkonjunkturen i så stor utsträckning under 2008 att denna period inte skulle vara representativt för en normal utveckling på marknaden.

2.6 Metodproblem

För att kunna säkerställa kvaliteten i undersökningen har en rad faktorer beaktats för att på så sätt höja tillförlitligheten i uppsatsen.

2.6.1 Reliabilitet

Enligt Eliasson (2006) innebär reliabilitet att undersökningen är tillförlitlig, med andra ord den skall kunna genomföras igen och ge samma resultat. Befring (1992) talar om reliabilitet och hur begreppet handlar om mätprecision eller mätfel och i vilken grad mätfelen kan minimeras. Jag har valt att från varje årsredovisning registrera sex poster (totalt 2700 st.), vilka är följande; resultat efter finansiella poster, räntekostnader, omsättning, rörelseresultat, totalt kapital och eget kapital. Dessa har sedan använts för att räkna fram de övriga posterna

(totalt 4500 st.) som jag behövt i undersökningen. Att jag inte valt att registrera fler poster utan istället räknat fram dem beror på att jag ansåg risken vara större för att det skulle uppstå fel i registreringen än vad det var om jag använde Excel för att räkna fram de poster jag behövde. Jag valde till exempel att inte registrera företagens redovisade skulder utan har istället tagit totalt kapital minus eget kapital och använt denna differens som värdet på företagens skulder. Jag tänkte noga igenom och kontrollerade de formler jag använde och har sedan använt dessa genomgående i undersökningen. Jag har även slumpmässigt valt ut vissa av mina registrerade poster i efterhand för att kontrollera att de stämmer. Jag kan dock inte utesluta att fel uppstått, då den mänskliga faktorn har en stor betydelse i registreringen. Jag anser dock att jag i största möjliga utsträckning försökt eliminera sådana felregistreringar.

2.6.2 Validitet

Validitet innebär att man mäter det man vill mäta, det vill säga att måttet är relevant och lämpligt för den undersökning man utför (Eliasson, 2006). Utifrån de teorier som valts som utgångspunkt för mätningarna är validiteten i undersökningen mycket hög då variablerna består av poster som skall finnas med i årsredovisningarna. Att posterna finns med i årsredovisningarna gör dem tillförlitliga då de granskas av revisorer och att det finns lagar och rekommendationer för hur dessa skall upprättas. Då teorier studerats och lämpiga variabler valts med hjälp av dessa anser jag att jag faktiskt mätt det som avsågs att mäta vilket höjer validiteten i undersökningen. Det finns dock inga allmängiltiga definitioner av de variabler jag använt. Jag har därför studerat tidigare undersökningar och vilka variabler som förekommit i dessa, och sedan valt att använda de som bäst passade min undersökning. För att sedan göra beräkningar och analyser av dessa variabler har jag använt Excel och SPSS. Då dessa program har förprogrammerade formler för de metoder jag har valt att använda i analysen har jag låtit programmen utföra korrelationsanalyser och regressionslinjer, vilket jag anser vara ett tillförlitligt sätt att analysera den insamlade datan på.

För att kunna förkasta nollhypotesen som säger att det inte finns något samband mellan variablerna krävs, enligt Körner och Wahlgren (2006), en viss signifikansnivå. För att kunna säga att det finns ett statistiskt signifikant samband mellan mina utvalda variabler har jag valt en signifikansnivå på 5 procent. Körner och Wahlgren (2006) skriver att signifikansnivån bestäms av forskaren själv men för att det skall vara ett statistiskt signifikant resultat skall den vara under 5 procent för att kunna förkasta nollhypotesen. Vidare skriver de att i praktiken används nästan alltid gränsen 5 procent men för en lägre nivå stärks nollhypotesen och att det finns ett samband kan med större säkerhet fastställas.

2.7 Avgränsningar

Hävstångsformlen kan tillämpas med olika kapitalbaser, förutom totalt kapital kan sysselsatt eller operativt kapital användas. I den här undersökningen har enbart totalt kapital använts, detta på grund av att jag ville undvika problem hänförliga till de två övriga, som till exempel gränsdragningar mellan rörelseskulder och finansiella skulder. Jag är dock medveten om att det finns tunga argument för att, i vissa branscher, använda andra kapitalbaser, men för att

kunna göra en branschöverstigande undersökning har jag valt att bortse från de två andra kapitalbaserna.

Jag har i uppsatsen enbart studera redovisningsbaserade poster. Det finns argument som talar både för och emot att använda dessa framför marknadsbaserade värden. Frank och Goyal (2009) nämner som fördelar att de redovisningsbaserade måtten ofta är lättare för företagsledningen att använda då marknadsvärdena har en tendens att kraftigt fluktureras och att de inte är pålitliga. Nackdelen skulle vara att de redovisningsbaserade inte indikerar framtida förväntningar, som de marknadsbaserade gör, utan grundar sig på vad som hänt i det förflutna (ibid).

Inflationsutvecklingen har under undersökningsperioden varit relativt stabil (www.scb.se⁴). Alla företag påverkas dessutom av samma inflationsutveckling vilket gjorde att jag valde att inte inflationsanpassa mina siffror. Jag har inte heller tagit hänsyn till att lagar och rekommendationer för hur resultat- och balansräkningar skall upprättas, har förändrats under den period jag undersökte. Återigen kommer alla företag påverkas på samma sätt av dessa förändringar, vilket gjorde att jag bortsåg från vilka effekter de kunde ha på posterna som hämtas från årsredovisningarna.

2.8 Definitioner

Jag har i undersökningen valt att behandla tre variabler för att kunna fastställa eventuella samband. Jag kommer vidare, med hjälp av branschindelade dataanalyser, försöka påvisa att exponeringen för finansiell risk skiljer sig åt mellan mina tre utvalda branscher.

2.8.1 Beroende variabel

Den beroende variabeln definieras enligt Eliasson (2006) som den variabel som uppkommer som en effekt av den oberoende variabeln. Vid beskrivning av orsakssamband menar Körner och Wahlgren (2002) att den beroende variabeln är en funktion av den oberoende variabeln. Befring (1992) skriver att den beroende variabeln registreras som effekten eller verkan av det som sker i experimentet och därför även kallas för reaktionsvariabel. I undersökning har jag studerat hur den finansiella risken förhåller sig till en rad faktorer och den har därför fungerat som den beroende variabeln. Detta kan också beskrivas som att, när värdet förändras för en av de oberoende variablerna, har jag kartlagt vad som händer med den finansiella risken. Jag har valt att utgå från hävstångsformelns definition av finansiell risk.

$$\text{Finansiell risk} = (R_T - R_S) \times \frac{S}{E}$$

$$R_T = \frac{\text{Resultat före räntekostnader}}{\text{Totala Tillgångar}}$$

$$R_S = \frac{\text{Ränte kostnader}}{\text{Skulder}} \quad S = \text{Skulder} \quad E = \text{Eget Kapital}$$

2.8.2 Oberoende variabler

Enligt Eliasson (2006) är den oberoende variabeln den variabel som uppkommit tidigast och därför påverkar den beroende variabeln. Körner och Wahlgren (2002) skriver att den oberoende variabeln är den som förklarar varför den beroende variabeln får det värde den får. Enligt Befring (1992) manipuleras den oberoende variabeln av forskaren och får således olika värden under experimentet, den kallas därför också för stimulansvariabel. Då jag undersökt variabler som påverkar den finansiella risken kommer storlek, tillväxt, och lönsamhet definieras som de oberoende variablerna.

2.8.2.1 Storlek

Jag har valt att definiera storleken på företagen dels med avseende på omsättning och dels med avseende på företagens totala kapital, den här definitionen på storlek användes även av Ferri och Jones i deras undersökning från 1979. Dessa båda variabler hämtas från företagens årsredovisningar men är av olika karaktär då omsättningen påverkas i större grad av hur marknaden ser ut medan det totala kapitalet i större utsträckning påverkas av val från företagsledningen. Båda indikerar dock hur stort företaget är.

2.8.2.2 Tillväxt

För att definiera tillväxt hos de undersökta företagen använder sig Frank och Goyal (2009) av den procentuella förändringen av de variabler som definierade storleken för företagen. För att kunna se hur storleken i företagen förändras, och i vilken grad detta sker har jag dels tittat på huruvida de totala tillgångarna ökat procentuellt under åren, dels hur omsättningen ökat procentuellt varje år. Detta har gjorts för att undersöka om företagen växer eller ej. Valet har gjorts för att inte ta in nya variabler i undersökningen utan använda de som definierade storleken i företagen. Studeras statistiska centralbyråns hemsida (www.scb.se³) och deras utvecklingstal för branscher återfinnes även dessa definitioner. Denna variabel har alltså fungerat som en indikator för hur utvecklingen ser ut för företaget och har alltså inte använts för att direkt påvisa om företaget är ett tillväxtföretag eller ej.

$$\Delta Totala\ Tillgångar_t = \left(\frac{Totala\ Tillgångar_t - Totala\ Tillgångar_{t-1}}{Totala\ Tillgångar_{t-1}} \right)$$

$$\Delta Oms._t = \left(\frac{Oms._t - Oms._{t-1}}{Oms._{t-1}} \right)$$

2.8.2.3 Lönsamhet

För att inte få med kostnader eller intäkter som är hänförliga till val av kapitalstruktur i täljaren har rörelseresultat använts och med samma motivering har totalt kapital använts i nämnaren. Dessa poster återfinnes även i Titman och Wessels undersökning från 1988. De mått som oftast används som definition för lönsamhet, R_E , R_T innefattar båda resultatposter

som har med just kapitalstrukturen att göra, till exempel finansiella intäkter och kostnader och därför har dessa inte använts. För att kunna få uppfattning om hur lönsamma företagen är har jag därför valt att definiera lönsamhet enligt följande;

$$\frac{\text{Rörelseresultat}}{\text{Totala Tillgångar}} \approx \text{lönsamhet}$$

2.8.3 Branschtillhörighet

Jag har valt att undersöka tre olika branscher, konsumentbranschen, industribranschen och IT/telecombranschen, dessa är alla olika konjunkturkänsliga enligt argumenten som framfördes i avsnittet ”Urval av företag”. Företagen har sedan slumpmässigt valts ut från listorna på bolagsfakta.se för de olika branscher. Konsumentbranschen består av företag från både dagligvaru- och sällanköpslistan, likaså är IT- och telecomlistorna ihopslagna, detta för att få tillräckligt många företag att undersöka.

3 Teoretisk referensram

Det här kapitlet innehåller en presentation av de teorier som undersökningen bygger på. Inledningsvis presenteras teorier som behandlar vilka val och övervägande företagen står inför vid val av finansiering. Vidare följer teorier kring kapitalstruktur som sedan efterkommande avsnitt kopplar samman med undersökningsvariablerna.

3.1 Finansieringsalternativ

Runsten och Johansson (2008) menar att för företag i konkurrensutsatta marknader är tillväxt nödvändigt för att företaget skall kunna fortleva. För att uppnå dessa krav på tillväxt i produktion och försäljning krävs att företagen har tillgång till tillväxtkapital (ibid).

Företag kan välja att finansiera sina investeringar med bland annat eget kapital eller skulder, beroende på vilka val företaget gör kommer kapitalstrukturen att se olika ut och således kommer företagens värde påverkas (Berk och DeMarzo, 2007). Oavsett vilket val företaget gör finns det ett marknadspris på det kapital företaget erhåller, går de till banken och tar ett lån, förväntas företaget kunna betala ränta. Väljer företaget istället att finansiera sig med eget kapital finns det även här ett marknadspris på kapitalet men då i form av avkastningskrav från aktieägarna. (Runsten och Johansson, 2008)

3.2 Finansiell risk och kapitalstruktur

Runsten och Johansson (2008) utgår i sina teorier från ett underliggande antagande om att företagen styrs utifrån målet om fortlevnad, detta trots att många teorier i ämnet utgår från att företagen skall skapa värde för ägarna. Runsten och Johansson (2008) använder sig av lönsamhetsmått som uttrycks genom redovisningsbaserade resultatmått och kapitalmått. Vidare skriver de att kapitalstruktur är ett av medlen för att uttrycka finansiella målrestriktioner vilket avser hur företaget fördelar sitt totalkapital mellan eget kapital och skulder. För att kunna mäta hur väl kapital förräntas i ett företag används enligt Ax, Johansson och Kullén (2005) olika räntabilitetsmått, dessa uttrycks som ett resultatmått dividerat med ett kapitalmått, där kapitalmättet representerar det kapital som krävs för att skapa det resultat som resultatmättet representerar. Vidare finns samband mellan de olika räntabilitetsmåten som kan uttryckas genom hävstångsformeln (ibid). Detta samband kan enligt Runsten och Johansson (2008) användas för att påvisa finansieringspolitiska övervägande som företagsledningen står inför. Utgångspunkten i dessa övervägande avser val av skuldsättningsgrad som i sin tur styrs av uppsatta räntabilitetsmål och avvägningar gällande risktagning. Risktagningen avser förutom finansiell risk även totalrisk samt rörelserisk i företaget. Risk i detta sammanhang innebär att företagsledningen inte med säkerhet kan förutspå storleken på framtida värden av viss storhet. (Runsten och Johansson, 2008)

Definitionen av hävstångsformeln och sambanden mellan de olika typerna av risk kan illustreras enligt Ax, Johansson och Kullén (2005) på följande sätt;

$$R_E = R_T + (R_T - R_S) \times \frac{S}{E} \Rightarrow$$

$$\frac{\text{Re s. efter räntekost.}}{\text{Eget Kapital}} = \frac{\text{Re s. före räntekost.}}{\text{Totalt Kapital}} + \left(\frac{\text{Re s. före räntekost.}}{\text{Totalt Kapital}} - \frac{\text{räntekost.}}{\text{Skulder}} \right) \times \frac{\text{Skulder}}{\text{Eget Kapital}}$$



Totalrisken i företaget avser förräntningen av det egna kapitalet medan rörelserisken avser hur väl det totala kapitalet förräntas. Den finansiella risken i företaget härleds till skillnaden mellan totalrisk och rörelserisk och sammanhänger med spridningen kring skuldsättningsgraden. Sambandet kan definieras som att då skuldsättningsgraden ökar kommer totalrisken i företaget öka så länge rörelserisken är oförändrad. (Runsten och Johansson, 2008)

Vid värdering av risk beaktas både positiva och negativa avvikelser från ett förväntat värde där riskvärdering innebär att man värderar just dessa avvikelser. För att exponera sig för risk måste en viss potentiell avkastning för risktagandet kunna erhållas. En maximal skuldsättningsgrad kan fastställas, till exempel med hänsyn till prognostiserat sämsta möjliga utfall och visst finansieringspolitiskt mål för räntabilitet på totalt kapital, förutsatt att relationen mellan skuldsättningsgrad (S/E) och genomsnittlig låneränta (R_S) är känt. Allmänt uttryckt kan ”optimal räntabilitet på eget kapital erhålls vid den skuldsättningsgrad där den marginella låneräntan är lika med räntabilitet på eget kapital. En viktig förutsättning härför är dock att totalkapitalets storlek och dess räntabilitet är oberoende av finansieringen.” (Runsten och Johansson, 2008, sid 48). Detta kan dock ses som rent teoretiska förutsättningar då det kan förekomma samband mellan totalkapitalets tillväxt, räntabilitet och finansiering och att företagens ägare endast kan tillskjuta begränsat med eget kapital och därför måste anpassa finansieringsmöjligheterna. (Runsten och Johansson, 2008)

3.3 Traditionella teorier som behandlar kapitalstruktur

Enligt hävstångsformelns definition är alltså den finansiella risken i företagen direkt kopplat till hur kapitalstrukturen ser ut. Nedan kommer teorier presenteras som behandlar ämnet för att på så sätt öka förståelsen för vad som påverkar kapitalstrukturen och därmed den finansiella risken.

3.3.1 Trade-Off Theory

Trade-Off teorin säger att vid en måttlig skuldsättning är sannolikheten för financial distress² trivial och därför dominerar fördelarna med den skattereduktion, även kallad skattesköld³, som uppkommer i samband med skuldsättning. Vid en viss skuldsättning kommer dock sannolikheten för financial distress öka kraftigt och den potentiella kostnaden för konkurs kommer att bli en större del av hela företagets värde. Teorin framhäver därför att ledningen kommer att skuldsätta sig till den nivå där nuvärdet av skatteskölden precis jämnar ut nuvärdet på kostnaderna för konkurs. (Brealey, Mayers och Marcus, 1995) Mer allmänt kan teorin sägas gå ut på att kapitalstrukturen bestäms utifrån fördelarna med skulder och kostnaderna för de samma.

Skuldsättning kan även ses ur ett "Agency-perspektiv" som går ut på att skulderna skulle disciplinera ledningen eftersom de medför ett ansvar att betala amorteringar och räntor, till skillnad från att finansiera verksamheten med fritt kapital som inte innebär något ansvar gentemot externa intressenter. (Frank och Goyal, 2009)

3.3.1.1 Agency Cost

Kostnader som uppstår på grund av konflikter mellan företagets olika intressenter benämns ofta som "agency-kostnader". Ledningen har ofta aktieandelar och svarar mot styrelsen som valts av ägarna i företaget, vilket innebär att ledningen kommer fatta beslut som ökar värdet på det egna kapitalet i företaget. Konflikter uppstår då investeringsbeslut får olika konsekvenser för värdet på det egna kapitalet och skulderna. Om ledningen endast försöker öka värdet på det egna kapitalet men företagets totala värde minskar då en investering genomförs skadar detta långivarna. Sådana suboptimala investeringar kan både innebära att investeringar som har ett negativt totalt NPV⁴ genomförs då utfallet av investeringen inte påverkar det egna kapitalet negativt oavsett vad investeringen resulterar i. På samma sätt kan investeringar med ett positivt NPV uteslutas då det minskar det egna kapitalet men det totala värdet på företaget ökar. (Berk and deMarzo, 2007)

3.3.2 Pecking-Order Theory

Pecking-Order teorin baseras på antaganden kring asymmetrisk information, företagsledningen vet mer om företaget och dess lönsamhet än externa finansierare. Nyemissioner skulle enligt denna teori vara en dyr investering för företaget då många investeringar skulle vara oroliga för att priset på de nya aktierna är för högt, vilket skulle leda till att aktiepriset faller vid en nyemission. Ett lägre aktiepris innebär ett lägre värde på företaget, vilket kan ses som att det blir en dyr affär för ledningen. Detta problem försvinner om företaget kan finansieras med interna medel. Krävs det ändå extern finansiering skulle lån minska problemet då det inte i samma utsträckning påverkar aktiepriset. Dessa argument

² Financial distress; fritt översatt till svenska: finansiellt trångmål eller nöd.

³ Skattesköld (tax-shield); den reduktion av skatten på företagets resultat som uppkommer i och med att räntekostnaderna för skulderna dras av innan skatten beräknas (Berk and deMarzo, 2007).

⁴ NPV; Net Present Value, nuvärdet av en investering.

ligger till grund för Pecking-Order teorin som sammanfattningsvis innebär att företag helst finansiera sin verksamhet med interna medel, behövs extern finansiering föredras lån framför nyemissioner. (Brealey, Mayers och Marcus,1995)

3.4 Hur påverkas exponeringen

Enligt Frank och Goyal (2009) är tidigare forskning i ämnet inte konsistent i sina resultat, detta menar de kan bero på att mönster i företagsfinansieringen har förändrats med tiden. De skriver också att förändringar på börsen och vilka företag som introduceras där har förändrats över de senaste årtiondena vilket kan förklara varför resultaten har varit inkonsekventa, och framhäver även att olika definitioner på skuldsättning har förekommit. Ytterligare en faktor som tas upp i deras forskning är huruvida marknadsbaserade eller redovisningsbaserade värden används. Enligt Frank och Goyal (2009) går åsikterna angående vilket mått som är att föredra isär. De redovisningsbaserade måtten motiveras med att det underlättar för företagsledningen att använda dessa då marknadsvärdena har en tendens att kraftigt fluktuera och att de inte är pålitliga. De marknadsbaserade värdena är dock en bättre indikation på framtida förväntningar i motsats till de redovisningsbaserade som grundas på vad som hänt i det förgångna.

3.4.1 Storlek

Enligt Trade-Off teorin skulle större och mer mogna företag ha en relativt högre skuldsättningsgrad eftersom stora och mer diversifierade företag har en lägre kostnad för financial-distress. Äldre, väletablerade företag har dessutom bättre rykte bland långivare och har därför lägre skuldrelaterade agency kostnader. Tillämpas Pecking-Order teorin skulle relationen tolkas på motsatt sätt och en invers relation mellan storlek och skuldsättning skulle återfinnas då stora företag är mer välkända och marknadspriserna på aktierna skulle inte påverkas i lika stor utsträckning vid en nyemission. Ett moget företag har dessutom haft möjligheten att under en längre tid behålla sina vinster och på så sätt kunna finansiera sin verksamhet internt. (Frank och Goyal 2009)

Titman och Wessels (1988) framhäver att konkurskostnaderna blir en större del av hela företagets värde när värdet på företagen minskar. Detta argument talar för att mindre företag skulle ha en lägre skuldsättningsgrad än större företag. Kostnaden för att förse företaget med skulder och eget kapital är också relaterat till företagets storlek och då ses störst skillnad i kostnaden för nyemissioner, där mindre företag har högre kostnader men även i viss grad när det kommer till kostnader för långfristiga skulder. Detta skulle i motsats till de första argumenten innebära att mindre företag skulle vara högre skuldsatta och att de skulle föredra kortfristiga skulder eftersom dessa alternativ medför en lägre fast kostnad. (Titman och Wessels, 1988)

3.4.2 Tillväxt

Tillväxt ökar kostnaden för financial distress, reducerar problem med fritt kassaflöde och förvärrar problemen med skuldrelaterade agency problem. Växande företag värderar

dessutom sina intressenters samarbete högre än andra företag. Dessa argument skulle genom Trade-Off teorin innebära att företag i tillväxtstadiet skulle ha lägre skuldsättningsgrad. Tittar vi istället på Pecking-Order teorin skulle skuldsättningen vara positivt korrelerad med tillväxt eftersom företag med större investeringar som håller lönsamheten stabil, skulle ackumulera större skulder över tiden, eftersom de interna medlen, vid stabil lönsamhet, inte skulle täcka investeringsbehoven. (Frank och Goyal, 2009)

Företag som har en skuldsättningsgrad som är mindre än ett⁵ har en tendens att investera suboptimalt för att öka värdet på det egna kapitalet och som på grund av det, inte kan betala kostnaderna till externa intressenter, som till exempel räntor till banken. Företag som är i tillväxtstadiet kommer därför troligen att ha högre agency kostnader som är relaterade till suboptimala investeringar då flexibiliteten i investeringar är större för dessa företag. Detta skulle innebära att tillväxt är negativt korrelerad med långfristiga skulder. Detta agency problem skulle dock minska om skulderna istället är kortfristiga, alltså skulle detta innebära att tillväxt är positivt korrelerad med kortfristiga skulder. Dock är tillväxtpöjligheter ofta kapitaltillgångar som ökar värdet på företaget men som ej genererar någon ökning i rörelseresultat och därför skulle ha en negativ relation till skuldsättningsgraden. (Titman och Wessels, 1988)

3.4.3 Lönsamhet

Lönsamma företag står inför lägre förväntade kostnader för konkurs och ser skatteskölden som mer värdefull, därför skulle de lönsamma företagen ha en högre skuldsättning om Trade-Off teorin med hänsyn till konkurskostnader och skattesköld tillämpas. Ser man dessutom till den del av teorin som behandlar agency-perspektivet skulle skulder vara mer värdefulla för lönsamma företag då dessa medför högre disciplin hos företagsledningen än om fritt kapital skulle användas. Pecking-Order teorin kommer till slutsatsen att lönsamma företag skulle vara lägre skuldsatta då intern finansiering föredras och lönsamma företag har större möjligheter att använda sådan. Ligger investeringsnivån och utdelningarna på ett fast belopp, det vill säga de täcks av interna medel kommer dessa användas och företagen skulle vid sådana förutsättningar dessutom minska sin skuldsättning över tid. (Frank och Goyal, 2009)

Titman och Wessels (1998) framhäver att lönsamma företag värderar finansieringsalternativen på samma sätt som företag överlag, när de inte kan täcka kostnaderna med behållna vinster. Detta innebär att även de lönsamma företagen hellre använder sig av externa finansierare än att använda det dyrare finansieringsalternativet; nytt eget kapital vilket skulle innebära ett positivt samband mellan högre skuldsättning och lönsamma företag (ibid).

3.4.4 Branschtillhörighet

En av de faktorer som påverkar kapitalstrukturen och därmed den finansiella risken i företag är branschtillhörighet enligt MacKay och Phillips (2005). Vidare menar de att beslut kring kapitalstruktur, teknologi och risk simultant påverkar varandra och att dessa faktorer inte bara

⁵ Equity-controlled firms.

påverkas av vilken bransch företaget verkar inom, utan påverkas dessutom av företagets position inom branschen.

Skuldsättningsgrad varierar kraftigt mellan olika branscher, detta har bevisats i tidigare forskning, vilket kan ha många möjliga orsaker. En av anledningarna kan vara att ledningen kan använda medianvärden inom sin bransch för att sedan benchmarka dessa i sitt eget företag. Företag inom samma bransch utsätts även för gemensamma krafter som påverkar deras val av skuldsättning. Det finns alltså en viss branschhomogenitet när det kommer till tillgångar, teknologi och lagar. Tidigare forskning har även visat att företag aktivt justerar sin skuldsättning mot branschmedelvärdet. Branscher som är hårt kontrollerade har ofta stabila kassaflöden och lägre kostnader för financial-distress och skulle enligt Trade-Off teorin därför ha större andel skulder. Å andra sidan har inte skulderna samma effekt när det kommer till att minska oönskat beteende från ledningen då dessa redan verkar under strikta förhållande om det är en hårt kontrollerad bransch. Med andra ord ger Trade-Off teorin inget entydigt svar på hur branschskillnader påverkar företag. (Frank och Goyal, 2009)

Ferri och Jones (1979) menar att företag i samma bransch skulle utsättas för samma rörelserisk eftersom de producerar motsvarande artiklar/tjänster, har liknande kostnader och använder samma typ av arbetskraft vilket i sin tur skulle innebära att de har motsvarande skuldsättningsgrad.

En annan syn på Trade-Off teorin och hur denna skulle kunna förklara skillnader mellan kapitalstruktur och olika branscher är att företag som befinner sig i branscher med snabb teknisk utveckling ofta har tillgångar som är riskabla och till största delen immateriella. Företag i dessa branscher skulle därför ofta vara mindre skuldsatta eftersom deras kostnader för financial distress är relativt höga. (Brealey, Mayers och Marcus, 1995) En diskussion kring detta för även Frank och Goyal (2009), de menar att materiella tillgångar är lättare för omvärlden att värdera och att företag med stor andel sådana därför skulle ha högre skuldsättningsgrad. De framhäver även att företag i unika branscher har specialiserad arbetskraft och därför har högre kostnader för konkurs och således lägre skuldsättning. Att branscher med företag som har en stor andel materiella tillgångar dessutom skulle ha mindre asymmetrisk information, skulle enligt Pecking-Order teorin innebära att kostnaderna för nytt eget kapital skulle vara lägre och således också skuldsättningsgraden (ibid).

3.5 Statistisk teori

För att finna eller illustrera samband mellan kvantitativa variabler kan spridningsdiagram användas. Vid förväntade linjära samband kan dessutom en regressionslinje användas för att sammanfatta sambandet. Styrkan i sambandet mäts då med hjälp av en korrelationskoefficient. (Körner och Wahlgren, 2002)

3.5.1 Linjär regression

Linjär regression används då en bild av ett eventuellt samband mellan variablerna X och Y skall åskådliggöras, det vill säga hur Y i genomsnitt förändras när X förändras. Om

sambandet anses linjärt skall förändringen i variabeln Y vara lika stor för given ändring i variabeln X oavsett vilket X-värde som beaktas. I detta sammanhang är alltså X-variabeln den oberoende variabeln och Y-variabeln den beroende variabeln, alltså den variabel som undersöks. Om sambandet är positivt kommer Y-värdet öka när X-värdet ökar, är det istället negativt kommer Y-värdet minska då X-värdet ökar. För att matematiskt illustrera ovan nämnda samband används en regressionslinje;

$$Y = a + bX$$

där a och b är regressionskoefficienter, b-värdet tolkas som den genomsnittliga förändringen i Y om X ökar en enhet. Linjens intercept, det vill säga det Y-värde linjen antar då X=0 representeras av a-värdet. Dessa regressionskoefficienter bestäms båda med hjälp av minsta-kvadratmetoden. (Dahmström, 2000)

För att kunna påvisa ett statistiskt signifikant resultat att det finns ett samband mellan variablerna måste nollhypotesen, som säger att det inte finns ett samband, kunna förkastas. Detta görs enligt Körner och Wahlgren (2006) vid en signifikansnivå på under 5 procent, vid denna nivå kan nollhypotesen antas och ett samband mellan variablerna kan verifieras.

3.5.2 Korrelationskoefficient

För att mäta styrkan i det linjära sambandet används en korrelationskoefficient, r_{XY} . Denna mäter hur väl samlade värden är kring regressionslinjen, desto mer samlade de är kring linjen desto starkare anses sambandet vara. Definitionen av korrelationskoefficienten skrivs enligt följande;

$$r_{XY} = \frac{\sum (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{\sqrt{\sum (X_i - \bar{X})^2 \times \sum (Y_i - \bar{Y})^2}}$$

och antar värden mellan -1 och +1. Extremvärden -1, 0 och +1 representeras av ett perfekt negativt samband, perfekt icke-linjärt samband och ett perfekt positivt samband. (Dahmström, 2000)

Determinationskoefficienten mäter hur stor del av den totala variationen i Y-värdet, det vill säga den beroende variabeln, som förklaras av det linjära sambandet mellan X- och Y-variablerna. Determinationskoefficienten, R^2 , är alltid positiv eftersom en kvadratsumma alltid är positiv och sambandet kan alltså skrivas som; $R^2 = (r_{XY})^2$. (Körner och Wahlgren, 2006)

4 Resultat

I detta kapitel kommer resultaten från dataanalysen att presenteras. Resultaten redovisas i "ej branschindelade resultat" och "branschindelade resultat". En sammanställning av dessa resultat finns i bilaga 2, de plottade diagrammen återfinnes i bilaga 3 för "ej branschindelade resultat" och bilaga 4 för "branschindelade resultat".

4.1 Ej branschindelade resultat

4.1.1 Storlek

I resultaten (se tabell 1) av analysen angående huruvida det finns något samband mellan finansiell risk och företagets storlek kan det för båda variablerna, totalt kapital och omsättning, påvisas ett svagt positivt samband. Detta dels för att korrelationskoefficienterna är positiva dock väldigt låga, och dels då b-värdet i regressionslinjen är svagt positiva. De väldigt låga determinationskoefficienterna visar att endast 0.2 procent respektive 0.3 procent av variationen i finansiell risk kan förklaras av det linjära sambandet med storlek. Signifikansnivån ligger högt över önskad nivå på 5 procent vilket innebär att det inte finns något statistiskt signifikant samband mellan företagets finansiella risk och deras storlek.

Företagsgenomsnittet med avseende på storlek ger i detta fall en högre signifikansnivå vilket innebär att nollhypotesen även i detta fall måste antas och det kan konstateras att det inte finns något samband mellan företagets storlek och hur stor finansiell risk de exponerar sig för oavsett undersökningsmetod.

Tabell 1: Analys, finansiell risk och storlek (alla företag)

Alla företagens alla registreringar	Korrelation	Regressionslinje $Y=a+bX$	Sig	Det.koeff.
Omsättning	0.054525	$Y=-0.32 + 0.000001152X$	0.25	0.003
Totalt Kapital	0.044608	$Y=-0.25+0.0000008404X$	0.347	0.002
Företagsgenomsnitt	Korrelation	Regressionslinje	Sig	Det.koeff.
Omsättning	0.111767	$Y=-0.031+0.000001174X$	0.465	0.012
Totalt Kapital	0.093185	$Y=-0.025+0.0000008732X$	0.543	0.009

4.1.2 Tillväxt

Det kan inte påvisas några statistiskt signifikanta resultat när det kommer till samband mellan företagets finansiella risk och tillväxt då företagets alla registreringar studeras (se tabell 2). Det kan dock konstateras att förändringarna i totalt kapital samvarierar bättre med finansiell risk än förändringarna i omsättning, dock är inte dessa resultat inom ramen för den 5 procentiga signifikansnivån som används i undersökningen.

Om genomsnittsvärden för företagen istället analyseras kan det konstateras att samvariationen blir högre. Mothypotesen kan här antas och ett statistiskt signifikant samband mellan

företagens tillväxt och exponeringen för finansiell risk finns. Detta samband är negativt, det vill säga ökar företagens storlek kommer den finansiella risken minska, dock en relativt liten minskning. Detta visar både korrelationskoefficienten som är negativ men även b-värdet i regressionsanalysen. Determinationskoefficienten visar här att 11.4 procent av variationen i finansiell risk kan förklaras av skillnader i det linjära sambandet med tillväxttakt om totalt kapital används. Motsvarande förklaringsgrad blir 12.5 procent när omsättning används som variabel.

Tabell 2: Analys, finansiell risk och tillväxt (alla företag)

Alla företagens alla registreringar	Korrelation	Regressionslinje $Y=a+bX$	Sig	Det.koeff.
% förändring totalt kapital	0.035296	$Y=-0.14+0.26X$	0.457	0.001
% förändring omsättning	-0.00346	$Y=-0.007+0X$	0.94	0
Företagsgenomsnitt	Korrelation	Regressionslinje	Sig	Det.koeff.
% förändring totalt kapital	-0.33782	$Y=0.075-0.343X$	0.023	0.114
% förändring omsättning	-0.35381	$Y=0.041-0.117X$	0.017	0.125

4.1.3 Lönsamhet

Då undersökningen kring hur finansiell risk och lönsamhet samvarierar erhålles ett resultat (se tabell 3) som ger en signifikansnivå på under 5 procent vilket innebär att nollhypotesen måste förkastas, det vill säga, det finns ett samband mellan företagens finansiella risk och deras lönsamhet. Sambandet är positivt vilket innebär att den finansiella risken kommer att öka då lönsamheten ökar. Determinationskoefficienten visar att 16.8 procent av variationen i finansiell risk kan förklaras av det linjära sambandet med lönsamhet.

Det positiva sambandet blir starkare då företagsgenomsnittet används för analys, det vill säga den finansiella risken ökar mer när lönsamheten ökar. Detta visar både korrelationskoefficienten och b-värdet i regressionsanalysen.

Tabell 3: Analys, finansiell risk och lönsamhet (alla företag)

Alla företagens alla registreringar	Korrelation	Regressionslinje $Y=a+bX$	Sig	Det.koeff.
Lönsamhet	0.409453	$Y=-0.64+1.365X$	0	0.168
Företagsgenomsnitt	Korrelation	Regressionslinje	Sig	Det.koeff.
Lönsamhet	0.540861	$Y=-1.105+4.4217X$	0	0.293

4.2 Branschtillhörighet

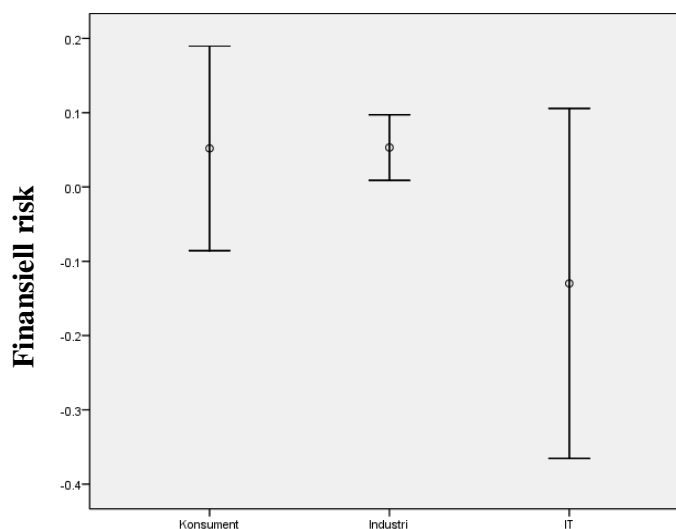
För att kunna bevisa skillnader branscherna emellan har de plottade diagrammen som finns i bilaga 3 studerats. Där kan framförallt skillnader i spridningen av finansiell risk mellan de olika branschernas företag urskiljas. För att göra dessa skillnader tydligare presenteras medelvärden, medianvärden samt max- och minimivärden för de olika branscherna i tabell 4.

Tabell 4: Sammanställning branschskillnader i finansiell risk

	Konsument	Industri	IT/Telekom
Medelvärde	0.051556	0.052953	-0.12811
Median	0.098	0.095	0.032
Maxvärde	3.485	0.494	5.911
Min.värde	-8.558	-2.016	-10.577

Dessa siffror visar på skillnader för de olika branscherna men för att göra det ännu tydligare kan diagram 3 nedan studeras. Detta diagram illustrerar med ett 95 procentigt konfidensintervall var den finansiella risken för de olika branscherna ligger. Detta kan också beskrivas som att, om ett nytt värde för finansiell risk skulle tas fram för någon av branscherna men från ett annat företag skulle denna registrering med 95 procent sannolikhet hamna i det område som illustreras nedan för den branschen.

Diagram 3 Spridning, finansiell risk



Här illustreras tydligt att industribranschen är den bransch med lägst spridning i finansiell risk. Medelvärdet är ungefär det samma som för konsumentbranschen medan IT/telecom branschen har störst spridning och ett medelvärde som är negativt.

Spridningen i finansiell risk är relativt låg om konsumentbranschen studeras. Den finansiella risken har ett positivt samband med alla de undersökta variablerna inom denna bransch men det enda statistiskt signifikanta sambandet återfinnes då lönsamhet studeras.

Inom industribranschen ser sambanden inte riktigt ut på samma sätt. Spridningen är lägre i de observerade värdena för finansiell risk och förutom lönsamhet finns ett statistiskt signifikant resultat för procentuell förändring i omsättning. Detta samband är negativt, det vill säga då omsättningen ökar minskar den finansiella risken i företagen. Det negativa sambandet återfinnes även för procentuell förändring i totalt kapital, dock är resultatet inte inom den önskade signifikansnivån.

IT/telecombranschen är den bransch med lägst samvariation mellan finansiell risk och de utvalda variablerna. Korrelationskoefficienterna, determinationskoefficienterna och b-värdena i regressionsanalyserna är alla bland de lägst registrerade. Extremvärdena för finansiell risk återfinnes i denna bransch, det vill säga både de högsta och de lägsta värdena på finansiell risk har registrerats för denna bransch.

Vidare kan det konstateras att alla branscher har ett statistiskt signifikant samband mellan finansiell risk och lönsamhet. Sambandet är positivt för alla de tre branscherna, mest positivt är det dock för IT/telecombranschen.

I följande avsnitt kommer jag att närmare presentera de undersökta variablerna då företagen delats in efter bransch. Detta eftersom jag har funnit att exponeringen för finansiell risk skiljer sig åt mellan de tre utvalda branscherna.

4.3 Branschindelade resultat

4.3.1 Storlek

I detta avsnitt presenteras resultaten för sambanden mellan finansiell risk och storlek för de tre branscherna som undersökts.

4.3.1.1 Konsumentbranschen

Enligt tabell 5 är resultaten återigen utanför den önskade signifikansnivån, det finns alltså inget samband mellan företagets finansiella risk och storlek om alla registreringar för konsumentbranschen studeras.

Då företagsgenomsnitten studeras visar inte heller dessa resultat på några signifikanta samband, dock blir korrelationen högre.

Tabell 5: Analys, finansiell risk och storlek (konsument)

Konsument				
Företagens alla registreringar	Korrelation	Regressionslinje $Y=a+bX$	Sig	Det.koeff.
Omsättning	0.0762	$Y=-0.19+0.001988X$	0.357	0.006
Totalt Kapital	0.09687	$Y=0.011+0.000004182X$	0.241	0.009
Företagsgenomsnitt	Korrelation	Regressionslinje	Sig	Det.koeff.
Omsättning	0.152	$Y=0.021+0.000001989X$	0.59	0.023
Totalt Kapital	0.19	$Y=0.13+0.000004176X$	0.491	0.037

4.3.1.2 Industribranschen

Återigen måste nollhypotesen antas och inga samband kan påvisas (se tabell 6). Det kan dock konstateras att samvariationen mellan finansiell risk och omsättning inte ligger långt utanför önskad signifikansnivå men nollhypotesen måste förkastas även här.

Företagsgenomsnitten förändrar inte resultaten för denna bransch så att några samband kan påvisas.

Tabell 6: Analys, finansiell risk och storlek (industri)

Industri				
Företagens alla registreringar	Korrelation	Regressionslinje Y=a+bX	Sig	Det.koeff.
Omsättning	0.1373	Y=0.033+0.00000068X	0.094	0.019
Totalt Kapital	0.12045	Y=0.036+0.0000005051X	0.142	0.15
Företagsgenomsnitt	Korrelation	Regressionslinje	Sig	Det.koeff.
Omsättning	0.17	Y=0.035+0.000000622X	0.544	0.029
Totalt Kapital	0.157	Y=0.037+0.0000004856X	0.576	0.025

4.3.1.3 IT/Telecombranschen

Även för denna bransch måste nollhypotesen antas och inga statistiskt relevanta samband kan påvisas (se tabell 7) eftersom signifikansnivån är högt över önskad nivå.

Korrelationskoefficienterna, determinationskoefficienterna och b-värdena är alla väldigt låga vilket visar att några tydliga samband inte kan påvisas.

Tabell 7: Analys, finansiell risk och storlek (IT/telecom)

IT/Telekom				
Företagens alla registreringar	Korrelation	Regressionslinje Y=a+bX	Sig	Det.koeff.
Omsättning	0.033	Y=-0.143+0.000000996X	0.689	0.001
Totalt Kapital	0.03248	Y= -0.144+0.0000008194X	0.694	0.001
Företagsgenomsnitt	Korrelation	Regressionslinje	Sig	Det.koeff.
Omsättning	0.08	Y=-0.45+0.000001141X	0.77	0.006
Totalt Kapital	0.077	Y= -0.144+0.0000009249X	0.784	0.006

4.3.2 Tillväxt

Nedan kommer resultaten för samband mellan finansiell risk och tillväxt redovisas.

4.3.2.1 Konsumentbranschen

Sambanden mellan finansiell risk och tillväxt är positiva, dock inte inom ramen för den valda signifikansnivån (se tabell 8). Sambanden mellan finansiell risk och procentuell förändring i omsättning är dock mer positivt korrelerade än de samband som finns för förändringen i totalt kapital. Detta gäller oavsett om alla företagens registreringar analyseras eller företagsgenomsnittet används för analys.

Tabell 8: Analys, finansiell risk och tillväxt (konsument)

Konsument				
Företagens alla registreringar	Korrelation	Regressionslinje Y=a+bX	Sig	Det.koeff.
% förändring totalt kapital	0.036905	Y=0.43+0.001X	0.656	0.001
% förändring omsättning	0.100819	Y=0.02+0.004X	0.223	0.101
Företagsgenomsnitt	Korrelation	Regressionslinje	Sig	Det.koeff.
% förändring totalt kapital	0.038	Y=0.035+0.131X	0.893	0.001
% förändring omsättning	0.421	Y=-0.094+1.673X	0.118	0.117

4.3.2.2 *Industribranschen*

För industribranschen kan ett statistiskt signifikant samband mellan finansiell risk och procentuell förändring i omsättning fastställas (se tabell 9). Korrelationskoefficienten talar om att det är ett relativt starkt negativt samband, -0.67, den finansiella risken kommer alltså minska när företaget växer i form av ökad omsättning. Determinationskoefficienten talar om att 45.3 procent av variationen i finansiell risk kan förklaras av det linjära sambandet med den oberoende variabeln. Värt att notera är dock att för procentuella förändringar i totalt kapital måste nollhypotesen antas.

Företagsgenomsnittet för tillväxtvariablerna kan inte verifiera några nya resultat, dock blir sambandet starkare och mer negativt för den procentuella förändringen i omsättning.

Tabell 9: Analys, finansiell risk och tillväxt (industri)

Industri				
Företagens alla registreringar	Korrelation	Regressionslinje Y=a+bX	Sig	Det.koeff.
% förändring totalt kapital	-0.01419	Y=0.055-0.007X	0.863	0
% förändring omsättning	-0.67335	Y=0.118-0.004X	0	0.453
Företagsgenomsnitt	Korrelation	Regressionslinje	Sig	Det.koeff.
% förändring totalt kapital	-0.0786	Y=0.066-0.92X	0.78	0.006
% förändring omsättning	-0.9097	Y=0.224-1.164X	0	0.828

4.3.2.3 *IT/Telekombranschen*

Inte heller för IT/telecom branschen kan några statistiskt signifikanta resultat verifieras (se tabell 10) oavsett om alla registreringarna används eller företagsgenomsnittet används. Intressant att notera är att trots att mothypotesen inte kan antas sänks signifikansnivån närmare den önskade nivån och sambandet går från att vara positivt för alla företagens registreringar till att bli negativt, då företagsgenomsnittet analyseras för de båda variablerna.

Tabell 10: Analys, finansiell risk och tillväxt (IT/telecom)

IT/Telecom				
Företagens alla registreringar	Korrelation	Regressionslinje $Y=a+bX$	Sig	Det.koeff.
% förändring totalt kapital	0.052026	$Y=-0.144+0X$	0.59	0.003
% förändring omsättning	0.011996	$Y=-0.131+0.0000245X$	0.885	0
Företagsgenomsnitt	Korrelation	Regressionslinje	Sig	Det.koeff.
% förändring totalt kapital	-0.3768	$Y=0.024-0.339X$	0.166	.0142
% förändring omsättning	-0.3835	$Y=-0.19-0.108X$	0.15	0.147

4.3.3 Lönsamhet

Som redan har kunnat konstateras finns det ett statistiskt signifikant samband mellan finansiell risk och lönsamhet, nedan presenteras de branschindelade resultaten för denna variabel.

4.3.3.1 Konsumentbranschen

Korrelationskoefficienten visar att sambandet är positivt för analysen då alla företagens registreringar görs (se tabell 11). Dock är konsumentbranschen den bransch som har det svagast positiva sambandet, även determinationskoefficienterna är de lägsta för denna bransch jämfört med de två andra branscherna. Endast 3.5 procent av variationen i finansiell risk kan förklaras av det linjära sambandet med lönsamhet för företag i konsumentbranschen.

Tabell 11: Analys, finansiell risk och lönsamhet (konsument)

Konsument				
Företagens alla registreringar	Korrelation	Regressionslinje $Y=a+bX$	Sig	Det.koeff.
Lönsamhet	0.186989	$Y=-0.39+0.638X$	0.023	0.035
Företagsgenomsnitt	Korrelation	Regressionslinje	Sig	Det.koeff.
Lönsamhet	0.309	$Y=-0.029+0.564X$	0.262	0.096

4.3.3.2 Industribranschen

För industribranschen kan de starkaste sambanden fastställas då korrelationen är högst för denna bransch (se tabell 12). För denna bransch, till motsatts från konsumentbranschen, förstärks sambandet när företagsgenomsnittet används. 39 procent respektive 65.8 procent av variationen i finansiell risk kan förklaras av det linjära sambandet med lönsamhet. Det kan även utläsas att den finansiella risken ökar i princip samma takt som lönsamheten, detta kan utläsas av att b-värdet i regressionsanalysen ligger väldigt nära 1.

Tabell 12: Analys, finansiell risk och lönsamhet (industri)

Industri				
Företagens alla registreringar	Korrelation	Regressionslinje Y=a+bX	Sig	Det.koeff.
Lönsamhet	0.624133	Y=0.13+0.986X	0	0.39
Företagsgenomsnitt	Korrelation	Regressionslinje	Sig	Det.koeff.
Lönsamhet	0.811	Y=0.009+0.991X	0	0.658

4.3.3.3 IT/Telecombranschen

Enligt tabell 13 kan statistiskt signifikanta resultat fastställas för alla företagens registreringar samt företagsgenomsnitt. Det är även här ett positivt samband, dock inte lika starkt som för industribranschen. Den finansiella risken ökar dock snabbare än lönsamheten för denna bransch, detta på grund av att b-värdet är större än 1 i båda fallen. Det går inte att förklara med lika hög förklaringsgrad som för industribranschen, att variationen i finansiell risk kan förklaras av det linjära sambandet med lönsamhet, i detta fall är den 23.2 procent och 39.7 procent.

Tabell 13: Analys, finansiell risk och lönsamhet (IT/telecom)

IT/Telecom				
Företagens alla registreringar	Korrelation	Regressionslinje Y=a+bX	Sig	Det.koeff.
Lönsamhet	0.482133	Y=-0.022+1.8X	0	0.232
Företagsgenomsnitt	Korrelation	Regressionslinje	Sig	Det.koeff.
Lönsamhet	0.6298	Y=-0.34+1.657X	0.012	0.397

5 Analys och diskussion

I detta kapitlet kommer en analys kring de resultat som undersökningen gett redovisas. Analysen utgår från den teoretiska referensramen och kopplas samman med resultaten från dataanalysen. En förklaring till varför sambanden finns mellan vissa variabler, och varför det inte finns mellan de övriga, är utgångspunkten för att kunna ge en bild över möjliga orsaker till varför exponeringen för finansiell risk ser ut som den gör bland svenska börsbolag.

5.1 Storlek

För denna variabel har inga statistiskt signifikanta samband kunnat påvisas oavsett hur företagen delats in eller undersökts. Då Trade-Off teorin och Pecking-Order teorin förutspår motsatta relationer är detta kanske inte helt oväntat.

Om Trade-Off teorin tillämpas skulle sambandet vara positivt eftersom större företag ofta är mer diversifierade, har en lägre konkursrisk och har bättre rykte bland långgivare. Även om resultaten inte är statistiskt signifikanta är den relation som kan utläsas av resultaten positiv mellan företagets storlek och finansiell risk. Detta innebär att då företagets storlek ökar kommer den finansiella risken också öka, att resultaten inte är statistiskt signifikanta innebär dock att det inte kan uteslutas att det är slumpen som gör att relationen är positiv.

Det positiva sambandet behöver inte bero på att de större företagen skuldsätter sig i större utsträckning än mindre företag. Titman och Wessels (1988) skriver att mindre företag skulle ha högre kostnader för sina långfristiga skulder. Om detta tolkas som att större företag skulle få bättre räntevillkor måste vi komma ihåg att en högre finansiell risk även innebär att avkastningen blir högre vid goda förhållanden. Om ett företag som, på grund av sin storlek, lyckas förhandla till sig bättre räntevillkor, innebär detta att räntekostnaderna för företaget blir lägre. Om alla de övriga posterna som finns med i definitionen för finansiell risk hålls konstanta kommer den finansiella risken att öka.

Detta kan exemplifieras med siffror på följande sätt; det tänkta företaget har ett resultat före räntekostnader på 10, det totala kapitalet är 20, räntekostnaderna är i nuläget 3 och företaget har skulder på 10 vilket ger en skuldsättningsgrad på 1. Då kommer den finansiella risken i företaget bli $(10/20 - 3/10) * 1 = 0,2$. Om samma företag har en god relation till sin långgivare (på grund av sin storlek som Frank och Goyal (2009) menar att de kan ha) och lyckas förhandla ner räntevillkoren och därför bara har räntekostnader på 2 kommer, vid konstanta övriga värden, den finansiella risken nu bli $(10/20 - 2/10) * 1 = 0,3$. Det som syftas till att påpeka med detta resonemang är att den finansiella risken kan öka då räntekostnaderna sänks, denna räntesänkning skulle antagligen inte långgivarna gå med på om det inte går bra för företaget och så länge det gör det, innebär en högre finansiell risk en högre avkastning på kapitalet i företaget.

Pecking-Order teorin pekar istället på att, eftersom företagen är större och mer välkända skulle inte aktiepriset förändras i lika stor utsträckning som för mindre företag, vilket skulle innebära att kostnaderna för en nyemission skulle vara lägre. Större företag skulle dessutom ha bättre förutsättningar att använda interna medel för finansiering. Det skulle kunna vara så

att företagen blev mer försiktiga efter den djupa krisen i början av 1990-talet. Företagen vågar helt enkelt inte förlita sig på att de är stora och väletablerad och därför inte heller tar större risker bara för att de är stora. Att aktiepriserna inte skulle påverkas i lika stor utsträckning för större företag verkar inte ha någon betydelse för de stora svenska börsbolagen, då ett negativt samband inte kan påvisas. De stora företagen som undersökts kan också, som Pecking-Order teorin förutspår, hellre använda interna medel, det vill säga behålla vinster, för att finansiera sin verksamhet, vilket inte skulle påverka den finansiella risken.

En möjlighet är att de mindre företagen är lika riskbenägna och dessutom tillräckligt väletablerad bland långivarna för att kunna skuldsätta sig och öka den finansiella risken i samma utsträckning som de större företagen.

Kostnaderna för mindre företag att göra nyemissioner är, enligt Titman och Wessels (1988) högre än för större företag, därför skulle de mindre företagen välja att skuldsätta sig då kapital behövs och således ökar den finansiella risken för de mindre företagen. Enligt undersökningen finns det inget sådant negativt samband mellan storlek och finansiell risk men det kan förklara varför de större företagen inte har högre finansiell risk och att det just därför inte kan påvisas några samband.

Det kan också vara så att spridningen i storlek hos de undersökta företagen inte är tillräckligt stor och att det därför inte går att få fram statistiskt signifikanta resultat.

5.2 Tillväxt

Då sambanden mellan tillväxt och finansiell risk analyserades fanns statistiskt signifikanta resultat dels då företagsgenomsnittet för alla företag användes, dels för industribranschen när procentuell förändring i omsättning användes som variabel för tillväxt.

Sambanden mellan de procentuella förändringarna i totalt kapital och omsättning är negativt korrelerade med finansiell risk då företagsgenomsnittet för alla företag användes. Detta innebär att blir företagen i genomsnitt större kommer den finansiella risken i genomsnitt bli lägre. Detta skulle kunna förklaras med att företag som växer utsätts för högre rörelserisk om de till exempel skall in på nya marknader eller lanserar nya produkter och på så sätt expanderar. Enligt hävstångsformelns definition bör den finansiella risken minska då rörelserisken ökar om totalrisken i företaget skall vara konstant.

Att resultaten för företagsgenomsnittet genererar resultat som är statistiskt signifikanta men att resultaten när alla företagens alla registreringar används inte är det, kan bero på att extraordinära händelser som uppköp av andra företag och så vidare jämnas ut då företagsgenomsnittet används. Sådana händelser kan i stor utsträckning påverka hur kapitalstrukturen ser ut ett visst år men som sagt jämnas ut vid användning av företagsgenomsnitt.

Trade-Off teorin går även den att applicera på det negativa sambandet mellan finansiell risk och tillväxt då denna teori förutspår att agency problem och kostnader för financial distress ökar då företagen växer och således skulle vara lägre skuldsatta.

För industribranschen kunde, som nämnts tidigare, statistiskt signifikanta samband påvisas då procentuella förändringar i omsättning studerades. Detta samband är också negativt. Industribranschen är den bransch som kraftigast påverkas av lågkonjunkturer och därför har en hög rörelserisk redan från början. Om dessutom tillväxt ökar denna risk skulle, som sambandet pekar på, den finansiella risken minska då företagen befinner sig i tillväxtstadiet.

Titman och Wessels (1988) påpekar att tillväxtpotentialer ofta är kapitaltillgångar som ökar värdet på företaget men som inte genererar någon ökning i resultaträkningen. Detta stämmer inte alls på de resultat som registrerats i denna undersökning då signifikansnivån blir bättre om omsättning används som variabel för tillväxt medan resultatet för förändringar i totalt kapital inte ger lika starka samband.

Pecking-Order teorin förutspår den motsatta relationen mellan finansiell risk och tillväxt. Dessa motsägelsefulla teorier kan förklara varför undersökningen inte kan fastställa fler statistiskt signifikanta resultat för förändringar i totalt kapital och för omsättning.

Värt att notera är att det inte finns några vedertagna definitioner på hur man via årsredovisningar mäter huruvida företag växer eller ej. Dessutom menar Runsten och Johansson (2008) att tillväxt är nödvändigt för att företag på konkurrensutsatta marknader skall fortleva. Om detta är generellt vedertaget bland företag skulle det kunna vara så att det budgeteras för att finansiera tillväxten och således används interna medel i största möjliga utsträckning som finansieringskapital.

5.3 Lönsamhet

Det finns ett statistiskt signifikant samband mellan finansiell risk och lönsamhet. Detta samband är positivt, det vill säga när lönsamheten ökar kommer även den finansiella risken att öka.

Enligt Trade-Off teorin är detta resultat helt enligt förväntningarna. Lönsamma företag har lägre förväntade kostnader för konkurs och kan bättre utnyttja fördelarna med skattereduktionen som erhålles vid skuldsättning. Då företag är lönsamma kan mer fritt kapital finnas i företagen, det kan då vara i ägarnas intresse att genom skulder öka disciplinen hos ledningen så att oönskat beteende och suboptimala investeringar inte skadar företaget. Detta kan också belysas som en anledning till att mer lönsamma företag har en högre finansiell risk.

Sambandet kan även användas på motsatt håll, det vill säga desto sämre lönsamhet desto lägre skuldsättning. Detta skulle kunna förklaras med att långivare inte vill låna ut pengar till företag som riskerar att ha svårigheter med att betala kostnaderna för sina skulder.

Det finns inga teorier som pekar på att ledningen skulle prioritera annorlunda när det kommer till finansieringsalternativ bara för att de är lönsamma. Det vill säga enligt Pecking-Order teorin skulle interna medel först användas, sedan externt kapital i form av lån och till sist eget kapital. De lönsamma företagen skulle ha större möjligheter att använda interna medel för sin finansiering och således vara lägre skuldsatta. Detta är dock inte fallet i den här undersökningen. Detta kan bero på att det mått på lönsamhet som använts i undersökningen

inte beaktar finansiella kostnader eller intäkter. I och med detta kan det vara så att företagen har höga kostnader för sina lån och därför inte har något internt kapital att använda för att finansiera eventuella investeringar och därför måste skuldsätta sig. Det kan också bero på att de lönsamma företagen väljer att dela ut sina vinster till ägarna som vill ha avkastning på sitt investerade kapital.

Det kan också vara så att de mer lönsamma företagen ser möjligheter att ta marknadsandelar eller träda in på nya marknader just eftersom de är lönsamma och anser att de har goda möjligheter att öka lönsamheten ännu mer. De behöver därför mer kapital för att kunna göra de investeringar som krävs och de interna medlen räcker helt enkelt inte till.

Om det motsatta förhållandet, som beskrevs tidigare, studeras kan det vara så att de mindre lönsamma företagen säljer delar av sin verksamhet till konkurrenter eller liknande och på så sätt får in kapital till företaget som kan användas för att amortera lån och således minskar skuldsättningsgraden och den finansiella risken.

Även i detta fall måste definitionen på finansiell risk beaktas som möjlig orsak till sambandet. Då företagen är lönsamma kommer räntabiliteten på totalt kapital öka, i de flesta fall, differensen mellan denna kvot och de genomsnittliga räntekostnaderna kommer därför bli större. Således kommer den finansiella risken att öka, vid konstant skuldsättningsgrad och bidraget från den finansiella delen av företaget blir större. Så länge företagen går med vinst och kan betala kostnaderna för sin lån kommer den totala avkastningen bli högre vid en högre skuldsättning vilket kan förklara det positiva sambandet. Möjligheten att definitionen har en inverkan på sambandet har dock försökts elimineras genom att inte använda räntabilitet på totalt kapital som mått på lönsamhet.

5.4 Bransch

De flesta forskare och deras teorier pekar på att det finns skillnader mellan olika branscher. Även i min undersökning kan det påvisas att det finns skillnader i hur stor finansiell risk företagen är villiga att exponera sig för.

5.4.1 Konsumentbranschen

Spridningen i finansiell risk för konsumentbranschen ligger mellan -10 och +20 procent med ett 95 procentigt konfidensintervall, vilket placerar denna bransch i mitten för de tre undersökta branscherna. Denna spridning kan bero på att företag från både dagligvaru- och sällanköpslistan på bolagsfakta.se ingår i denna kategori. Företagen kan inte i samma utsträckning titta på branschmedianer och sedan benchmarka dessa till sitt egna företag. Sällanköpsföretagen påverkas dessutom i viss mån mer av konjunkturcyklar och har därför en något högre rörelserisk, vilket skulle innebära att dessa företag skulle ha en lägre finansiell risk.

Företagen inom denna bransch har stora materiella tillgångar, dock består dessa till en stor del av lagertillgångar. Dessa är inte lika säkra och enkla för omvärlden att värdera, som till exempel en maskin, då de i hög grad styrs av vad som efterfrågas på marknaden. Detta skulle också innebära att dessa företag har en lägre finansiell risk.

5.4.2 Industribranschen

Industribranschens låga spridning kan förklaras med att det är en relativt homogen bransch där marknad, arbetskraft och lagar inte varierar kraftigt mellan olika företag. Likaså har de en stor andel materiella anläggningstillgångar som är lätta för omvärlden att värdera. Den höga andelen materiella anläggningstillgångar skulle enligt Trade-Off teorin innebära att företagen kan skuldsätta sig i högre utsträckning eftersom kostnaden för financial distress är lägre än om tillgångarna hade varit immateriella. Kostnaden för financial distress blir även lägre på grund av att arbetskraften inom denna bransch inte är speciellt unik. Å andra sidan pekar Pecking-Order teorin på att den höga andelen materiella tillgångar skulle minska den asymmetriska informationen och kostnaderna för nytt eget kapital skulle vara lägre och således även skuldsättningsgraden. Detta samband kan styrkas i denna undersökning då den finansiella risken för industribranschen ligger mellan 0 och 10 procent enligt diagram 3 vilket är den lägsta finansiella risken i den här undersökningen.

Att industribranschen är den bransch där konjunkturkänslighet är störst kan också förklara varför spridningen är låg. Konjunkturkänsligheten gör rörelserisken hög och för att hålla totalrisken nere i företagen måste den finansiella risken vara relativt låg.

5.4.3 IT/Telecombranschen

Att det är IT/telecombranschen som utmärker sig med den största spridningen i finansiell risk i undersökning kan bero på att det är en bransch där utveckling och teknologi är viktiga faktorer för att företagen skall kunna konkurrera på marknaden. Företagen i denna bransch kan inte förlita sig på att deras materiella tillgångar sänker osäkerheten för investerare och kostnaderna för financial distress då de hela tiden måste kunna konkurrera på marknaden där nya produkter ständigt tas fram.

Börsfallet i början av 2000-talet som förklaras av att IT-bubblan sprack kan vara en förklaring till varför vi får ett negativt medelvärde på finansiell risk inom denna bransch. Många företag kan ha haft svårt att återhämta sig och därför haft en negativ avkastning från den finansiella delen av företaget. Extremvärdena för finansiell risk återfinnes i denna bransch det vill säga både de högsta och de lägsta värdena på finansiell risk har registrerats här. Detta visar på att man är villig att ta risker och att när det har lyckats så har avkastningen ökat avsevärt i företaget men på samma sätt kan den verkat starkt negativt när det går sämre.

Med andra ord har man inte anpassat den finansiella delen av företaget efter hur stor volatiliteten är på den marknad man verkar på inom denna bransch. Det kan alltså inte fastställas att någon branschhomogenitet existerar eller att man benchmarkar andra företag inom samma bransch.

5.4.4 Sammanfattning branchskillnader

Den finansiella risken skiljer sig alltså åt mellan företagen inom de olika branscherna. Hade företag helt delats in efter bransch, alltså att dagligvaru- och sällanköpsföretag i konsumentbranschen hade redovisats var för sig och likaså IT och telecombranscherna, hade branchskillnader kanske varit ännu mer påtagliga. I och med att företagen inte kommer från exakt samma bransch innebär det att företagen inte verkar på exakt samma marknader eller

har exakt motsvarande tillgångar, rörelserisk, teknologi och lagar att ta hänsyn till. Det blir även svårt att påvisa att företagen som undersökts skulle kunna benchmarka nivån av skuldsättning inom branschen.

Det som framförallt kan belysas är att resultaten pekar på att vilken typ av tillgångar företagen har, spelar stor roll. Även konjunkturkänslighet och därmed rörelserisken verkar påverka hur företagen förhåller sig till finansiell risk. Dock utmärker sig IT/telecombranschen något eftersom konsumentbranschen är den bransch som skulle vara minst känslig för konjunktursvängningar och således har lägre rörelserisk, det skulle därför vara den bransch som hade störst spridning i den finansiella risken. Att det inte är på det här sättet skulle kunna förklaras med den spruckna IT-bubblan och att det faktiskt var väldigt hårda tider för denna bransch. Många av företagen levde i tron att de var oövervinnliga och drabbades sedan väldigt hårt när det inte längre förhöll sig på detta sätt.

En annan förklaring till detta kan vara att även om dagligvarudelen av konsumentbranschen är bland de branscher som påverkas minst av konjunkturförändringar, så är de flesta av företagen som undersökts i denna bransch från sällanköpslistan, vilka har en mer ojämn efterfråga. Branschen har därför högre rörelserisk vilket kan förklara varför branschen inte har en större spridning i finansiell risk.

Det som också bör beaktas när det kommer till den låga spridningen för industribranschen är att denna bransch har en stor del materiella tillgångar som tidigare nämnts. Många menar att, på grund av detta, är denna bransch en av de branscher där räntabilitet på operationellt- eller sysselsatt kapital bättre visar hur lönsamma företagen är. Om dessa kapitalbaser används får även den finansiella risken andra komponenter och resultaten hade kanske sett annorlunda ut. Dock hade inte en branschöverstigande undersökning kunnat utföras om olika definitioner hade använts för olika branscher.

6 Avslutande diskussion och slutsatser

I detta avsnitt presenteras en avslutande diskussion kring de resultat som redovisats och analyserats. Vidare följer en sammanfattning kring de slutsatser som kan konkluderas angående vilka aspekter som påverkar den finansiella risken i svenska börsbolag.

Finansiell risk är ett begrepp som innehåller många komponenter som tillsammans påverkar företagets avkastning. Skuldsättningsgraden är kanske det som i störst utsträckning kan hjälpa eller stjälpa ett företag i dagens ekonomi. Tittar vi på den kris som vi idag befinner oss i, och vad som enligt många bedömare ligger bakom den, kan skuldsättning ses som en stor del av problemet då många ådrog sig höga kostnader för lånat kapital som sedan inte kunde betalas.

Att ett positivt samband finns mellan finansiell risk och lönsamhet, är med tanke på att all risk medför en viss potentiell avkastning, inte helt oväntat. Att företag är villiga att exponera sig för risk innebär samtidigt att de kan öka avkastningen på det kapital som finns i företaget, denna avkastning blir verklighet när företaget just är lönsamt. Problemet med finansiell risk, och det som hävstångsformeln syftar till att illustrera, är att när företaget inte längre kan förränta det totala kapitalet till önskvärda nivåer kommer företaget drabbas hårt om det tagit för stora risker.

Branschskillnaderna som påvisas i undersökningen är den skillnad forskare i ämnet är mest överens om faktiskt existerar. Företag har olika förutsättningar när det kommer till exempelvis marknaden, arbetskraft och lagar. Alla dessa förutsättningar påverkar företagets rörelserisk som måste beaktas när det kommer till beslut angående den finansiella risken. Att det inte går att påvisa större skillnader eller branschhomogenitet kan, som nämnts tidigare, ha med valet av branschindelning att göra.

Det negativa sambandet som till viss del kunnat påvisas mellan tillväxt och finansiell risk kan även det ha med rörelserisken i företaget att göra. Att försöka expandera och växa innebär risker för företaget vilket kan vara en naturlig förklaring till varför de inte vill exponera sig för en lika hög finansiell risk. Att det inte kunnat påvisa några samband mellan storlek och finansiell risk kan ses från två perspektiv då förklaringar söks. Antingen är de mindre företagen lika riskbenägna eller så ser de större företagen inte sin verksamhet som mer stabil och vill därför inte heller exponera sig för en högre finansiell risk.

Utifrån denna analys kan slutsatserna dras, att de aspekter som påverkar hur rörelserisken ser ut i företaget är också de som påverkar den finansiella risken, detta stämmer väl överens med vad teorin kring hävstångsformeln förutspår. Dessutom kan det konstateras att företagen som är lönsamma kan öka sin avkastning genom sin kapitalstruktur. Att försöka förbättra denna avkastning när företaget är lönsamt kan vara mycket lockande för ledningen men kostnaderna för den ökade risken kan i sämre tider vara till stor nackdel för företaget.

Att försöka dra några ytterligare konkreta slutsatser kring vad som påverkar exponeringen för finansiell risk, vågar jag inte göra utifrån de resultat som framkommit i undersökningen. För

att kunna göra detta hade en mer ingående analys krävts. De slutgiltiga besluten angående exponeringen för finansiell risk påverkas inte bara av externa faktorer utan handlar även om hur företagsledningen ser på begreppet.

7 Förslag till fortsatt forskning

Här presenteras förslag på vidare forskning som ytterligare skulle öka förståelsen för vilka faktorer som påverkar exponeringen för finansiell risk i svenska börsbolag.

Då finansiell risk inte bara påverkas av mätbara faktorer utan också handlar om företagsledningens val och åsikter, hade en kvalitativ undersökning varit intressant som komplettering till de resultat som redovisats i den här undersökningen. Intervjuer med de som fattar beslut kring kapitalstruktur och vilka val och avvägningar som faktiskt beaktas när det interna kapitalet i företaget inte längre täcker de behov som finns, hade gett en bättre bild av synen på finansiell risk.

Det hade även varit intressant att undersöka fler branscher, utan sammanslagningar mellan liknande branscher, som är fallet i den här undersökningen. Det är en av de faktorer som forskare är relativt överens om att skillnader i kapitalstruktur kan beror på. Det hade i en sådan undersökning varit intressant att på ett mer ingående sätt förklara hur branscherna skiljer sig åt och därmed inte bara konstatera att det finns skillnader.

8 Referenser

Litterära källor:

- Ax Christan, Johansson Christer & Kullvén Håkan (2005) *Den nya ekonomistyrningen*, Liber, Malmö
- Befring Edvard (1994) *Forskningsmetodik och statistik*, Studentlitteratur, Lund
- Berk Jonathan & DeMarzo Peter (2007) *Corporate finance*, Pearson Education, United States
- Brealey Richard A. Mayers Stewart C. & Marcus Alan J. (1995) *Fundamentals of corporate finance*, McGraw-Hill, United States
- Dahmström Karin (2000) *Från datainsamling till rapport*, Studentlitteratur, Lund
- Eliasson Annika (2006) *Kvantitativ metod från början*, Studentlitteratur, Lund
- Ferri, Michael G. & Jones, Wesley H. (1979) *Determinants of financial structure: a new methodological approach*, The journal of finance, Vol XXXIV, NO 3, June, pages 631-644
- Frank Murray Z. & Goyal Vidhan K. (2009) *Capital structure decisions: which factors are reliably important?* Financial Management, Spring 2009, pages 1-37
- Harris Milton & Raviv Artur (1991) *The theory of capital structure*, The Journal of Finance, Vol XLVI, NO 1 March, pages 297-355
- Körner Svante & Wahlgren Lars (2006) *Statistisk Dataanalys*, Studentlitteratur, Lund
- Körner Svante & Wahlgren Lars (2002) *Praktisk statistiska*, Studentlitteratur, Lund
- MacKay Peter & Phillips Gordon M. (2005) *How does industry affect firm financial structure?* The review of financial studies, Vol 4 (Winter) pages 1433-1466
- Runsten Mikael & Johansson Sven-Erik (2008) *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*, Studentlitteratur, Denmark
- Titman Sheridan & Wessels, Roberto (1998) *The determinants of capital structure choice*, The journal of finance, Vol XLJIII, NO.1 (March)

Elektroniska källor:

Affärsvärlden, www.affarsvarlden.se, ”Så påverkar konjunkturen IT- och mediebolagen” (28/5-09) <http://www.affarsvarlden.se/hem/analyser/article257037.ece>

Dagens Industri, www.di.se, ”Vad är det som händer på börsen egentligen” (25/4-09) <http://di.se/Nyheter/?page=/Avdelningar/Artikel.aspx%3Fmenusection%3DDinapengar%3BDinapengarNyheter%26ArticleId%3D2007%255C03%255C09%255C7368>

Ekonomifakta, www.ekonomifakta.se¹ ”Vad är finanskrisen?” (29/5-09) http://www.ekonomifakta.se/sv/Fakta/Ekonomi/Finansiell_utveckling/Borsutveckling_i_Sverige_och_USA/?awc

Ekonomifakta, www.ekonomifakta.se² ”Börsutveckling” (19/5-09) <http://www.ekonomifakta.se/sv/Artiklar/2008/Oktober/Vad-ar-finanskrisen>

Göteborgsposten, www.gp.se, ”Spelet bakom Plasta!”, (20/5-09) <http://www.gp.se/gp/jsp/Crosslink.jsp?d=913&a=485443>

Konjunkturinstitutet, www.konj.se¹ ”Konjunkturbarometern” (18/5-09) <http://www.konj.se/arkiv/konjunkturbarometern/konjunkturbarometern/svenskaforetagforutsparfortsattaochstorapersonalnedskarningar/resultattabelleextrafraga.4.3fb1a3bd1206210367480009620.html>

Konjunkturinstitutet, www.konj.se² ”Pressmedelande april 2009” (28/5-09) <http://konj.se/arkiv/konjunkturbarometern/konjunkturbarometern/svenskaforetagforutsparfortsattaochstorapersonalnedskarningar.5.3fb1a3bd1206210367480009511.html>

Riksbanken, www.riksbank.se¹ Svante Öberg, 2006 (12/5-09) <http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=22665>

Riksbanken, www.riksbank.se² Barbro Wickman-Parack, 2008 (14/5-09) <http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=29561>

Statistiska centralbyrån, www.scb.se¹ ”Sveriges ekonomi, Statistiskt perspektiv” (20/5-09) http://www.scb.se/Grupp/Teman/Sveriges_Ekonomi/ Dokument/Sverigesekonomikv408.pdf

Statistiska centralbyrån, www.scb.se² ”BNP-utveckling” (14/5-09) http://www.scb.se/Pages/TableOchChart_219331.aspx

Statistiska centralbyrån, www.scb.se³ ”Definitioner 2007” (17/5 -09) http://www.scb.se/statistik/NV/NV0104/ dokument/Def_2007.pdf

Statistiska centralbyrån, www.scb.se⁴ ”Inflation i Sverige” (28/5 -09) http://www.scb.se/Pages/TableAndChart_33831.aspx

Bilaga 1 Analyserade företag indelade i de tre utvalda branscherna

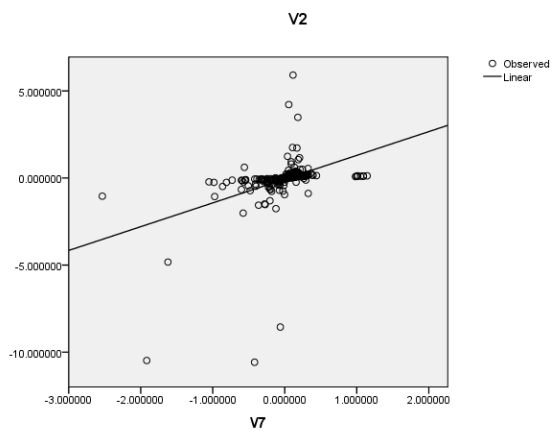
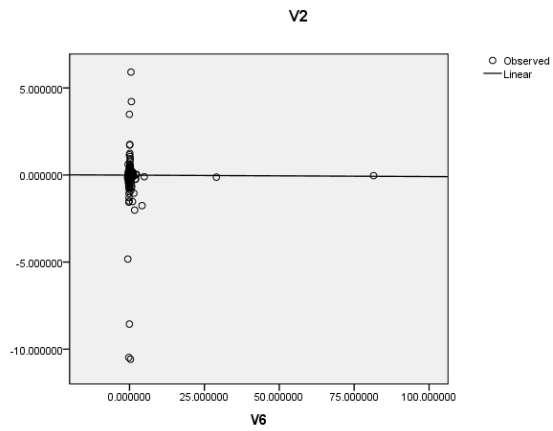
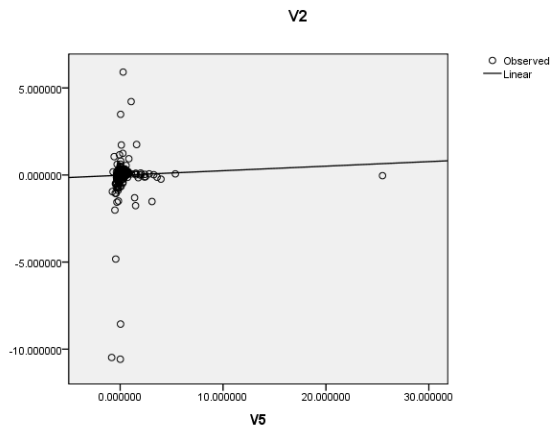
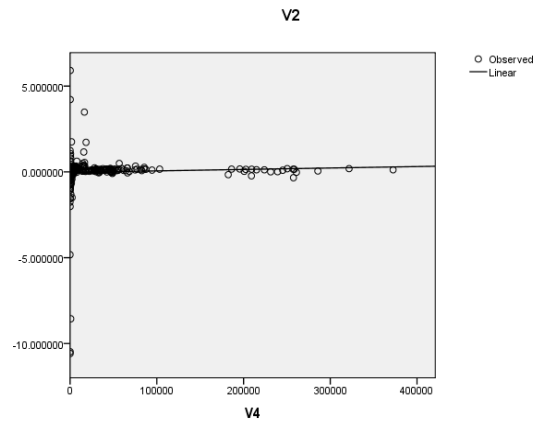
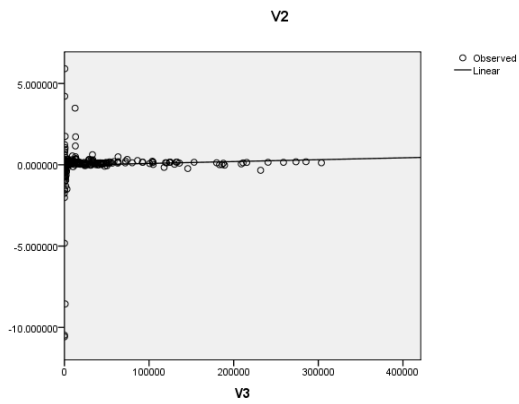
Konsument	Industri	IT/Telekom
1) Swedish Match	16) Volvo	31) Ericsson
2) H&M	17) Atlas Copco	32) Cybercom
3) Clas Ohlson	18) SKF	33) Softronic
4) Electrolux	19) Trelleborg	34) Net Insight
5) Skistar	20) SAAB	35) Tieto Enator
6) Axfood bara (9 år)	21) Munters	36) HiQ International
7) Brio	22) NIBE	37) Aspiro
8) Betsson	23) Sandvik	38) IFS
9) Borås Wäferi	24) CTT Systems	39) Tele2
10) Nobia	25) Sintercast	40) Digital vision
11) Nilörngruppen	26) Fagerhult	41) Prevas
12) Cloetta Fazer	27) G&L Beijer	42) Know IT
13) Mekonomen (9 år)	28) Assa Abloy	43) Micronic
14) Kabe	29) Cardo	44) Note
15) Elanders	30) Hexagon	45) Orc Software

Bilaga 2 Sammanställning av dataanalysen

Alla företag				
Alla företagens alla registreringar	Korrelation	Regressionslinje $Y=a+bX$	Sig	Det.koeff.
Omsättning	0.054525	$Y=-0.32 + 0.000001152X$	0.25	0.003
Totalt Kapital	0.044608	$Y=-0.25+0.0000008404X$	0.347	0.002
% förändring totalt kapital	0.035296	$Y=-0.14+0.26X$	0.457	0.001
% förändring omsättning	-0.00346	$Y=-0.007+0X$	0.94	0
Lönsamhet	0.409453	$Y=-0.64+1.365X$	0	0.168
Företagsgenomsnitt	Korrelation	Regressionslinje $Y=a+bX$	Sig	Det.koeff.
Omsättning	0.111767	$Y=-0.031+0.000001174X$	0.465	0.012
Totalt Kapital	0.093185	$Y=-0.025+0.0000008732X$	0.543	0.009
% förändring totalt kapital	-0.33782	$Y=0.075-0.343X$	0.023	0.114
% förändring omsättning	-0.35381	$Y=0.041-0.117X$	0.017	0.125
Lönsamhet	0.540861	$Y=-1.105+4.4217X$	0	0.293
Konsument				
Företagens alla registreringar	Korrelation	Regressionslinje $Y=a+bX$	Sig	Det.koeff.
Omsättning	0.0762	$Y=-0.19+0.001988X$	0.357	0.006
Totalt Kapital	0.09687	$Y=0.011+0.000004182X$	0.241	0.009
% förändring totalt kapital	0.036905	$Y=0.43+0.001X$	0.656	0.001
% förändring omsättning	0.100819	$Y=0.02+0.004X$	0.223	0.101
Lönsamhet	0.186989	$Y=-0.39+0.638X$	0.023	0.035
Företagsgenomsnitt	Korrelation	Regressionslinje $Y=a+bX$	Sig	Det.koeff.
Omsättning	0.152	$Y=0.021+0.000001989X$	0.59	0.023
Totalt Kapital	0.19	$Y=0.13+0.000004176X$	0.491	0.037
% förändring totalt kapital	0.038	$Y=0.035+0.131X$	0.893	0.001
% förändring omsättning	0.421	$Y=-0.094+1.673X$	0.118	0.117
Lönsamhet	0.309	$Y=-0.029+0.564X$	0.262	0.096
Industri				
Företagens alla registreringar	Korrelation	Regressionslinje $Y=a+bX$	Sig	Det.koeff.
Omsättning	0.1373	$Y=0.033+0.00000068X$	0.094	0.019
Totalt Kapital	0.12045	$Y=0.036+0.0000005051X$	0.142	0.15
% förändring totalt kapital	-0.01419	$Y=0.055-0.007X$	0.863	0
% förändring omsättning	-0.67335	$Y=0.118-0.004X$	0	0.453
Lönsamhet	0.624133	$Y=0.13+0.986X$	0	0.39
Företagsgenomsnitt	Korrelation	Regressionslinje $Y=a+bX$	Sig	Det.koeff.
Omsättning	0.17	$Y=0.035+0.000000622X$	0.544	0.029
Totalt Kapital	0.157	$Y=0.037+0.0000004856X$	0.576	0.025

% förändring totalt kapital	-0.0786	$Y=0.066-0.92X$	0.78	0.006
% förändring omsättning	-0.9097	$Y=0.224-1.164X$	0	0.828
Lönsamhet	0.811	$Y=0.009+0.991X$	0	0.658
IT/Telekom				
Företagens alla registreringar	Korrelation	Regressionslinje $Y=a+bX$	Sig	Det.koeff.
Omsättning	0.033	$Y=-0.143+0.000000996X$	0.689	0.001
Totalt Kapital	0.03248	$Y=-0.144+0.0000008194X$	0.694	0.001
% förändring totalt kapital	0.052026	$Y=-0.144+0X$	0.59	0.003
% förändring omsättning	0.011996	$Y=-0.131+0.0000245X$	0.885	0
Lönsamhet	0.482133	$Y=-0.022+1.8X$	0	0.232
Företagsgenomsnitt	Korrelation	Regressionslinje $Y=a+bX$	Sig	Det.koeff.
Omsättning	0.08	$Y=-0.45+0.000001141X$	0.77	0.006
Totalt Kapital	0.077	$Y=-0.144+0.0000009249X$	0.784	0.006
% förändring totalt kapital	-0.3768	$Y=0.024-0.339X$	0.166	.0142
% förändring omsättning	-0.3835	$Y=-0.19-0.108X$	0.15	0.147
Lönsamhet	0.6298	$Y=-0.34+1.657X$	0.012	0.397

Bilaga 3 Plottade diagram, alla företag



V2: Finansiell Risk

V3: Omsättning

V4: Totalt kapital

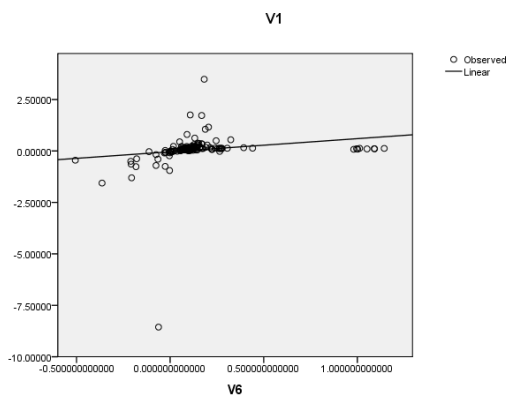
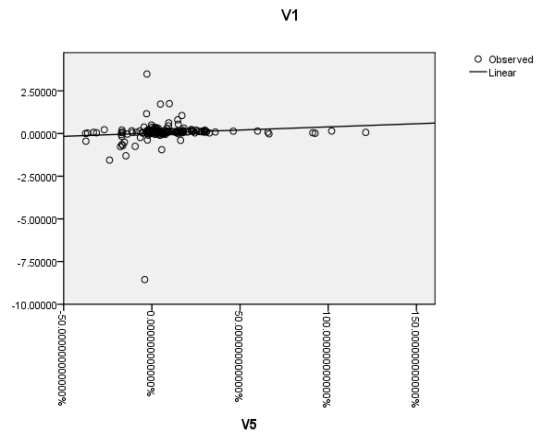
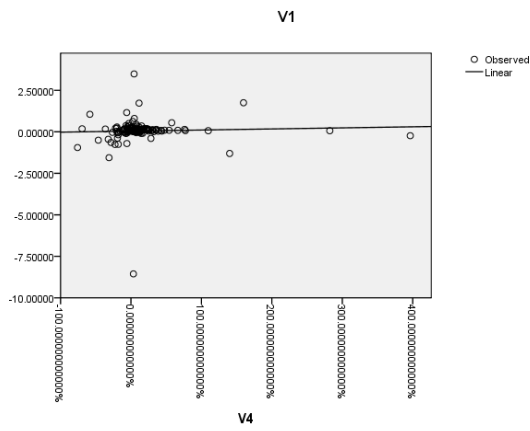
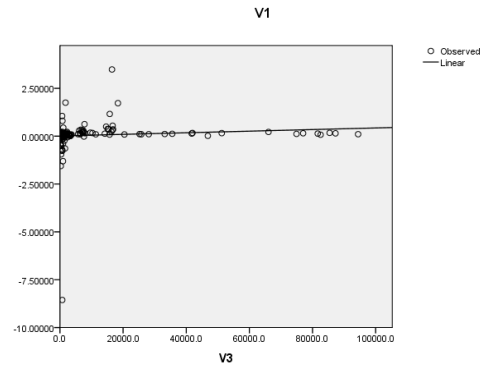
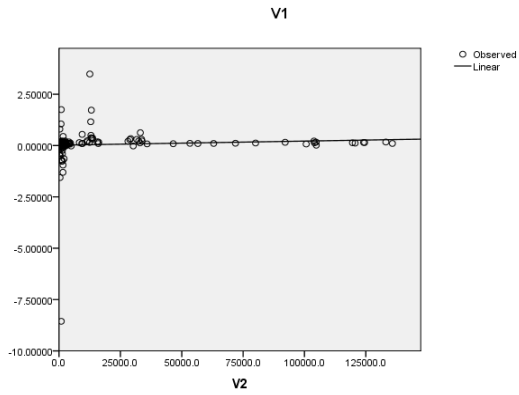
V5: % förändring totalt kapital

V6: % förändring omsättning

V7: Lönsamhet

Bilaga 4 Plottade diagram, branschindelade resultat

Konsument



V1: Finansiell Risk

V2: Omsättning

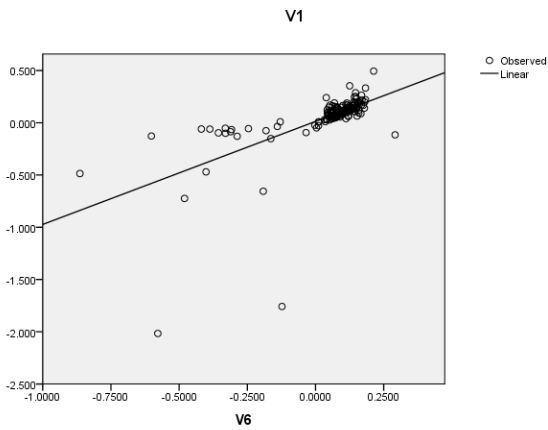
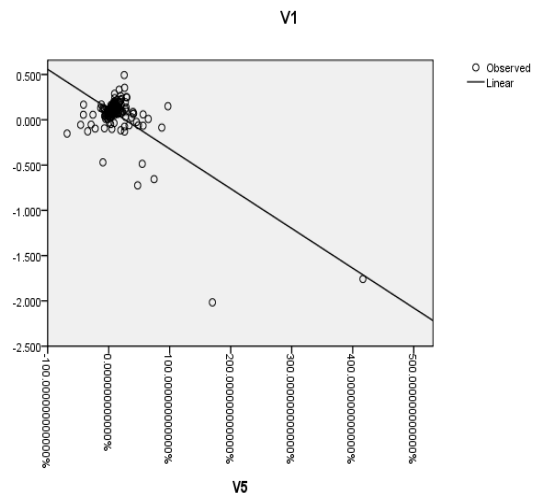
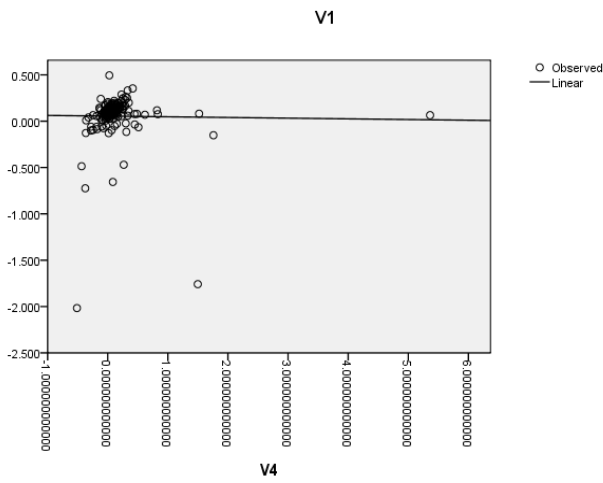
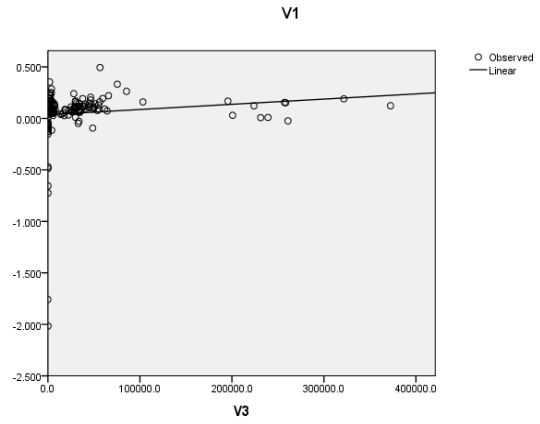
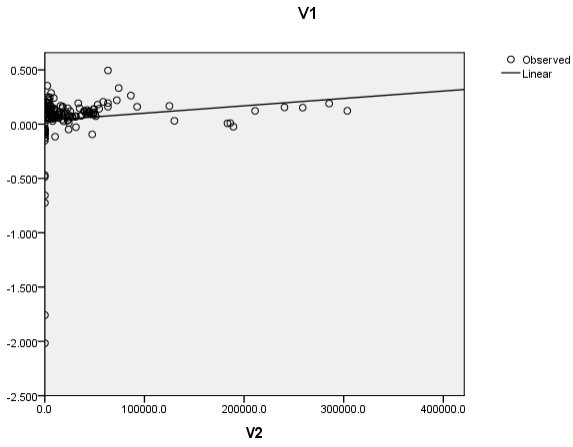
V3: Totalt kapital

V4: % förändring totalt kapital

V5: % förändring omsättning

V6: Lönsamhet

Industri



V1: Finansiell Risk

V2: Omsättning

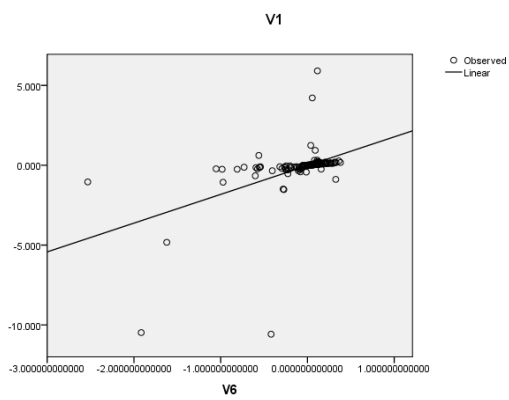
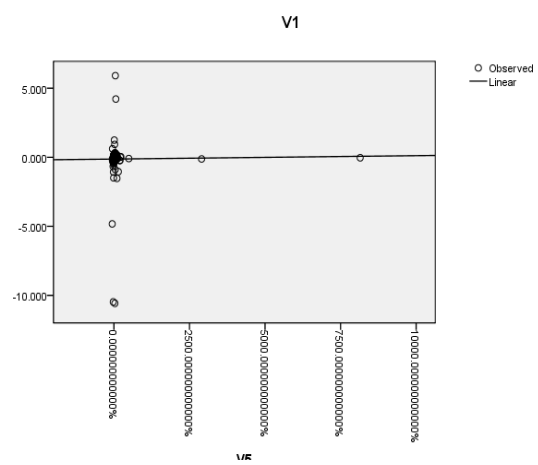
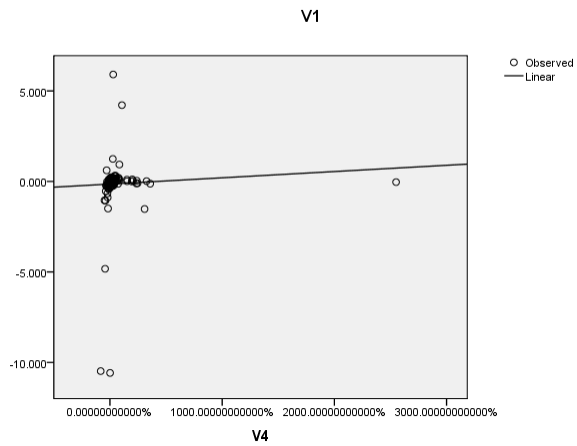
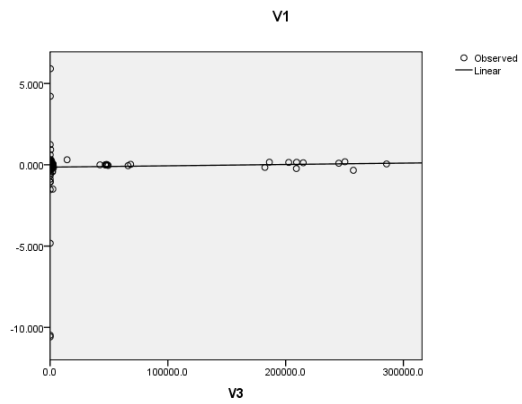
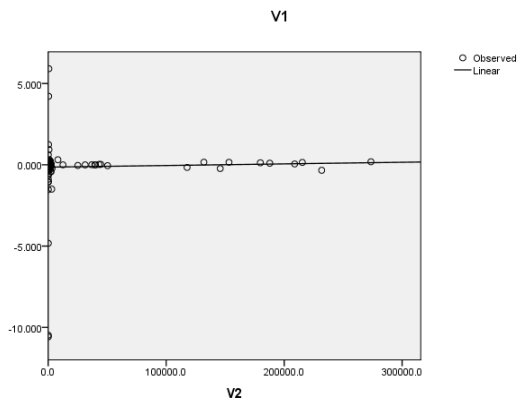
V3: Totalt kapital

V4: % förändring totalt kapital

V5: % förändring omsättning

V6: Lönsamhet

IT/Telekom



V1: Finansiell Risk

V2: Omsättning

V3: Totalt kapital

V4: % förändring totalt kapital

V5: % förändring omsättning

V6: Lönsamhet