



**GÖTEBORGS UNIVERSITET**  
**HANDELSHÖGSKOLAN**

## Finansiering av tillväxt

*Hur små- och medelstora tillväxtföretag inom bemannings- och rekryteringsbranschen har finansierat sin tillväxt*

**Kandidatuppsats i företagsekonomi**

Finansiering

*Vårterminen 2019*

**Handledare:** Andreas Hagberg

**Författare:** Josefine Forsman 920328

Alexandra Tjällman 971001

# SAMMANFATTNING

---

**Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet  
Kandidatuppsats, Finansiering, VT 2019**

**Författare:** Josefine Forsman & Alexandra Tjällman

**Handledare:** Andreas Hagberg

**Titel:** Finansiering av tillväxt - *Hur små- och medelstora tillväxtföretag inom bemannings- och rekryteringsbranschen har finansierat sin tillväxt*

**Bakgrund och problem:** Små- och medelstora företag utgör i dagsläget 99,9 procent av den totala mängden företag i Sverige. Gemensamt för alla företag, oavsett storlek, är att de kräver finansiering, vilken består av eget kapital och/eller skulder. Många företag besitter ambitioner om att växa och även denna tillväxt kräver finansiering. Genomförda undersökningar, vilka involverar och fokuserar på svenska företag, indikerar att tillväxt i många fall kan innebära komplikationer och problem för små- och medelstora företag.

**Syfte:** Syftet med denna uppsats är att undersöka finansieringen i små- och medelstora tillväxtbolag i Sverige. Vidare syftar uppsatsen även till att förklara varför finansieringen har en specifik utformning.

**Avgränsningar:** Studien kommer att undersöka tillväxtföretag inom bemannings- och rekryteringsbranschen då denna historiskt sett har präglats av snabb tillväxt. Definitionen av tillväxtbolag är en omsättningsökning om 20 procent varje år sedan 2015.

**Metod:** Studiens tillvägagångssätt för insamling av data har bedrivits genom den kvalitativa metoden intervju. Metoden möjliggjorde en undersökning av ämnet ur ett fokuserat perspektiv och genererade på så sätt relevant empiri.

**Resultat och slutsatser:** Resultatet av studien fastställer att företagen har finansierat sin tillväxt med checkkrediter, factoring och kassaflöde från den löpande verksamheten. De flesta företagen föredrar finansiering med internt kapital framför externt kapital, och detta i syfte att inte förlora sin handlingsfrihet. Andra faktorer som har påverkat utformningen är ägarnas riskattityd, tillgång till kapitalmarknaden, tillväxtambitioner, erfarenhet och rekommendationer.

**Förslag till fortsatt forskning:** För att erhålla en större generaliserbarhet och en applicering på en viss bransch i sin helhet skulle fortsatt forskning kunna grunda sig i att eftersträva ett större urval. Det finns även intressanta aspekter angående att undersöka branschskillnader samt avgränsa sig till att studera endast en av de bakomliggande faktorerna på ett djupare plan.

**Nyckelord:** *Finansiering, tillväxtbolag, bemanningsföretag, rekryteringsföretag, SMEs, kapitalstruktur.*

# ABSTRACT

---

**School of Business, Economics and Law**  
**Bachelor thesis, Financing, spring term 2019**

**Authors:** Josefine Forsman & Alexandra Tjällman

**Tutor:** Andreas Hagberg

**Title:** Financing growth - *How small and medium-sized growth enterprises in the staffing and recruitment-business have funded their growth*

**Background:** Small and medium-sized enterprises currently constitute 99,9 percent of the total amount of companies in Sweden. Common to all companies, regardless of their sizes, is that they require funding, which consists of equity and/or liabilities. Many companies have ambitions to grow and this growth also requires financing. Conducted surveys, which involve and focus on Swedish companies, indicate that in many cases growth entails complications and problems for small and medium-sized companies.

**Purpose:** The purpose of this paper is to investigate financing of growth in small and medium-sized growth companies in Sweden. Furthermore, the paper also aims to explain why the financing design appears in a certain way in each company.

**Delimitations:** The study will investigate growth companies in the staffing and recruitment industry as it historically has been characterized by rapid growth. In order to define growth companies, the requirement for a sales increase of 20 percent has been set every year since 2015.

**Method:** The study's approach to data collection has been conducted through the qualitative method interview. The method allowed for an examination of the subject on a focused perspective and thus generated relevant data.

**Results and conclusions:** The result of the study establishes that the companies have financed their growth with overdraft credits, factoring and cash flow from operating activities. Most companies prefer financing with internal capital over external capital, in order not to lose their freedom of action. Other factors that have influenced the design are the owners' risk attitude, access to the capital market, growth ambitions, experience and recommendations.

**Suggestions for continued research:** In order to obtain a greater generalizability and an application on a certain industry as a whole, continued research could be based on striving for a larger selection. There are also interesting aspects regarding investigating industry differences and delimiting themselves to studying only one of the underlying factors at a deeper level.

**Key words:** *Financing, growth companies, staffing companies, recruitment companies, SMEs, capital structure.*

## **INNEHÅLLSFÖRTECKNING**

<b>1. INLEDNING</b>	<b>1</b>
1.1. BAKGRUND	1
1.2. PROBLEMDISKUSSION	2
1.3. SYFTE	3
1.4. RELEVANS OCH BIDRAG	3
1.5. DEFINITIONER	5
<b>2. TEORETISK REFERENSRAM</b>	<b>6</b>
2.1. FÖRETAG, FINANSIERING OCH TILLVÄXT	6
2.1.1. KASSAFLÖDE	7
2.1.2. SAMBANDET MELLAN TILLVÄXT OCH KAPITALBEHOV	7
2.2. FAKTORER SOM PÅVERKAR KAPITALSTRUKTUR	8
2.2.1. TILLVÄXTAMBITIONER	8
2.2.2. ÄGARSTRUKTUR	8
2.2.3. STORLEK	9
2.3. FINANSIELLA TEORIER OM KAPITALSTRUKTUR	10
2.3.1. TRADE OFF-TEORIN	10
2.3.2. PECKING ORDER-TEORIN	11
2.4. SAMMANFATTNING AV REFERENSRAMEN	12
<b>3. METOD OCH DATAINSAMLING</b>	<b>13</b>
3.1. DEDUKTIV ELLER INDUKTIV FORSKNINGSANSATS	13
3.2. KVALITATIV ELLER KVANTITATIV FORSKNING	13
3.3. DATAINSAMLING	14
3.3.1. FORSKNINGSMETOD	14
3.3.2. INTERVJUFRÅGOR	14
3.4. URVALSSTRATEGI	15
3.5. ANALYSMETOD	16
3.5.1. FÖR- OCH NACKDELAR MED ANALYSMETODEN	16
3.5.2. NVIVO OCH EFTERFÖLJANDE ANALYS	16
3.6. ETISKA ÖVERVÄGANDEN	17
3.7. METODKRITIK	18
<b>4. EMPIRI</b>	<b>20</b>
4.1. TABELL ÖVER FÖRETAGEN	20
4.2. INTERVJUER	20
4.2.1. FÖRETAG A	20
4.2.2. BEMANNINGSKONTORET	22
4.2.3. CLOCKWORK	22
4.2.4. FÖRETAG D	24
4.2.5. FINANCE RECRUITMENT	25
<b>5. ANALYS OCH DISKUSSION</b>	<b>27</b>

5.1. ÄGARSTRUKTUR	27
5.2. TILLGÅNG TILL KAPITALMARKNADEN	28
5.3. KASSAFLÖDE	29
5.4. SKULDER	29
5.5. ATTITYD TILL RISK OCH KONTROLL	30
5.6. DISKUSSION	31
<b>6. SLUTSATS</b>	<b>32</b>
6.1. SLUTSATS	32
6.2. UPPSATSENS BIDRAG	34
6.3. FÖRSLAG TILL FRAMTIDA FORSKNING	34
<b>7. KÄLLHÄNVISNING</b>	<b>36</b>
<b>8. BILAGOR</b>	<b>40</b>
8.1. BILAGA 1: INTERVJUFRÅGOR	40

## FIGURFÖRTECKNING

FIGUR 1: EGENKOMPONERAD FIGUR ÖVER EN BALANSRÄKNINGS UTFORMNING. KÄLLA: JOHANSSON & RUNSTEN (2017)...	6
FIGUR 2: EGENKOMPONERAD FIGUR ÖVER PECKING ORDER-TEORIN.....	11
FIGUR 3: ILLUSTRATION AV DE MEST FREKVENT ANVÄNDA ORDEN FRÅN UNDERSÖKNINGENS INTERVJUMATERIAL FRAMSTÄLLT MED ANALYSVERKTYGET NVIVO.....	27
FIGUR 4: ILLUSTRATION ÖVER FÖRDELNINGEN AV ANVÄNDNING AV KORTSIKTIGA KREDITER BLAND URVALET. ....	30
FIGUR 5: ILLUSTRATION ÖVER FINANSIERINGSVALEN VID TILLVÄXT. ....	32
FIGUR 6: ILLUSTRATION ÖVER DE FAKTORER SOM PÅVERKAT FINANSIERINGEN.....	34

## TABELLFÖRTECKNING

TABELL 1: EGENKOMPONERAD ILLUSTRATION ÖVER NYCKELORDEN SOM FORMADE KATEGORIER TILL ANALYSAVSNITTET. 17	
TABELL 2: DATA HÄMTAD FRÅN DATABASEN RETRIEVER BUSINESS ÖVER URVALET.....	20

# 1. INLEDNING

---

*Inledningskapitlet kommer till en början att redogöra för små- och medelstora företags betydelse både i Sverige och globalt. Vidare behandlas vissa av de hinder som kan sätta stopp för dessa företags önskade tillväxt. Bakgrunden avslutas med en beskrivning av bemannings- och rekryteringsbranschens nutida relevans, då det är den bransch som denna uppsats fokuserar på. Vidare beskrivs uppsatsens syfte, vilket kretsar kring tillväxtföretag inom bemannings- och rekryteringsbranschen och de resonemang som förs inom dessa företag när det kommer till finansiering.*

---

## 1.1. Bakgrund

Av Sveriges totala antal företag står idag små- och medelstora företag (SMEs) för 99,9 procent, vilket innebär att andelen stora företag med 250 eller fler anställda endast utgör en promille (SCB, 2018). På grund av sin utbredda dominans har SMEs länge ansetts vara en viktig del av många länders ekonomi. Den europeiska kommissionen anser att dessa företag och entreprenörskapen som ligger till grund för dem bidrar med arbetsskapande, ekonomisk tillväxt och värdefull innovation (Eurostat, 2018). I Sverige bildas det årligen tiotusentals nya företag (Bolagsverket, 2019). Enligt Tillväxtverket (2017) hade 69 procent av de befintliga småföretagen i Sverige en önskan om att växa. Tillväxt ses ofta som en starkt bidragande faktor till ett företags långsiktiga överlevnad och möjligheter till tillväxt bör således fördelaktigen ses över redan vid ett företags uppstart (Maverick, J.B., 2019).

Det finns dock ett flertal hinder för tillväxt, såsom brist på lämplig och kompetent arbetskraft samt lagstiftning (Kompetensföretagen, 2018). Tillväxt leder även till ett ökat finansieringsbehov (Bertmar & Molin, 1977) vilket kan utgöra ett problem. Enligt Davidsson et al. (2001) så kan avsaknad av tillväxt när det kommer till små- och medelstora företag ofta bero på att ägaren i första hand väljer finansiella lösningar som leder till att dennes handlingsfrihet inte begränsas. Ägaren strävar efter att behålla sin kontroll över företaget och ställer sig ofta tveksam till att ta in externt kapital. Detta handlingsmönster sammanfaller med pecking order-teorin, vilken avspeglar företagares syn på olika typer av tillgänglig finansiering. Teorin visar att företag allra helst väljer kassaflöde från den löpande verksamheten för finansiering, följt av lånat kapital, och slutligen externt eget kapital (Myers & Majluf, 1984).

Enligt rapporten *Finansiering av svenska företag* som publicerades av Tillväxtverket 2017 ser majoriteten av svenska företag inte kapitalförsörjning som ett stort hinder för tillväxt, men det har dock observerats stora skillnader mellan olika grupper av företag. Det är bland annat företag som har tillväxtambitioner och önskar växa både när det kommer till omsättning och antal anställda som uppger att möjligheten att erhålla lån och krediter kan utgöra ett betydande hinder för företagets utveckling. Bhaird och Lucey (2010) kom i sin studie fram till att långsiktig lånefinansiering är positivt korrelerad med storleken på bolaget, och negativt

korrelerad med ålder. I deras studie påpekas dessutom flertalet premisser angående finansiering som små- och medelstora företag kan behöva rätta sig efter. En premis berör att det kan vara av stor betydelse för mindre företag att kunna tillhandahålla någon slags personlig säkerhet vid belåning, vilket innebär att ägaren tvingas inta en position där denne tar högre risk för att erhålla önskad finansiering. Jönsson (2002) studerade små- och medelstora bolag och kom fram till att de i större utsträckning självfinansierar sig än större företag. Hon poängterar dock att det är små- och medelstora företag som har svårast att självfinansiera sig vid en högre tillväxttakt. Enligt Jönsson (2002) är de omgivningsfaktorer som påverkar ett företags finansieringsförmåga tillväxttakt och storlek.

Enligt Svenskt Näringsliv (2019) visar en genomförd undersökning att svenska företag i dagsläget har anställningsplaner som ligger på en relativt hög nivå, vilket innebär att de har ett behov av och är positivt inställda till att anställa fler personer. De svårigheter som föreligger när det kommer till rekrytering och matchning av personal innebär dock att arbetskraftsbristen inte har minskat och att rekryteringsprocessen i många fall är det största hindret för ett företags förmåga att växa. För att inte begränsa jobbtillväxten inom olika yrkeskategorier argumenterar Svenskt Näringsliv (2019) för att det finns ett stort behov av bemannings- och rekryteringsföretag som kan bidra med att minska kompetensgapet på arbetsmarknaden (Svenskt Näringsliv, 2019).

Bemanningsbranschen har haft en kontroversiell historia, men har erhållit en allt större legitimitet de senaste femton åren. Sedan 1993 har bemanningsbranschen kunnat agera friare på arbetsmarknaden till följd av en ny lag som antogs rörande privat arbetsförmedling och uthyrning av arbetskraft. Trots att bemanningsbranschen kan bidra med hjälp när det kommer till att uppfylla de förfinade och kontinuerligt ökade kompetenskraven som existerar på arbetsmarknaden så stöter den ofta på motstånd från olika håll. Det har exempelvis lagts fram politiska krav på förbud mot bemanningsföretag och nya krav på lagar i syfte att reglera när bemanningsföretag får anlitas. Faktum kvarstår dock att den svenska ekonomin och arbetsmarknaden ständigt förändras till följd av det ökande globala konkurrenstrycket. Denna omstrukturering ses som en bidragande faktor till att bemanningsbranschen ständigt växer. Även om branschens totala tillväxt på senare år har reducerats i viss omfattning, så har tillväxten för mindre bemanningsföretag ökat. Att vara ett tjänsteföretag och besitta tillväxtambitioner talar för eventuella hinder angående finansieringsmöjligheter under en tillväxtresa (Kompetensföretagen, 2018).

## **1.2. Problemdiskussion**

Mot bakgrund av att små- och medelstora företag utgör 99,9 procent av alla svenska företag och att nästan 70 procent av dessa har en ambition att växa finns det potential för en stärkt samhällsekonomi och arbetsmarknad. För att växa krävs dock finansiering, vilket kan upplevas som ett hinder för många företag, i synnerhet tjänsteföretag med tillväxtambitioner. Det finns en stor mängd teorier vilka försöker behandla optimala kapitalstrukturer och hur en företagsledning rimligtvis resonerar angående frågor som berör företagets finansiering, men det kan antas vara mer komplicerat i praktiken. Utformningen av företags finansiering kan påverkas av diverse orsaker, vilka kan skilja sig åt mellan branscher och mellan företag inom

samma bransch. Frågan är därför *varför* finansieringsutformningen har sett ut som den gjort i små- och medelstora tillväxtföretag.

### **1.3. Syfte**

Syftet med denna uppsats är att skildra på vilka sätt små- och medelstora tillväxtföretag inom bemannings- och rekryteringsbranschen finansierar sin tillväxt. Vidare ska även de bakomliggande faktorerna till dessa finansieringssätt i viss mån kartläggas. Målet är att uppsatsen ska vara av relevans för småföretagare vars ambition är att sitt företag ska växa i omsättning.

### **1.4. Relevans och bidrag**

Davidsson et al. (2001) poängterar genom diverse källor att majoriteten av arbetstillfällen skapas i små företag, och de är därmed en viktig komponent för hela samhället. Företagarna (2019) förespråkar att den forskning och utveckling som bedrivs i SMEs kommer hela samhället tillgodo. Företagarna (2019) förklarar även att små- och medelstora företag bidrar till samhällsvinster. Detta kan ta form genom så kallade serieentreprenörer: entreprenörer som har startat framgångsrika företag startar vanligtvis flera stycken. Slutligen menar Företagarna (2019) att finansiering är viktigt då asymmetrisk information mellan företag och kreditgivare leder till en högre räntekostnad, vilket blir kontraproduktivt för samhället. Dessutom diskuterar Davidson et al. (2001) snabbväxande företags inverkan på samhället i form av skatteintäkter till staten. Därmed menar de att entreprenörskap är viktigt i dagens samhälle. Mot denna bakgrund kan det argumenteras för att det kan vara relevant för samhället att företag som har tillväxtambitioner inte ska hindras av finansiering av denna tillväxt, förutsatt att rätt riskbedömning görs. Därmed behöver en större förståelse för finansiering av tillväxt i små- och medelstora företag skapas.

Det har länge bedrivits forskning inom kapitalstruktur och omfattande studier har genomförts. Detta har lett fram till ett flertal olika teorier som försöker förklara uppbyggnaden av kapitalstruktur och faktorer som påverkar beslutsfattandet inom området. En framstående del av tidigare forskning har använt sig av relativt stora urval, utan att kategorisera urvalet efter en viss storlek (Frank & Goyal, 2003; Leary & Roberts, 2010; Burgstaller & Wagner, 2015). Jönsson (2002) kom fram till att storlek är en av de omgivningsfaktorer som faktiskt påverkar ett företags finansieringsförmåga. Därav är förhoppningen i denna uppsats att bidra med ett mer relevant underlag i syfte att komma fram till mer applicerbara slutsatser på mindre, onoterade företag. Onoterade företag har dessutom inte tillgång till en offentlig aktiemarknad och vissa finansieringsmöjligheter försvinner därmed.

Då små- och medelstora företag är en heterogen grupp (Levy & Powell, 2005) bör det finnas skillnader mellan branscher, och även mellan företag i samma bransch. Den forskning som har bedrivits på små- och medelstora företag har i flertalet fall fokuserat på en bred grupp av SMEs i sitt urval (Cressy & Olofsson, 1997; Bhaird & Lucey, 2010; Burgstaller & Wagner, 2015). Denna uppsats kommer enbart att fokusera på små- och medelstora företag inom en specifik bransch med syfte att försöka reducera branschskillnader.



Det är relevant att undersöka bemannings- och rekryteringsbranschen då trenden visar att många företag saknar den kompetens de efterfrågar. Därav bör företag inom branschen, i synnerhet specialiserade och mindre sådana, besitta en god marknad för sina tjänster. Fortsättningsvis så motiveras valet av bransch även med att många företag inom bemannings- och rekryteringsbranschen passar in på de krav angående bland annat omsättningstillväxt som initialt ställdes upp vid uppsatsens utformning. Dessutom kan denna bransch anses vara relevant på grund av att branschen präglas av ett relativt stort behov av rörelsekapital. Detta då betalningstider för uthyrning av personal tenderar att vara långa (Kompetensföretagen, 2018).

Dessutom kan bemannings- och rekryteringsbranschen anses vara relevant på grund av att branschen kännetecknas av ett relativt stort behov av rörelsekapital. Branschen präglas av personalintensitet och företagens balansräkningar kan därmed antas vara relativt små till storleken då de vanligtvis saknar anläggningstillgångar i större omfattning. Rörelsekapitalet utgörs av bland annat kundfordringar (Berk & DeMarzo, 2016). I bemannings- och rekryteringsbranschen är tjänsten som erbjuds just personal, och därmed består denna post till stor del av kunders skulder för betalning av inhyrd personal. Då det inte finns någon lagstiftning angående hur långa betaltider företag har sinsemellan så är det avtalet mellan de olika parterna som styr. Den genomsnittliga avtalade betaltiden i Sverige är dock 30 dagar (Pärnhem, 2016). Arbetsgivar- och branschorganisationen Almegas VD menar att organisationens medlemsföretag inom ett flertal olika tjänstebanscher hamnar i positioner där de tvingas acceptera längre betaltider för att vara konkurrenskraftiga, och de driver därmed frågan att betaltiden ska vara maximalt 30 dagar lång (Hatt, 2017). De långa betaltiderna kan skapa kassaflödesproblem för företagen i fråga, och det är därför relevant att skildra dessa företags situation för en ökad förståelse.

Jönsson (2002) påvisade att små- och medelstora företags kassaflöde påverkas negativt när företaget växer snabbt i omsättning. Rajan och Zingales (1995) studie indikerade att ju större andel materiella tillgångar i balansräkningen ett företag innehar, desto större andel skulder har företaget. Detta kan antas ha en koppling till att företagen kan använda dessa tillgångar som säkerhet för banklån, och därmed även erhålla mer fördelaktiga kreditvillkor. Jönssons (2002) studie gjorde ingen skillnad på urvalet baserat på andel materiella tillgångar. Urvalet i detta företag är bemannings- och rekryteringsföretag. Dessa går under tjänsteföretag och är därmed personalintensiva (Anthony, 2014). Detta talar enligt studien för att dessa företag dels har svårare att ta lån och övriga skulder på grund av sin låga andel av materiella anläggningstillgångar, och dels besitter en kassaflödesproblematik på grund av att de är tillväxtbolag (Rajan & Zingales, 1995; Jönsson, 2002). Därmed antas det vara extra problematiskt för dessa företag. Uppsatsen bidrar därmed att undersöka dels en bransch som har en låg andel materiella tillgångar i sin balansräkning, och dels tillväxtbolag. Det är därmed användbart att undersöka den sammantagna effekten av bland annat dessa två faktorer, vilka kan antas vara hämmande.

Fokuset på små- och medelstora företag tar dessutom sin grund i att tillväxten för dessa är större än i de bemannings- och rekryteringsföretag vilka kategoriseras som stora

(Kompetensföretagen, 2018). Dessutom är det just mindre företag som har uttryckt brist på finansiering som ett hinder i sin tillväxtresa (Tillväxtverket, 2017). Därav finner författarna det relevant att undersöka små- och medelstora tillväxtföretag i bemannings- och rekryteringsbranschen.

## **1.5. Definitioner**

### **Tillväxt**

Med tillväxt åsyftas tillväxt i företagets totala omsättning.

### **Tillväxtföretag**

Tillväxtföretag har i denna uppsats identifierats som ett företag som sedan 2015 ökat sin omsättning med 20 procent per år.

### **Bemannings- och rekryteringsföretag**

I denna uppsats definieras bemannings- och rekryteringsföretag som de företag vilka i databasen Retriever Business besitter någon av följande kategori som bransch: “Personaluthyrning” eller “Arbetsförmedling & rekrytering”.

### **SME**

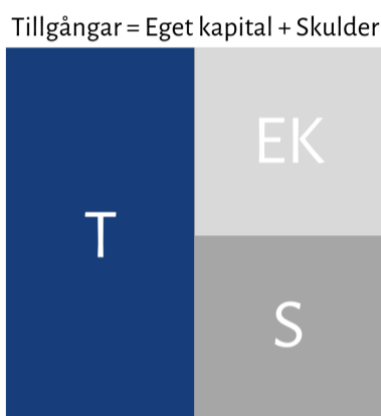
Med SME åsyftas små- och medelstora företag. Definitionen av SMEs grundar sig i denna uppsats på den europeiska kommissionens rekommendation från 2003. Enligt denna har små företag “färre än 50 anställda och en årsomsättning eller balansomslutning som inte överstiger 10 miljoner euro”. Medelstora företag har “färre än 250 anställda och en årsomsättning som inte överstiger 50 miljoner euro eller en balansomslutning som inte överstiger 43 miljoner euro” (Europeiska Kommissionen, 2003).

## 2. TEORETISK REFERENSRAM

*Den teoretiska referensramen kommer inledningsvis att behandla de mer grundläggande samband och kopplingar som kan göras angående företags finansiering och tillväxt. Avsnittet redogör bland annat för begrepp såsom skuldsättningsgrad och poängterar även att betydelsen av tillväxt kan spela en avgörande roll för företags överlevnad. Genom historisk statistik som belyser skillnader angående finansieringsutformning övergår avsnittet till att, med hjälp av tidigare forskning, beskriva de faktorer som dessa skillnader kan grunda sig i. Avsnittet avslutas med en genomgång av två av de mest välkända vetenskapliga teorierna inom området och en kort sammanfattning av referensramen.*

### 2.1. Företag, finansiering och tillväxt

Ett företags totala tillgångar delas vanligtvis upp i anläggningstillgångar och omsättningstillgångar. Dessa grupper av tillgångar bildar tillsammans tillgångssidan i balansräkningen och för att erhålla balans är finansieringssidan självfallet lika stor. Finansieringssidan består av skulder och eget kapital (*se Figur 1*). Relationen mellan dessa finansieringsformer utgör sedan underlaget för att beräkna företags skuldsättningsgrad, vilket är ett mått som är nära besläktat med soliditet. Soliditeten utgörs av relationen mellan eget kapital och totalt kapital. Ett företags skuldsättningsgrad, och därmed soliditet, speglar enligt Johansson och Runsten (2017) företagsledningens riskbenägenhet och de lönsamhetsmål som finns uppsatta. Vid en högre skuldsättningsgrad besitter företaget en högre risk, men å andra sidan finns en större potential till högre räntabilitet på eget kapital.



*Figur 1: Egenkomponerad figur över en balansräknings utformning. Källa: Johansson & Runsten (2017).*

Tillväxt kan för ett enskilt företag vara ett villkor för överlevnad, vilket innebär att ett företags förmåga att finansiera sin tillväxt är av stor betydelse för dess framtid. Tillväxt kan även grunda sig i uppsatta mål, såsom att bibehålla eller öka sina marknadsandelar. Finns det ingen tillgång till lämplig finansiering är det således ytterst komplicerat för ett företag att växa och kunna konkurrera på marknaden (Johansson & Runsten, 2017).

Det finns olika tillvägagångssätt för företag att finansiera sina tillgångar. Det kan exempelvis ske genom att verksamheten genererar kapital, genom externa investeringar som kommer företaget tillhanda eller genom lån. De främsta alternativen för tillväxtbolag, vilka denna uppsats fokuserar på, är enligt Connect Sverige (2005) eget kapital, banklån, riskkapital och offentlig finansiering. Tillväxtverket (2018) grundar sin rapport *Finansiering i svenska företag* på följande alternativ för finansiering av tillväxtbolag: lån och krediter, externt ägarkapital, offentligt stöd samt finansiering från familj, släkt eller vänner. Vilken slags finansieringsform som i slutändan tillämpas beror på ett flertal olika faktorer, såsom företagets nuvarande ekonomi, företagets mål, ägarnas riskexponering och själva syftet med den ökade finansieringen (Connect Sverige, 2005). Ulrich och Arlow (1980) diskuterar dessutom att små- och medelstora företag i större utsträckning finansierar sig med kortsiktiga lån, såsom factoring och leverantörsskulder.

I Sverige är det enligt Tillväxtverket (2018) vanligare bland större företag att söka lånefinansiering än bland mindre. Enligt tidigare nämnd undersökning *Finansiering i svenska företag* så hade 54 procent av de medelstora företagen ansökt om lån vid något tillfälle under de senaste tre åren, i jämförelse med 22 procent av de mindre företagen. Enligt undersökningen så var det även en något lägre andel av de mindre företagen som blev beviljade efterfrågade lån och krediter. Även finansiering via offentligt stöd eller externt ägarkapital verkar ha ett samband med företagets storlek. Enligt undersökningen så är det betydligt vanligare att större småföretag (10-49 anställda) och medelstora företag (50-249 anställda) ansöker om något slags offentligt stöd eller externt ägarkapital. Angående ekonomiskt stöd från familj, släkt och vänner så gäller istället det omvända förhållandet. Där är det fjorton procent av de mindre företagen som använt sig av detta tillvägagångssätt, i jämförelse med sju procent av de större företagen (Tillväxtverket, 2018).

### **2.1.1. Kassaflöde**

Jönsson (2002) gör gällande i sin studie att tillväxttakt, storlek, ålder och sektor korrelerar med kassaflödet från driften i små- och medelstora företag. Detta innebär enligt henne att kassaflödet påverkas negativt när företaget växer snabbt. Äldre företag som växer har däremot ett större kassaflöde från driften sedan tidigare. Jönsson (2002) poängterar även genom andra källor att små- och medelstora företag till större utsträckning självfinansierar sig, men det är även de företagen som har svårast att självfinansiera vid en högre tillväxttakt.

### **2.1.2. Sambandet mellan tillväxt och kapitalbehov**

Ett företags möjlighet att växa är delvis beroende av dess finansieringsförmåga. Vid tillväxt är den procentuella ökningen av tillgångar lika stor som den procentuella ökningen av eget kapital och skulder (Johansson & Runsten, 2017). Bertmar och Molin (1977) belyste detta samband när de i sin doktorsavhandling undersökte svenska industriföretag och kom fram till att det finns ett starkt samband mellan tillväxt i omsättning och tillväxt i totala tillgångar. Om skuldsättningsgraden, och därmed kapitalstrukturen, ska bibehållas måste dessutom den procentuella ökningen vara lika stor i eget kapital som i skulder (Johansson & Runsten, 2017). Det ökade finansieringsbehovet är alltså en konsekvens av ökade tillgångar, såsom ökade kundfordringar eller ökade anläggningstillgångar.

## **2.2. Faktorer som påverkar kapitalstruktur**

Titman och Wessels (1988) har undersökt faktorer som visat sig påverka företags kapitalstruktur. De presenterar följande faktorer: tillgångsstruktur, icke-skuldrelaterade skatteskölder, tillväxt, unikhet, bransch, storlek, volatilitet på intäkter samt lönsamhet. Även Hall et al. (2000) förklarar att lönsamhet, tillväxt, tillgångarnas struktur, storlek och ålder samt bransch, utifrån tidigare forskning, ska ha inverkan på kapitalstrukturen. Studien indikerar även att effekten av diverse variabler varierar mellan branscher. Rajan och Zingales (1995) studie visade även på att andelen materiella tillgångar i balansräkningen har en positiv korrelation med skuldsättningsgraden. Scott och Martins (1975) studie visar dessutom att man inte kan förkasta hypotesen att bransch skulle kunna ha inverkan på kapitalstruktur, då resultatet i studien pekar på att kapitalstrukturen inte är identisk mellan branscher. Även Ferri och Jones (1979) fastslår ett existerande samband mellan ett företags storlek och utformningen av dess finansiering. Chittenden et al. (1996) studie syftar till att redogöra för vilka faktorer som påverkar kapitalstrukturen i små företag. De kommer fram till att många små företag i praktiken inte använder någon lånefinansiering alls.

### **2.2.1. Tillväxtambitioner**

Levy och Powell (2005) förklarar i sin bok att flertalet företagsgrundare startar företag med en intention om tillväxt. Det har påvisats ett relativt starkt samband mellan ägarens attityd och företagets framtida tillväxt. De förklarar även att majoriteten av företag inte har initiala planer angående tillväxt, men att de som anser att tillväxt är viktigt brukar grunda detta i följande orsaker: de som planerar att sälja sin verksamhet när vinsten har maximerats och de som planerar att utveckla ett imperium. Många av ägarna är entreprenörer, vilka vanligtvis besitter en hög risktolerans. Entreprenörer anses även vara innovativa och är därmed mer benägna att anpassa sig efter förändringar, i jämförelse med större företag. Även om SMEs behöver låna pengar för att överleva har de ofta inte möjlighet att påverka räntan, vilket kan leda till kapitalbrist då dessa företag kan vara restriktiva mot att finansiera sig med hjälp av banker. Även Davidsson et al. (2001) framhäver att mindre företag ofta behöver betala högre ränta och lämna fler säkerheter än vad större företag behöver.

### **2.2.2. Ägarstruktur**

Enligt Levy och Powell (2005) är det troligt att ägaren i ett SME är involverad i alla delar av företaget. Ägarens personlighet har därför påverkan på företaget och dess utveckling. Pindado och De la Torre studerade 2011 kapitalstruktur utifrån ett ägarperspektiv. De kom fram till att ägarstruktur har en komplementär förklaring till övriga teorier på kapitalstrukturen. De menar att kapitalstrukturen inte påverkas av ägarstrukturen när ägaren och ledningens intressen är sammansvärvade. Däremot menar de att när ägaren är väl integrerad med verksamheten tenderar skuldsättningsgraden att vara lägre.

Enligt Berggren et al. (2001) är handlingsfrihet en av de viktigaste drivkrafterna för entreprenörer och de ställer sig därmed negativa till att behöva ta in kapital som innebär minskad kontroll, även om behov av kapital finns. Enligt författarna kommer därmed den finansieringsmöjlighet som maximerar handlingsfriheten att väljas. Denna kontrollaversion

innebär enligt Davidsson et al. (2001) att tillväxten hämmas. De argumenterar för att detta resulterar i att mindre företag hellre förlitar sig på internt genererade medel, snarare än att ta in externt ägarkapital, vilket stämmer överens med pecking order-teorin.

### **2.2.2.1. Agent-principal-teorin**

Agent-principal-relationen uppstår vid ett kontrakt mellan agent och principal. Ägaren betecknas som principalen och företagsledaren som agenten. Agenten handlar för principalens räkning. Om både agenten och principalen vill maximera sin nytta kan det uppstå problem om den maximala nyttan inte har samma utfall för de båda parterna (Jensen & Meckling, 1976). Som en konsekvens av dessa intressekonflikter uppkommer då agentkostnader. Agenten vill maximera sin nytta, men det är principalen som bär störst risk om verksamheten går dåligt. En önskan att minska denna asymmetri uppkommer för att på så sätt sänka agentkostnaderna (Berk & DeMarzo, 2016). Asymmetrin kan bland annat reduceras genom att göra agenten mer bunden till företaget i syfte att sammanföra agentens och principalens intressen (Jensen & Meckling, 1976).

Jensen och Meckling (1976) definierar agentkostnader som:

- 1) Principalens utgifter för övervakning.
- 2) Kostnader för att knyta agenten till företaget. Detta syftar till att sammanföra agentens intressen med principalens eftersom det minimerar risken att agenten skulle skada företaget.
- 3) Residualförlusten. Denna utgör företagets minskning av marknadsvärdet hänförligt till agentförhållandet.

Sun et al. (2015) undersöker med avstamp i Jensen och Mecklings (1976) tidigare nämnda forskning om och till vilken grad agent-principal-relationer i ett företags ägarstruktur påverkar dess skuldsättningsgrad samt beslut som berör extern finansiering. Genom sin studie av brittiska företag kom de fram till att det finns ett viktigt förhållande mellan ägarskap och skuldsättningsgrad. Studien indikerar att chefer som äger en stor andel aktier i ett företag har en bättre position när det kommer till att skydda sig själva och sina personliga intressen mot risken för konkurs, vilken är associerad med en hög skuldsättningsgrad. De menar att lägre kostnader för skulder är sammanlänkat med chefer som äger en större andel av företaget då aktieägarnas och chefens intressen i ett sådant läge vanligtvis är sammansvärvade.

### **2.2.3. Storlek**

Bhaird och Lucey (2010) har gjort en studie av finansieringen i 299 irländska små- och medelstora företag. De fann sambandet att långfristiga skulder är positivt korrelerade med storleken på företaget. Storleken har således enligt denna studie inverkan på kapitalstrukturen.

Burgstaller och Wagners (2015) studie undersöker familjeägda SMEs i bankorienterade finansiella system. Onoterade SMEs är i regel mindre transparenta än noterade bolag, vilket medför en informationsasymmetri. Dessutom är de generellt sett diversifierade till en lägre grad, vilket medför en ökad operationell risk samt kreditrisk. Dessa grundläggande faktorer

kan begränsa tillgången på externt kapital. SMEs karaktäriseras även ofta av att de saknar tillgång till kapitalmarknader, vilket innebär att internt kapital, samt diverse skulder till banken, utgör de främsta källorna till finansiering. Burgstaller och Wagner (2015) kom även fram till att familjeföretag generellt sett har en högre skuldsättningsgrad än övriga SMEs, vilket är förenligt med ägarnas strävan efter kontroll. Detta förklaras genom att finansiering med eget kapital från externa ägare ger dessa inflytande och kontroll över företaget. Lånefinansiering ger däremot ett kontraktuellt avtal om ränta och amortering, men inget direkt inflytande. Den högre skuldsättningsgraden kan även vara förenlig med begränsade finansieringsmöjligheter. Studien bekräftade dessutom att små företag betalar av sina skulder om vinsten ökar, men att de söker banklån för att finansiera sin tillväxt. Då familjeföretag ofta har en mindre separation mellan ledarskap och ägande är därmed även agentkostnaderna relativt låga.

Cressy och Olofsson (1997) menar att små företag är väldigt beroende av dess balanserade vinstmedel för att finansiera investeringsflöden samt att de, som nämnts ovan, har en högre rörelserisk då de ofta är mindre diversifierade än större företag. Detta kan leda till att banker är mer restriktiva med att låna ut kapital till SMEs. Hughes, som enligt Cressy och Olofsson studerat ett stort antal mindre företag i Storbritannien, har även kommit fram till att de mindre företagen förlitar sig betydligt mycket mer på kortsiktiga banklån än vad större företag gör. Hughes menar även att mindre företag finansiellt sett är mer riskabla, vilket avspeglas i deras vanligtvis högre skuldsättningsgrad och högre frekvens av misslyckande. Ett litet företag kan på grund av sin storlek inte heller ta del av skalfördelar på samma sätt som ett större företag kan.

### **2.3. Finansiella teorier om kapitalstruktur**

Modigliani och Miller (1958) lade grunden inom den moderna forskningen om kapitalstruktur i sin artikel *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. Kortfattat innebär den slutliga propositionen att ett företag rent teoretiskt sett bör lånefinansiera sig till hundra procent i syfte att öka företagsvärdet. Detta då företag fördelaktigen kan öka sin belåning då det innebär att vinsten efter finansiella poster minskar i och med ökade räntekostnader, vilket i sin tur leder till ett minskat belopp att betala skatt på. Förutom Modigliani och Millers teori har den moderna forskningen inom kapitalstruktur till största del präglats av två ytterligare, välkända teorier. Dessa kallas pecking order-teorin, samt trade off-teorin. Den ursprungliga versionen av trade off-teorin uppkom ur debatten som följde efter att Modigliani och Miller publicerade sin första artikel 1958, och även efter deras uppföljning på denna 1963. Pecking order-teorin härstammar från Myers (1984). Båda dessa teorier kommer att redogöras för nedan.

#### **2.3.1. Trade off-teorin**

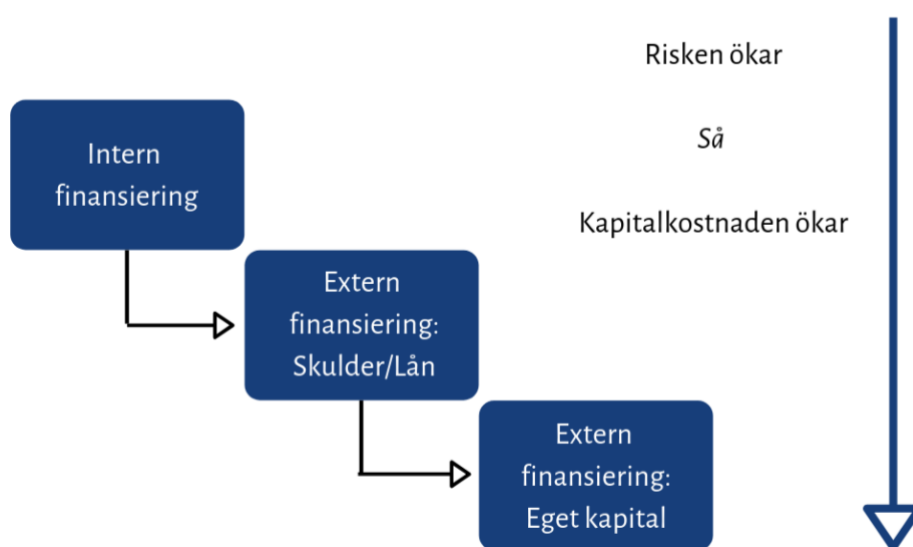
Trade off-teorin demonstrerar att företag drar nytta av att öka skuldsättningen till en viss optimal nivå som maximerar företagets värde. En ökad skuldsättning kan således vara fördelaktig, men det innebär även en ökad risk för företaget överlag. Trade off-teorin väger nackdelarna som är associerade med lånefinansiering mot de fördelar som uppkommer när ett

företag finansieras med lån. Nackdelarna består av konkurskostnader och fördelarna handlar om att en del av vinsten skyddas från skattekostnader (Berk & DeMarzo, 2016).

Ett företag som följer trade off-teorin sätter enligt Myers (1984) ett mål angående skuldsättningsgraden som de önskar uppnå och rör sig sedan gradvis mot det målet. Målet bestäms genom att balansera konkurskostnader mot skatteskölden. De skattefördelar som förekommer vid skuldsättning ses som ett incitament att öka skuldsättningsgraden, medan sannolikheten för att inte kunna betala sina skulder och på så sätt riskera att gå i konkurs samtidigt ökar vid en för hög skuldsättningsgrad.

### 2.3.2. Pecking order-teorin

Pecking order-teorin utvecklades initialt av Myers och Majluf 1984 och denna teori strukturerar möjligheterna till finansiering i följande grupper: intern finansiering, extern finansiering bestående av skulder samt extern finansiering bestående av emittering av aktier. Teorin menar att företag i första hand önskar finansiera sig med internt kapital, vilket exempelvis kan bestå av kvarhållna vinstmedel. Om tillgången till kvarhållna vinstmedel är begränsad eller inte existerar väljer företag, enligt pecking order-teorin, att i andra hand använda sig av finansiering i form av lån. Det minst föredragna alternativet enligt teorin är nyemission av aktier, vilket bland annat innebär att ägarstrukturen förändras. Att i första hand vilja använda sig av internt kapital beror på att kapitalkostnaden blir högre ju större informationsasymmetri och risk som föreligger. Den interna finansieringen har lägst asymmetri och nyemissioner högst.



Figur 2: Egenkomponerad figur över pecking order-teorin.

Kritik mot pecking order-teorin har bland annat framförts av Frank och Goyal (2003). De anser till exempel att teorin huvudsakligen förklarar ett beteende inom stora bolag och att den således inte representerar den större majoriteten av mindre företag. De menar att mindre företag tenderar att finansiera en större del av tillgångarna med eget kapital. Leary och Roberts (2010) kom även fram till att företag som följer pecking order-teorin inte behöver göra det som en direkt orsak av informationsasymmetrin.



Asymmetrisk information innebär enligt Myers och Majluf (1984) att två parter har tillgång till olika mycket information, i detta fall ledningen och investerare. De menar att det egentligen inte bör vara ett problem då ledningen ska genomföra alla projekt med ett positivt NPV (Net Present Value). Kan en investering, som enligt NPV-beräkningar anses vara lönsam, endast genomföras genom att ta in riskfyllt externt kapital är det många företag som avstår investeringen. Enligt pecking order-teorin vill företaget helst undvika att emittera nya aktier då det kan misstolkas av investerare och ges sken av att den finansiella ställningen skulle vara undermålig. Ledningen kan agera på detta sätt på grund av informationsasymmetrin och det faktum att investerarna inte har tillgång till lika detaljerad information som ledningen angående de lönsamma projekten (Myers & Majluf, 1984).

#### **2.4. Sammanfattning av referensramen**

Då en stor mängd forskning bedrivits inom området under lång tid har det redovisats varierande resultat, vilket innebär att det inte finns något givet svar angående vad som påverkar företags kapitalstruktur och finansieringsutformning. Sammanfattningsvis indikerar tidigare forskning att det finns ett flertal olika faktorer som påverkar ett företags kapitalstruktur och finansieringsförmåga. Den presenterade forskningen i denna uppsats är av relevans för att finna möjliga orsaker till urvalets finansieringsutformning. De presenterade faktorerna sträcker sig över ett brett spektrum och innefattar bland annat företags storlek, ägarstruktur samt vilken bransch det bedriver sin verksamhet inom. Två av de mest välkända teorierna inom området, trade off-teorin och pecking order-teorin, behandlar till vilken grad det är fördelaktigt att använda sig av lånefinansiering respektive vilken slags finansiering som föredras av företagare i den mån olika möjligheter till finansiering finns tillgänglig. Hur referensramen appliceras och används i analysavsnittet beskrivs vidare i avsnitt 3.5 *Analysmetod*.

### 3. METOD OCH DATAINSAMLING

---

*Metodavsnittet tar sin början i olika typer av forskningsansatser och konstaterar att denna uppsats präglas av en deduktiv ansats. Vidare kommer kvalitativ och kvantitativ forskning att diskuteras och i linje med att komma fram till uppsatsens syfte tillämpas datainsamlingen av en kvalitativ forskningsmetod i form av semistrukturerade intervjuer, vilka genomförts både via telefon och genom personliga intervjuer. Därefter redogörs för uppsatsens urvalsstrategi, hur datan analyserats och även de etiska aspekter som har tagits hänsyn till. Avsnittet avslutas med den kritik som kan riktas mot valet av metod och eventuella tillkortakommanden som detta val bidragit till.*

---

#### 3.1. Deduktiv eller induktiv forskningsansats

Enligt Patel och Davidson (2011) så är ett av de avgörande centrala problemen inom all slags vetenskap hur man ska relatera teori och verklighet. Två begrepp som kan förklara hur teori och verklighet kan länkas samman är deduktion och induktion. Ett deduktivt arbetssätt karaktäriseras av att slutsatser dras om enskilda företeelser utifrån befintliga teorier och allmänna principer. Den induktiva forskningsansatsen kännetecknas istället av att ett objekt studeras utan att forskningen har något stöd i en tidigare etablerad teori.

Denna uppsats präglas huvudsakligen av en deduktiv ansats. Redan existerande teorier används som grund och prövas sedan empiriskt. Den valda befintliga teorin bestämmer vilken typ av information som samlas in, hur denna information ska tolkas samt hur erhållna resultat ska relateras till den befintliga teorin. En positiv aspekt med den deduktiva forskningsansatsen är att den vanligtvis brukar innebära att forskningsprocessen blir mindre färgad av den enskilde forskarens personliga uppfattningar och perspektiv. Å andra sidan innebär detta att den befintliga teorin riskerar att styra in ny forskning på redan utforskade spår, vilket kan leda till att nya fenomen förblir oupptäckta (Patel & Davidson, 2011). Uppsatsen har dessutom en positivistisk utgångspunkt, vilket är ett objektivt angreppssätt som innebär att orsaker till fenomen försöker förklaras och likheter försöker finnas inom empirin (Lantz, 1993).

#### 3.2. Kvalitativ eller kvantitativ forskning

För att besvara en forskningsfråga finns det huvudsakligen två övergripande indelningar angående vilken forskningsmetod som används, kvalitativ eller kvantitativ forskning. En distinkt skillnad mellan dessa indelningar är att den kvalitativa forskningen övergripande tenderar att fokusera på ord när det kommer till insamlande av data. Den kvantitativa forskningen inriktar sig istället huvudsakligen på siffror och således på efterföljande statistiska bearbetningsmetoder (Bryman, 2016). Då syftet med denna uppsats var att få en förståelse över anledningar till och bakomliggande faktorer vid utformningen av företagets finansiering ansågs kvalitativ metod vara av störst relevans. Detta till stor del på grund av att uppgifterna som behövde samlas in för att kunna uppnå syftet inte fanns att tillgå i kvantifierbar form via exempelvis offentliga rapporter. Genom den kvalitativa

forskningsmetoden kunde önskad typ av information samlas in, vilket var information i verbal form. Kvalitativ forskning använder ofta ett mindre urval än kvantitativa studier gör, men leder å andra sidan vanligtvis till en djupare undersökning (Patel & Davidson, 2011). Även detta karaktärsdrag ansågs lämpligt att applicera på denna uppsats.

### **3.3. Databesamling**

#### **3.3.1. Forskningsmetod**

Den metod som valdes för att samla in data är den kvalitativa forskningsmetoden intervju. Att genomföra just intervjuer motiveras genom att detta tillvägagångssätt bidrog med den mest relevanta informationen i syfte att upptäcka och identifiera eventuella strukturer, mönster samt likheter och skillnader inom det undersökta ämnet. Informationen som eftersöktes för att uppnå uppsatsens syfte fanns inte tillgänglig offentligt och det ansågs därför mest effektivt att erhålla denna information via samtal med de personer på utvalda företag som hade en stor inblick i frågorna.

Kvalitativa intervjuer brukar vanligtvis delas in i två huvudsakliga grupper, ostrukturerade eller semistrukturerade intervjuer. En ostrukturerad intervju präglas oftast av att det är få frågor som ställs, vilka vanligtvis inte följer något planerat upplägg. Respondenten ges nästintill total frihet och intervjun liknar till stor del ett vanligt samtal. Den semistrukturerade intervjun brukar däremot bygga på frågor som tagits fram på förhand. Dessa frågor ställs sedan under intervjun, men exempelvis ordningsföljd och följdfrågor kan justeras utefter vad respondenten berättar och vad den som genomför intervjun anser relevant att följa upp (Bryman, 2016).

Med hänsyn till uppsatsens tydliga syfte och mål bedömdes det semistrukturerade upplägget på intervjuerna som mest lämpligt. Området som undersöktes var redan vid studiens uppstart avgränsat och specifika frågor kunde på så sätt utvecklas på förhand. Tydliga frågor ansågs även viktiga i syfte att kunna jämföra respondenternas svar för att upptäcka eventuella likheter och skillnader. Alla respondenterna fick under intervjuerna svara på identiska frågor, men passande följdfrågor har ställts utifrån det respondenten berättade. Denna metod har, som tidigare nämnts, valts för att erhålla en gemensam grund för jämförelse mellan respondenterna, men för att samtidigt inbjuda till en flexibel diskussion utifrån vad varje enskild respondent ville ta upp. Frågorna som ställts har varit öppna, i syfte att respondenterna ska få stor frihet att utforma svaren och att intervjun inte ska ledas av de som intervjuar. Detta arbetssätt möjliggör dessutom oväntade upptäckter (Patel & Davidsson, 2011). Intervjuerna har även blivit inspelade med respondenternas godkännande och har därefter transkriberats.

#### **3.3.2. Intervjufrågor**

Enligt Patel och Davidson (2011) är det vanligt att inleda en intervju med neutrala frågor. Dessa bestod av frågor om företaget generellt samt dess tillväxtresa. Detta möjliggjorde att respondenterna kunde besvara frågorna utan att ledas in på specifika svar. Därefter följde intervjufrågor med koppling till uppsatsens syfte. Då en semistrukturerad intervju användes som metod var standardisering och strukturering av dessa frågor relativt låg. Det

formulerades mestadels öppna frågor, vilka täckte följande delområden: *företagets tillväxtresa, eget kapital samt skulder*. Med hjälp av dessa öppna frågor användes en tratt-teknik, vilket innebär att beroende på svaren som erhöles så ställdes följdfrågor inom de olika områdena. Utifrån svaren formulerades följdfrågor som kopplades samman med de finansieringsformer som identifierats och finansiella hinder för tillväxt. Precis som Patel och Davidson (2011) rekommenderar så undveks ledande frågor och negationer.

### 3.4. Urvalsstrategi

Företag och respondenter i denna uppsats har valts ut genom ett strategiskt urval. Bryman (2016) definierar detta tillvägagångssätt genom att urvalet väljs ut på ett strategiskt sätt, vilket leder till att de utvalda respondenterna besitter relevant kunskap och innehar den typ av information som krävs för att kunna besvara de ställda intervjufrågorna. Denna metod ansågs mest lämplig för att på ett effektivt sätt nå upp till uppsatsens syfte. För att reducera skillnader som kan förekomma inom bemannings- och rekryteringsbranschen försökte författarna även välja ut företag som inte var helt lika när det kommer till olika inriktningar inom branschen och vilken målgrupp de valda företagen riktar sig mot. Populationen som undersöktes var små- och medelstora tillväxtföretag inom bemannings- och rekryteringsbranschen. För att bestämma urvalet av företag ställdes följande krav upp:

- Företaget ska vara registrerat i följande bransch: “Personaluthyrning” eller “Arbetsförmedling & rekrytering”.
- Företaget ska ha mellan 10-250 anställda.
- Företagets totala tillgångar ska understiga 430 miljoner euro.
- Företaget ska under år 2017 ha en omsättning som understiger 500 miljoner euro.
- Företaget ska vara ett svenskt, noterat aktiebolag.
- Företagets omsättning ska ha ökat med minst 20 procent varje år sedan 2015.

De fyra översta kraven ställdes med hänsyn till att företagen ska vara verksamma i bemannings- och rekryteringsbranschen samt storleksmässigt vara små- och medelstora enligt EU:s definition. Valutaomräkning har gjorts per 2019-04-01 då 1 EUR  $\approx$  10,41 SEK (Avanza, 2019). Kravet att företagen ska vara aktiebolag grundar sig i att det är den mest transparenta bolagsformen, vilket är väsentligt för att få fram övrig information. Omsättningsökningen om minst 20 procent per år sedan 2015 grundar sig i uppsatsens definition av tillväxtbolag. Det finns dock ingen enhetlig definition om hur stor omsättningsökningen ska vara för att ett företag ska benämnas som ett tillväxtbolag. Denna uppsats tar sin grund i Eurostats (2014) definition av tillväxtbolag, vilken innebär att ett företag årligen ska ha vuxit med minst 20 procent i omsättning under en period av tre år för att falla in under kategorin tillväxtbolag.

Processen med att bestämma vilket urval av företag som skulle kontaktas inleddes med att kraven på urvalet lades in i databasen Retriever Business. Samtliga företag med geografisk närhet kontaktades mailledes och sedan kompletterades detta med ett strategiskt urval av andra företag i övriga Sverige som uppnådde kraven. I mailet förklarades syftet med uppsatsen då detta enligt Patel och Davidson (2011) kan motivera intervjupersonen att delta

då denne rimligen förstår att bidraget är viktigt. Företagen blev inledningsvis erbjudna att träffas personligen, alternativt genomföra intervjun via telefon eller som ett videosamtal via programmet Skype. För- och nackdelar med olika typer av intervjuer diskuteras vidare i avsnitt 3.7 *Metodkritik*.

Denna urvalsprocess valdes för att på ett effektivt sätt uppnå ett underlag för så många intervjuer som möjligt. Totalt kontaktades 25 företag mailledes. I mailen efterfrågades en intervju med en person på företaget som arbetar med finansiering. Respondenterna blev enbart informerade om att uppsatsen behandlar frågor kring finansiering under företagets tillväxtresa. Av de kontaktade företagen återkopplade åtta stycken representanter, varav fem var villiga att ställa upp på en intervju. En intervju genomfördes personligen på företagets kontor i Göteborg och resterande fyra intervjuer via telefon. Intervjuerna varade i cirka tjugo minuter vardera.

### **3.5. Analysmetod**

Analysen i denna uppsats inleddes med att insamlad data från intervjuerna transkriberades. Detta gjordes i syfte att generera en tydlig överblick och för att inte gå miste om viktiga detaljer. För att sedan bearbeta datan tillämpades kodning med hjälp av analysverktyget Nvivo.

#### **3.5.1. För- och nackdelar med analysmetoden**

Kvalitativ forskning brukar vanligtvis innebära att en stor mängd data som kan vara relativt osammanhängande genereras, ofta på kort tid. Detta kan ses som en fördel då datan snabbt kan präglas av en slags mättnad. Att samtidigt hitta lämpliga tillvägagångssätt för att strukturera och analysera datan är dock en av de kvalitativa metodernas svårigheter. Till skillnad från en kvantitativ metod, som oftast präglas av tydliga riktlinjer angående hur insamlad data ska behandlas och analyseras, är så inte fallet när det kommer till kvalitativa metoder. Det finns dock vissa utarbetade tillvägagångssätt även vid tillämpning av kvalitativa metoder och en av de vanligast förekommande metoderna för att organisera kvalitativ data och på så sätt kunna dra slutsatser från den är kodning (Bryman, 2016). Kodning innebär i det stora hela att rådata, alltså rent empirisk data, ska omvandlas till en mer konkret bild av det studerade fenomenet. En önskan att fånga själva substansen i materialet uppfylls genom att bryta ned det i mindre segment och försöka identifiera begrepp och olika mönster (Olsson & Sörensen, 2011). Detta underlättar kategoriseringen av materialet och därmed även den efterföljande analysen (Hästbacka, 2018). Enligt Bryman (2016) är en av de största förbättringarna och framstegen som gjorts inom den kvalitativa forskningen de datorprogram som på senare tid uppkommit, vilka möjliggör en mer effektiv kodning än den manuella. Med hjälp av program som exempelvis Nvivo kan kodning av datan genomföras utan att fysiskt behöva klippa och klistra i materialet, vilket gör det mer lättöverskådligt och tidseffektivt. Kodning möjliggör även i denna uppsats att empirin på ett systematiskt och effektivt sätt kan kopplas samman med analysen.

#### **3.5.2. Nvivo och efterföljande analys**

Inledningsvis fördes de transkriberade intervjuerna in i analysverktyget Nvivo. Varje

transkribering skapade en egen tråd. Därefter användes metoden “Word frequency”, vilket är en kvantitativ metod som innebär att man söker information i det inlämnade materialet (Hästbacka, 2018). Risken att en intervju skulle påverka utfallet mer än andra minskades genom att intervjuerna var ungefär lika långa. Sedan exkluderades ord under fem bokstäver för att undvika bindeord. Bindeord från fem bokstäver såsom “sedan”, “eller” och “alltså” exkluderades manuellt. Med hjälp av detta kan man således finna de mest frekvent använda orden och skapa ett moln av nyckelord. Detta gav en första överblick över det insamlade materialet.

Denna uppsats använder en induktiv metod i Nvivo, vilket innebär att de olika kategorierna, det vill säga nodes, skapas allt eftersom materialet går igenom (Hästbacka, 2018). Dessa nodes skapades genom att fortlöpande söka efter nyckelorden samt identifiera de kontexter de befinner sig i. Följande kategorier identifierades: *ägarstruktur*, *tillgång till kapitalmarknaden*, *kassaflöde*, *skulder samt attityd till risk och kontroll*. Tabell 1 redogör för vilka nyckelord som skapade en kategori. De olika intervjusvaren delades sedan in utefter respondenternas erfarenheter och attityder gentemot de identifierade kategorierna i ytterligare underkategorier. Anledningen till att *tillgång till kapitalmarknaden* och *skulder* har vissa nyckelord gemensamma, men ändå är två olika kategorier, är således att kontexten skiljdes åt i intervjusvaren.

Kategori	Nyckelord
Ägarstruktur	Ägare, investerare, majoritetsägare, grundare
Tillgång till kapitalmarknaden	Personlig, säkerhet, banklån, miljoner, checkkredit
Kassaflöde	Löner, konsulterna, betaltider, månad, problem, anställda
Skulder	Banklån, checkkredit, factoring, kundfordringar
Attityd till risk och kontroll	Hämmas, tillväxt, riskkapitalister, anpassa, risken

Tabell 1: Egenkomponerad illustration över nyckelorden som formade kategorier till analysavsnittet.

Som ett femte steg i analysen jämfördes den teoretiska referensramen och tidigare presenterad forskning med det empiriska materialet i de olika kategorierna. Detta gjordes i syfte att upptäcka mönster, likheter, kontraster och skillnader. De teorier och den tidigare forskning som huvudsakligen togs i anspråk under analysen var pecking order-teorin och trade off-teorin, samt de tidigare presenterade studier som undersökt följande: finansiering av tillgångar i svenska företag, tillväxtens påverkan på kassaflöde, storlekens påverkan på kapitalstruktur, tillväxtambitioner, studier kring ägarstruktur, agent-principal-teorin samt informationsasymmetri.

### 3.6. Etiska överväganden

Enligt Patel och Davidson (2011) är det av stor betydelse att ta hänsyn till etiska aspekter när forskningsprojekt genomförs. Detta gäller inte bara större, mer grundliga projekt, utan även

mindre undersökningar. Vetenskapsrådet är den myndighet i Sverige som har ett övergripande ansvar för de frågor som rör dessa etiska aspekter och de har ställt upp fyra stycken huvudkrav som forskare bör ta hänsyn till. Informationskravet handlar om att information angående forskningens syfte ska lämnas av forskarna till berörda parter. I denna uppsats klargjordes syftet vid den första kontakten med respondenterna. Enligt samtyckeskravet ska deltagande parter ha rätt att själva bestämma över sin medverkan. Även detta krav har infriats då alla respondenter medverkat av fri vilja och av eget intresse. Konfidentialitetskravet behandlar det faktum att alla medverkande respondenter ska ges möjlighet att behandlas konfidentiellt. Även detta erbjöds alla medverkande respondenter. Avslutningsvis behandlar det sista kravet, nyttjandekravet, att all information som samlas in endast ska behandlas och användas för forskningsändamål, vilket är vad informationen kommer nyttjas till i denna uppsats.

### **3.7. Metodkritik**

Kritik gentemot den kvalitativa metoden som arbetsmetod överlag har genom åren byggts upp. Enligt Bryman (2016) hör den vanligast förekommande kritiken till fyra olika områden. Inledningsvis så kan den kvalitativa metoden ses som för subjektiv, i den mening att den person som utför undersökningen kan ha ett relativt osystematiskt sätt att bedöma vad som är av signifikans och viktigt att belysa i studien. Denna kritik är även viktig att belysa i analys och diskussion, då det är författarna som tolkar empirin och den mänskliga faktorn kan spela in. Subjektiviteten berör även det personliga förhållande som möjligtvis kan byggas upp mellan forskaren och de personer den studerar. I denna studie är intervjuavaren inte att betrakta som objektiva sanningar, utan de utgörs av respondenternas personligt präglade uppfattning om möjligheter till finansiering.

En annan aspekt som vanligtvis kritiserar angående kvalitativ metod är att det oftast är komplicerat att replikera en studie som genomförts via denna metod. Detta beror på att det i huvudsak är forskaren själv som är instrumentet för att samla in data, vilket innebär att datan kommer att färgas av denna persons preferenser. Forskaren bearbetar och tolkar datan som samlas in utifrån sin egen erfarenhet och sina egna perspektiv. En replikation av studien skulle alltså inte med säkerhet generera ett likvärdigt resultat. Respondenterna i denna uppsats fick enbart information om studien mailledes, vilket kan ha bidragit till att användbar empiri fallit bort. De sjuutton företag som inte svarade vid första tillfället kontaktades inte heller igen, vilket är viktigt att påpeka eftersom deras svar inte går att ersätta av andra företag (Bryman, 2016). På grund av den begränsade tidsplanen hanterades detta bortfall inte vidare, utan fokus lades på de företagare som tidigt visade intresse för uppsatsen. Detta kan ha påverkat resultatet då de representanter som kontaktades och inte återkopplade kan ha befunnit sig i en mer ekonomiskt trängd situation och inte kände sig bekväma med att intervjuas inom området. Finansiering kan till viss del tänkas uppfattas som relativt känsligt, speciellt vid mindre framgångsrika perioder.

Det tredje området handlar om generaliseringsproblem och det faktum att ett fåtal respondenter och deras svar nästintill omöjligt kan appliceras på andra miljöer. Kritiker ställer sig frågande till hur exempelvis ett eller två undersökta fall skulle kunna representera alla andra liknande fall. Urvalet är relativt litet och risken finns att erhållen information inte är representativ för populationen. De till antalet få intervjuerna skulle kunna innebära att empirin inte lyckas uppnå en önskad nivå av mättnad. Ett större urval och således fler intervjuer hade därför varit till fördel i denna undersökning (Patel & Davidsson, 2011).

Det sista området som hör till vanligt förekommande kritik angående den kvalitativa metoden är bristen på transparens. I kvalitativa rapporter utelämnas exempelvis många gånger redogörelser och grunder för hur urvalet av respondenter bestämts (Bryman, 2016). I denna uppsats finns en utförlig redogörelse över detta i avsnitt 3.4 *Urvalsstrategi*.

Kritik kan även riktas mot att urvalet enbart behandlar aktiebolag. Majoriteten av nystartade företag innehar företagsformen enskild firma (Tillväxtanalys, 2019) och användbar empiri kan därför antas exkluderas från urvalet. Däremot har detta val tagits med hänsyn till att aktiebolag besitter en högre transparens, vilket är väsentligt då tillgången till data är avgörande för datainsamling.

Ytterligare kritik som kan riktas mot undersökningen är att majoriteten av respondenter intervjuades telefonledes. Enligt Bryman (2016) så finns det vissa komplikationer som kan uppstå vid utförandet av intervjuer via telefon. En viktig aspekt som intervjuaren går miste om är möjligheten att kunna observera respondentens kroppsspråk, vilket vid personliga intervjuer kan ge signaler om eventuell obekvämlighet eller rådvillhet. Forskaren försitter även möjligheten att ta in externa miljömässiga upplevelser i samband med intervjun som hade kunnat vara av upplysande karaktär. Valet att genomföra telefonintervjuer som ett alternativ till personliga intervjuer togs för att kunna generera ett större urval genom att minimera både geografiska och tidsmässiga begränsningar. Om telefonintervjuer valts bort hade flera företag varit tvungna att exkluderas ur studien då en personlig intervju inte varit möjlig att genomföra. Detta var inte önskvärt då fler intervjuer är till fördel i syfte att uppnå empirisk mättnad. För att minimera osäkerheter och begränsningar kring telefonintervjuer gavs möjligheten att i första hand hålla distansintervjuerna via Skype, vilket innebär att respondenterna även syns visuellt. Eventuell obekvämlighet minimerades dessutom genom att alla respondenter redan vid första kontakttillfället erbjöds möjligheten att behandlas konfidentiellt.



## 4. EMPIRI

*Empirikapitlet kommer inledningsvis förevisa data och information om de intervjuade företagen. Därefter presenteras respondenternas svar på intervjufrågorna i ett separat avsnitt för varje enskilt företag.*

### 4.1. Tabell över företagen

Företag	Antal anställda (2017)	Netto-omsättning 2017	Netto-omsättning 2016	Netto-omsättning 2015	Soliditet (2017)
Företag A	~ 35	~ 25 000'	~ 18 000'	~ 14 000'	~ 6%
Bemanningskontoret	86	29 244'	20 625'	11 768'	16,3%
Clockwork	20	13 327'	8 833'	936'	23,6%
Företag D	~ 200	~ 41 000'	~ 24 000'	~ 7 000'	~ 11%
Finance Recruitment	30	93 358'	57 167'	23 813'	50,3%

*Tabell 2: Data hämtad från databasen Retriever Business över urvalet.*

### 4.2. Intervjuer

#### 4.2.1. Företag A

*Företag A är verksam inom IT-branschen. Deras konsulter blir inledningsvis anställda av Företag A och hyrs sedan ut till kunderna. Efter en viss tid rekryteras konsulterna dock till kundens företag. Enligt önskemål hanteras detta företag konfidentiellt.*

Respondenten är VD och en av de tre grundarna av företaget. Han har jobbat inom konsultbranschen i 23 år och innehaft diverse positioner i olika sektorer. Av de tre delägarna är två av dem involverade i alla finansiella beslut som rör Företag A. Den delägare som inte är direkt involverad driver istället företagens systerbolag.

Företagets omsättning har ökat varje år och bolaget har även årligen genererat vinst. Respondenten menar att det är ett resultat av att de har gjort "mer av samma hela tiden" (Respondent för Företag A, 2019). Han beskriver att de har prövat sig fram och testat olika saker, men att man över tiden har lärt sig att driva företaget i större skala.

Respondenten menar att kapital inte varit ett hinder för dess tillväxtresa rent resultatmässigt, de har trots allt åstadkommit positiva resultat varje år. Däremot har kassaflödet skapat problem. Han framhäver att företaget är ett personalintensivt bolag, vilket har inneburit att när de anställer många konsulter så ska även höga löner betalas ut. Detta har skapat problem då vissa leverantörer har 90 dagars betaltid. Respondenten menar att företaget inte får in lika stort kassaflöde som tillväxten kräver. Ett år kanske tio personer jobbar, och året efter jobbar 30 personer. Det företaget har tjänat in på de tio personerna räcker inte för 30 personer till. Om det är 90 dagars betaltid behöver företaget betala ut tre månadslöner till 30 personer innan de får betalt. Året efter det kanske det är 60 personer som blir nyanställda. För att överkomma dessa problem har företaget använt sig av olika metoder.

*“Hade vi haft mer kassa hade vi vågat mer och säkert varit fler. Det kan vara hämmande att vi inte har den friheten. Att känna att vi växer på lånade pengar tills man liksom kommer ikapp. Sedan vet man att nästa höst är det samma situation. Vågar vi anställa två till? Där har vi varit lite försiktiga. På det sättet är tillväxt hämmande. Man vågar inte ta lika mycket risker.”* (Respondent för Företag A, 2019)

Respondenten belyser bland annat dess goda relation med sin bank, vilken har beviljat dem checkkredit. *“Man kan säga att vi växer med hjälp av vår checkkredit.”* (Respondent för Företag A, 2019). Respondenten upplevde att det var enkelt att inledningsvis bli beviljad checkkrediten. Det har dock varit perioder då behovet av kapital varit större och de har därmed behövt öka checkkrediten under korta perioder. Respondenten beskriver vid denna situation banken som “kinkig” eftersom de då efterfrågade säkerheter. Detta har inneburit att delägarna fått pantsätta sin privata villa vid några tillfällen. Nu går företaget dock in med fakturorna som säkerhet, vilket inte har varit några problem. Förutom checkkrediten har företaget inte tagit något annat lån. I dagsläget överväger företaget factoring på fakturor som har minst 60 dagars betaltid, vilket dock är en dyrare lösning.

Företaget har inte behövt tacka nej till uppdrag med hänsyn till finansieringssituationen. Det externa är inga problem då det är intäktsbringande. Respondenten menar dock att situationen indirekt hämmar tillväxten. Hade företaget haft mer fritt kapital hade de kunnat växa snabbare internt, då intern rekrytering inte är direkt intäktsbringande.

*“Det är ganska ointressant med en extern ägare ur kontrollperspektivet. Att släppa aktieägandet till någon man liksom egentligen inte behöver.”* (Respondent för Företag A, 2019)

Vidare förklarar respondenten att de inte haft behov av att ta in externa ägare då de alltid gjort miljonvinster och även kunnat kapitalisera tillväxten. För att ta in en extern ägare behövs enligt respondenten en annan drivkraft än kapital. Det måste vara någon som bidrar på något annat sätt som ägare, vilket företaget inte stött på ännu.

#### 4.2.2. Bemanningskontoret

*Bemanningskontoret bedriver sin verksamhet inom både bemanning och rekrytering. Deras målgrupp är främst tjänsteföretag inom flera olika sektorer. De har varit verksamma sedan 2014.*

Catrine Ramsten är grundare, enda ägare och VD på Bemanningskontoret. Hon har arbetat som VD sedan start för snart fem år sedan, men i bemanningsbranschen i totalt tretton år. Hon har ingen eftergymnasial utbildning, men har haft diverse chefspositioner i branschen. Ramsten är involverad i samtliga finansieringsbeslut Bemanningskontoret tar (Ramsten, 2019).

Sedan bolaget startade för snart fem år sedan har omsättning, såväl som vinst, vuxit varje år. När tillväxten blev mer omfattande blev även finansieringssituationen problematisk i och med att de har kunder med 60 och 75 dagars betalningstid. Det innebär att företaget behöver vänta minst två månader för att få in pengar, men lön ska betalas ut till konsulterna månaden efter de har jobbat. Ramsten förklarar att det blev en jobbig situation, då de inte vill säga nej till uppdrag.

*“Det var ganska jobbigt i och med tillväxten. Man vill ju inte säga nej till uppdrag. Men någonstans fick jag bromsa in. Att inte anställa så många för att det här glappet inte skulle bli så stort. Det blir otroligt hämmande i tillväxtföretag när man vill växa och har kapacitet.”*  
(Ramsten, 2019)

Lösningen blev att Ramsten kontaktade sin bank, vilken föreslog factoring. Idag använder sig därför Bemanningskontoret av factoring för majoriteten av fakturor med 60 och 75 dagars betaltid. I dagsläget har det dock gått så pass många år att de är i fas, men det var mer problematiskt med kassaflödet i början.

Vidare berättar Ramsten att Bemanningskontoret även har blivit beviljade ett banklån vilket de använder som buffert. De upplevde inte att det var problematiskt att erhålla detta i och med att de kunde bevisa att pengarna skulle komma in ett specifikt datum. Ramsten förklarar även att företaget ofta blir kontaktade av diverse bolag som arbetar med factoring. Men då hon är nöjd med sitt banksamarbete och framförallt uppskattar flexibiliteten är det inte aktuellt.

#### 4.2.3. Clockwork

*Clockwork har varit verksamma inom både bemannings- och rekryteringsbranschen sedan 2015. Det är ett företag som har valt att specialisera sig på flera olika lokala marknader för att kunna möta specifika marknadsbehov och har i dagsläget sexton kontor runt om i Sverige.*

Respondenten i denna intervju, Petter Lundgren, är en av grundarna av Clockwork och har således varit med sen företagets start. Under hela sin tid i verksamheten har han haft positionen som verkställande direktör. Respondentens tidigare erfarenhet består bland annat av att han varit regions- och rekryteringschef på ett stort nordiskt bemanningsföretag, arbetat

på bank samt drivit bolag inom IT-branschen. Respondenten har ingen eftergymnasial utbildning.

Clockworks ägarstruktur består i dagsläget av fyra olika ägare. Då en tidigare ägare önskade sälja sin andel förra året beslutade ledningen att ta in en extern ägare i form av ett investmentbolag som specialiserar sig på just bemanningsbranschen. Investmentbolaget äger 51 procent, respondenten nitton procent och två andra ägare innehar resterande andelar. Huvudskälet till att ta in en extern ägare grundade sig främst i, som tidigare nämnts, att en av de förra ägarna ville sälja sin andel, men även i att företaget besitter en ambition om att tillskansa sig en större nationell position för att på så sätt kunna samverka mer på nationell basis och möjliggöra tillgång till fler nordiska kontrakt. På frågan om ägarna är involverade i beslutsfattandet om finansiering svarar respondenten att så är fallet. Företaget har, enligt respondenten, en ganska traditionell ägarstyrning med ett ägardirektiv i grunden som innefattar vissa ramar och riktlinjer för finansiering och finansiella risker. Det är utifrån detta ägardirektiv som styrelsen, inom vilken ägarna finns representerade, agerar. Efter att ett beslut fattats av styrelsen genomförs sedan detta av respondenten i samverkan med företagets CFO.

När respondenten beskriver företagets tillväxtresa belyser han att Clockwork ända sedan start har haft en stark tillväxt. Han påpekar också att företaget vuxit organiskt och finansierat tillväxten genom de vinstmedel som genererats.

*“Vi har en stark tillväxt och det är också en ambition.”* (Lundgren, 2019)

Angående om företaget tagit något banklån förklarar respondenten att de har valt att använda sig av en checkkredit för att kunna finansiera perioder av lågt kassaflöde. Detta låga kassaflöde uppstår när företaget behöver ligga ute med löner till sina anställda i kombination med att deras kunder ofta har en betydligt längre kredittid. Respondenten anser att det varit en enkel process för företaget att bli beviljade den checkkredit som de använder sig av idag och han bedömer också att det skulle vara relativt enkelt för dem att öka krediten om behov för detta skulle uppstå.

*“Vi har en jättegod relation med de banker som vi jobbar med och vi är också uppvaktade av andra bankaktörer, så jag bedömer att de krediter vi har tagit har varit väldigt lätta. Det har gått snabbt och enkelt och varit en enkel process.”* (Lundgren, 2019)

Respondenten berättar vidare att företagets mål angående dess omsättningstillväxt är att växa dubbelt så mycket som marknaden. Företaget gör således en egen prognos över hur de förmodar att marknaden kommer växa och agerar utifrån den. I dagsläget bedömer respondenten prognoserna för framtiden som relativt goda och han nämner även att de har ett mål som innebär att de ämnar öppna två nya kontor per år. Angående mål som berör företagets skuldsättningsgrad och soliditet berättar respondenten att sådana finns uppsatta i ägardirektiven. Han nämner även att företaget har ganska höga mål vad gäller utdelning,

vilket påverkar soliditeten i den mån att den ligger på en relativt låg nivå. Respondenten menar att den höga graden av utdelning är en del av företagets ägarstrategi.

Avslutningsvis anser respondenten att företaget inte upplevt brist på finansiering som ett hinder i deras tillväxt. Detta kopplar han till viss del till att företaget är ett tjänsteföretag och större investeringar brukar oftast innefatta etableringar av nya kontor, vilket de kan planera för relativt noggrant. I framtiden tror respondenten att företaget kommer att fortsätta på samma spår och finansiera tillväxten med redan befintliga medel.

#### **4.2.4. Företag D**

*Företag D bedriver bemanning och rekrytering sedan 2014, men har i dagsläget störst fokus på bemanning. Den intervjuade respondenten är en av två grundare i företaget och innehar positionen som verkställande direktör. Enligt önskemål hanteras detta företag konfidentiellt.*

På frågan om hur respondenten skulle beskriva företaget svarar han att dem utvecklar en digital marknadsplats för ambitiösa personer inom fältet där de är verksamma. Detta fält behöver, likt många andra sektorer, snabba lösningar när det kommer till att hantera flexibel arbetskraft som kan ersätta ordinarie personal vid exempelvis sjukdom. I dagsläget är cirka 700 externa kunder, vilka använder sig av företagets tjänster, anslutna till plattformen och ungefär 2000 konsulter arbetar för företaget.

Arbetsstyrkan är enligt respondenten inte uppdelad på ett specifikt sätt. Själva upplägget går ut på att man som anställd till största delen kan styra helt själv över hur mycket man vill arbeta genom företagets app, förutsatt att man genomgått den kvalitetssäkring som krävs för att etablera en profil i appen. Därefter kan de anställda praktiskt taget välja själva om de vill arbeta heltid eller endast några timmar i månaden. Respondenten anser att det inte är några problem att arbeta heltid om så önskas, den anställde behöver dock vara beredd att ta de erbjudanden som dyker upp och inte vara alltför specifik i sina krav och önskemål.

När det kommer till företagets ägarstruktur finns det två grundare. Den ena, respondenten, arbetar som VD och den andra arbetar som produktchef. Dessa två personer är fortfarande majoritetsägare, men det finns även ett venture capital-bolag som har investerat i företaget och således är minoritetsägare.

Angående företagets tillväxtresa menar respondenten att den största anledningen till deras framgång är att de identifierade ett växande problem hos deras framtida kunder som dessa kunder hade svårt att lösa på egen hand. Med hjälp av företagets erhållande av flexibel arbetskraft och den stora efterfrågan denna karaktäriseras av har företaget sedan start kunnat fokusera på en bransch och på så sätt bygga upp en gedigen erfarenhet inom det området.

*“Man ska försöka vara ganska fixerade och hitta en sak som är tillräckligt stor att fokusera på, att det är det som har hjälpt oss ganska mycket, att vi inte har spretat och gjort flera branscher och liknande.” (Respondent för företag D, 2019)*

Respondenten anser att det finns ett flertal faktorer som på olika sätt har begränsat företagets tillväxtresa. Inledningsvis beskrivs den övervägande anledningen till detta vara grundarnas brist på erfarenhet och okunskap inom branschen. Därefter tillkom även begränsningar rörande mängden kapital som krävdes för att växa i den takt som önskades. Lösningen på problemen med kapital var att ta in den externa ägare som nämnts tidigare.

*“Senaste tiden här har det varit kapital och det är därför vi har tagit in det här riskkapitalbolaget också som en extern ägare för att det var det som var en begränsande faktor.”* (Respondent för företag D, 2019)

Respondenten menar att banklån inte var aktuellt på grund av att bankerna ansåg att verksamheten hade för hög risk. Företaget har dock använt sig av en checkräkningskredit, vilken hade goda förutsättningar att erhållas, bland annat till följd av att företaget kunde visa upp stabila kundfordringar med låg risk. Respondenten hade inte önskat att lånefinansiera sig till en högre grad med motiveringen att det är “rätt skönt att få in eget kapital i bolaget” (Respondent för Företag D, 2019).

När det kommer till framtiden har företaget mål om att växa med 50 procent per år i minst tre till fyra år framåt i tiden. Eventuella vinster kommer att återinvesteras i bolaget för att finansiera tillväxten och störst investeringar kommer att läggas på företagets teknik och digitala plattform.

#### **4.2.5. Finance Recruitment**

*Finance Recruitment grundades 2014 och är baserat i Stockholm. Företaget specialiserar sig på rekryterings- och interimtillsättningar inom ekonomi, bank och finans.*

Fredrik Swedin, som är respondent i denna intervju, har varit delaktig sedan företaget grundades och har sedan dess varit inriktad på företagets styrelsearbete, kapitalstruktur, redovisning samt juridik då han är styrelseordförande. Respondenten hjälpte inledningsvis till med att starta upp bolaget, hålla koll på redovisningen, budgetera samt fastställa kassaflödesanalyser. Respondentens tidigare erfarenhet består bland annat av anställningar på PwC och Investor. Han har även varit CFO på Magnolia Bostad och var då delaktig i processen när företaget skulle börsnoteras.

Respondenten beskriver företagets initiala kapitalstruktur med orden “lean and mean”. Han menar att de var väldigt sparsamma med utgifterna i början och att den initiala strukturen byggdes upp av eget kapital som bestod av ovillkorade aktieägartillskott. Grundarna var även beredda att som privatpersoner gå in med mer kapital vid behov. Det visade sig finnas stora möjligheter till utveckling av verksamheten och företaget har uteslutande vuxit organiskt. Det har varit ett medvetet val att enbart växa med grundarnas initiala tillskott och företagets vinstmedel. Planen initialt var även att grundarna skulle gå in med mer eget kapital om verksamheten inte skulle gå runt. Respondenten berättar vidare att företaget inte har tagit eller vill ta några banklån eller kortsiktiga krediter, men att han tror att möjligheterna till detta är relativt goda.

*“Vi försöker äga vårt kassaflöde. Och om vi låser upp oss i olika lånestruktur så gör vi inte det. Och samtidigt är det inte så svårt. Vi äger inga fastigheter eller fabriker, och har inga dyra forskning- och utvecklingskostnader. Det vi investerar i är människor. Det jag värderar syns inte på balansräkningen. Det är kunskap och everyday-grind från de anställda vi har.”*  
(Swedin, 2019)

Angående eventuella likviditetsproblem menar respondenten att detta hitintills helt har kunnat undvikas, till viss del på grund av att de valt att placera pengar i likvida papper som de lätt kan komma åt, istället för att ha dessa på ett vanligt sparkonto utan möjlighet till avkastning. På frågan om företaget inte skulle uppnå de kassaflöden som de prognostiserat för och om de i så fall skulle avstå från att investera svarar respondenten att det i så fall ligger något större bakom det sviktande kassaflödet. En sådan situation skulle då analyseras på ett djupare plan för att försöka hitta kärnan bakom problemet.

På frågan om alla företagens ägare är lika delaktiga i de finansiella beslut som tas svarar respondenten att han stämmer av större beslut med de andra ägarna. Det finns även ett upprättat kreditbeslut från styrelsen där det har bestämts vad respondenten har tillåtelse att göra på egen hand. Respondenten anser dock att det i grunden bygger på tillit när det kommer till finansiella beslut.

*“Sen är det också tillit. De vet att jag håller koll på dem. Det är därför jag är där, det ligger i mitt intresse.”* (Swedin, 2019)

Angående företagens mål så förklarar respondenten att det finns uppsatta mål som kontinuerligt arbetas med under en femårsperiod. De har bland annat en budget som gäller i fem år och arbetar även med prognoser av marknaden. Rörande framtida investeringar kommer företaget även fortsättningsvis att finansiera sin tillväxt genom bolagets egna kassaflöde.





ägare. Enligt Jensen och Meckling (1976) existerar det således inga agentkostnader då agent och principal är samma person, vilket bland annat innebär att principalen inte har några utgifter för övervakning av agenten. Principalen har inte heller några kostnader för att knyta agenten till företaget då det inte existerar någon risk att agenten skulle skada företaget till följd av agentens starka, personliga koppling till företaget. I linje med Sun et al. (2015) skulle det även kunna antas att dessa företagare inte önskar skuldsätta sig till en för hög grad då de på grund av den starka koppling de har till företaget vill skydda sig själva och sina personliga intressen mot risken för konkurs. Risken för konkurs är vanligtvis associerad med en hög skuldsättningsgrad och således med mer riskbenägna företagsledare som kan antas sakna en stark koppling till företaget de är verksamma inom.

## **5.2. Tillgång till kapitalmarknaden**

Enligt tidigare presenterad teori så karaktäriseras små- och medelstora företag av att till stor del vilja finansiera sin verksamhet och sina investeringar med banklån. Då bemannings- och rekryteringsbranschen på grund av dess kunskapsintensiva utformning till viss del skiljer sig från exempelvis tillverkande företag, vilka kan behöva genomföra stora investeringar i maskiner och liknande, ser inte behovet av och anledningar till investeringar speciellt likartade ut. Det kan antas att detta är en av anledningarna till att endast ett av de intervjuade företagen tagit ett banklån, vilket dessutom används som en likviditetsbuffert vid kritiska perioder och inte för att genomföra investeringar.

Tidigare presenterad teori påvisar att små- och medelstora företag helst väljer att finansiera sin verksamhet och investeringar genom banklån för att inte förlora kontrollen över företaget, men att de även kan mötas av svårigheter och restriktion när det kommer till att faktiskt lyckas erhålla dessa lån. Båda dessa aspekter stämmer väl överens med företagen i denna uppsats. Ett företag menar att banken överhuvudtaget inte lånar ut till dem på grund av att verksamheten besitter för hög risk. Detta talar för likheter med Rajan och Zingales (1995) studie om att företag med en mindre andel materiella anläggningstillgångar tenderar att få sämre kreditvillkor. Ett annat företag beskriver att ägarna fått gå in med personliga säkerheter för att kunna öka den befintliga checkkrediten till önskat belopp under perioder när detta behövdes. Kravet på den personliga säkerheten stämmer väl överens med Davidsson et al. (2001) studie som framhäver att mindre företag ofta behöver lämna annorlunda säkerheter än större företag behöver. Det företag som tagit ett banklån ansåg att detta gick smidigt och inte innebar några problem eller svårigheter och ett annat företag som använder sig av checkkrediter bedömer möjligheterna att få lån som väldigt goda.

De två företag som valt att finansiera sin tillväxt med externt eget kapital gjorde detta med hänsyn till de begränsade vinstmedlen och att banken inte lånar ut pengar då de anser att företagen präglas av en hög risk. Detta är förenat med tidigare presenterad teori om att mindre företag har en högre rörelserisk än större företag, vilket innebär att banken tenderar att vara mer restriktiva i sin utlåning (Burgstaller & Wagner, 2015). Detta tyder även på svårigheter för små- och medelstora företag att bestämma över sin kapitalstruktur.

Utifrån det studerade urvalet verkar denna bransch skilja sig i viss omfattning från Burgstaller och Wagners (2015) genomförda studie, vilken indikerar att SMEs primära, mest föredragna källa till finansiering av tillväxt består av banklån. Företagen har inte uttryckt en vilja att ta långsiktiga lån, bortsett från ett företag som har ett banklån som buffert. Denna skillnad mellan tidigare forskning och studerat urval skulle möjligtvis kunna förklaras genom att de flesta företag inom bemannings- och rekryteringsbranschen vanligtvis inte besitter speciellt stora tillgångar som kan användas som säkerheter för sina banklån. Detta kan antas försvåra processen och höja den personliga risken för ägarna, vilket då kan leda till att andra alternativ till finansiering undersöks och används. Å andra sidan belyser bland annat Cressy och Olofsson (1997) problematiken som SMEs kan möta när det kommer till att erhålla banklån, vilket ofta grundar sig i bankernas krav på säkerheter.

### **5.3. Kassaflöde**

Majoriteten av företagen har på olika sätt stött på likviditetsproblem som begränsat deras tillväxtresor. Detta går i linje med Jönssons (2002) slutsats om att små- och medelstora företag har svårt att självfinansiera sig vid högre tillväxttakt, samt att kassaflödet har en negativ korrelation med tillväxttakten när företaget växer snabbt.

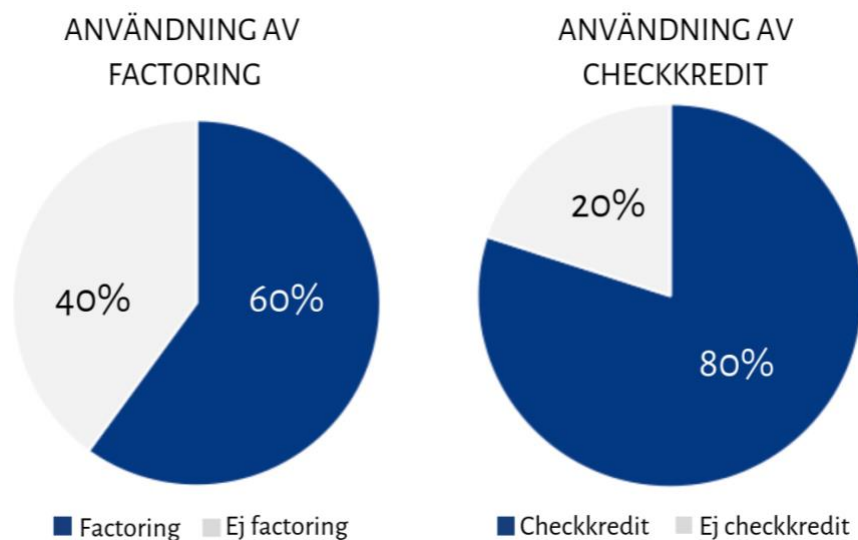
De likviditetsproblem som respondenterna påtalat har att göra med att företagen är personalintensiva, vilket också belyser dess största kostnad. Problematiken uppstår när företagen ska betala ut löner till de anställda konsulterna varje månad i kombination med att kunderna har en betydligt längre betaltid. Därmed måste företagen själva ligga ute med kapital till dess att pengarna har betalats in från kunderna. Problemen har således inte varit resultatorienterade, utan snarare att företagen måste betala sina anställda innan de själva fått betalt, vilket kan vara extra komplicerat när företagen önskat anställa nya konsulter. Samtliga företag har dock överkommit denna problematik med hjälp av diverse finansieringsalternativ. Vissa företag har dock avstått från att anställa fler konsulter med hänsyn till detta.

### **5.4. Skulder**

Vissa respondenter har framhävt deras goda relation med sin bank, vilken har haft betydelse för möjligheten att erhålla kortsiktiga krediter. Factoring och checkkrediter har varit de främsta alternativen när det kommer till kortsiktiga krediter och lösningar. Dessutom belyser flertalet respondenter att de har blivit uppvaktade av alternativa aktörer som är intresserade av att köpa deras fakturor.

Gällande tidigare presenterad kassaflödesproblematik har samtliga företag funnit olika lösningar på sina problem. Två av företagen har använt sig av factoring och fyra av fem företag har valt att nyttja checkkredit hos respektive bank för att komma tillrätta med kassaflödesproblemen. Detta indikerar att små- och medelstora företag inom bemannings- och rekryteringsbranschen kan anses vara positiva till att använda sig av kortsiktiga krediter under kortare perioder, vilket går i linje med tidigare presenterad teori. Det faktum att endast ett företag valt att använda sig av ett traditionellt banklån stämmer väl överens med Chittendens et al. (1996) studie och dess slutsats att många små företag inte använder

lånefinansiering alls i praktiken. Däremot går det emot Burgstaller och Wagners (2015) studie som påvisade att små företag söker banklån för att finansiera sin tillväxt.



Figur 4: Illustration över fördelningen av användning av kortsiktiga krediter bland urvalet.

Flera företag uttryckte att möjligheten till krediter överlag förmodligen hade varit större om de hade lagt in en personlig säkerhet, men enbart ett av företagen har faktiskt gjort detta. Respondenterna belyser dock att de är tjänsteföretag och att balansräkningen därmed inte är särskilt stor, vilket kan vara en anledning till större möjlighet vid personliga säkerheter. De som väl lagt in någon form av personlig säkerhet var dock säkra på det framtida inflödet av kapital, i och med att de hade kundfordringar som inte hade betalats. Därmed kan risken antas vara relativt låg för den personliga egendomen. Dock kan kravet på personlig säkerhet spegla informationsasymmetri mellan företaget och långivarna (Bhaird & Lucey, 2010).

### 5.5. Attityd till risk och kontroll

Att samtliga företag uttrycker att de helst finansierar framtida operativa investeringar med kassaflöde från den löpande verksamheten går i linje med pecking order-teorin. Detta står inte i enlighet med Frank och Goyal (2003) som kom fram till att pecking order-teorin inte representerar den större majoriteten av mindre företag. Detta val av finansieringsform kan tyda på att företagen vill undvika att ta höga risker. Vissa företag avstod från att anställa nya konsulter, trots att kunder efterfrågade detta. Detta var troligtvis en konsekvens av att företagen inte ville exponeras för en hög risk, utan hellre tona ut sin tillväxt för öka kassaflödet. Att avstå från dessa investeringar i personal kan i sin tur innebära en lägre räntabilitet på eget kapital och att tillväxten hämmas.

Tre av företagen anpassar sig hellre till sitt kassaflöde än att finansiera med externt kapital, vilket sammanfaller med Davidssons et al. (2001) studie som förklarar att mindre företag hellre förlitar sig på internt genererade medel då de inte vill förlora sin handlingsfrihet. Dock har två av företagen finansierat sig med externt emitterat kapital i form av riskkapitalister, vilket går emot pecking order-teorin, samt övrig tidigare presenterad forskning. Det var andra faktorer än handlingsfrihet som spelade in i detta val, såsom tryggheten som kommer med

ökat eget kapital. Ovanstående kan innebära att handlingsfrihet kan vara en förklaring till utformningen av kapitalstruktur, men det behöver inte vara avgörande.

## 5.6. Diskussion

Den främsta likheten mellan bolagens situation är att de inte har haft resultatmässiga problem gällande finansiering av tillväxten, utan det är enbart kassaflödet som skapar hinder för dessa små- och medelstora tillväxtbolag i bemannings- och rekryteringsbranschen. Detta stämmer väl överens med tidigare presenterad forskning som belyser liknande fenomen. I dagsläget har dock flera av de undersökta företagen vuxit så pass mycket att de har betydligt starkare, stabilare kassaflöden än vad de hade initialt och behöver således inte ta kortsiktiga krediter i samma utsträckning som tidigare. Flera väljer dessutom att sätta tillväxtmål som planar ut tillväxten så att de inte växer så pass mycket att de blir beroende av externa aktörer för finansiering.

Författarna har inte funnit stöd för trade off-teorin i empirin. Inget av företagen har direkt eller indirekt uttryckt en vilja att lånefinansiera sig till en högre grad för att ta del av skattefördelar, vilket inte heller har kunnat tolkats utifrån analysen. Detta kan ha koppling till att företagen inte kan bestämma fritt över sin kapitalstruktur. De behöver snarare anpassa sig till andra faktorer, såsom tillgång till kapitalmarknaden och oförutsedda händelser. I vissa fall har företagets bankrådgivare bidragit med idéer till finansieringsform, och ibland har ägarens egna kompetens och erfarenheter spelat in i finansieringsutformningen. Inte heller har det funnits stöd för agent-principal-teorin. Detta kan antas vara en konsekvens av att agenten och principalen i respektive företag har varit samma person i majoriteten av fallen. Författarna har däremot funnit stöd för pecking order-teorin i viss utsträckning, men inte för hela urvalet. Det finns således olika faktorer som påverkar finansieringen, av vilka några har kunnat betonas i denna uppsats.

Författarnas uppfattning efter genomförda intervjuer är att det finns stor potential för ännu högre och snabbare tillväxt i många av företagen, men att den till viss del hämmas av finansieringen. Som nämnts tidigare kan det antas att en blandning av företagarnas ovilja att reducera sin kontroll och ett visst motstånd från bankerna att låna ut kapital utan säkerhet förklarar situationen. Denna återvändsgränd är problematisk ur företagarnas perspektiv och kan även indirekt antas ha inverkan på samhället. Å andra sidan är det dock inte bankernas roll att agera riskkapitalister och därmed ta onödiga risker. Vill företagarna ha högre potential för tillväxt och det är finansieringen som är den begränsande faktorn så bör de därmed vara mer öppna för att ta högre risk genom exempelvis externt eget kapital och andra alternativa lösningar än traditionella banklån.

## 6. SLUTSATS

*I detta avsnitt kommer de slutsatser som framkommit efter genomförd analys presenteras. Inledningsvis kommer finansieringssätten redogöras för, vilka tar form i factoring, checkkredit och kassaflöde från den löpande verksamheten. Därefter kommer de bakomliggande faktorerna till dessa finansieringssätt beskrivas. Dessa faktorer är erfarenhet, rekommendationer, riskbenägenhet, handlingsfrihet, kredithinder samt tillväxtambitioner. Förutom slutsatserna tillkommer även en redogörelse för uppsatsens bidrag. Avslutningsvis presenteras förslag till framtida forskning.*

### 6.1. Slutsats

Företagen har använt sig av olika metoder för att finansiera sin tillväxt. De fyra företag som har upplevt finansiella hinder under sina tillväxtresor har alla använt sig av kortsiktiga krediter i form av factoring och/eller checkkrediter, i kombination med kassaflöde från den löpande verksamheten, för att på så sätt kunna finansiera deras tillväxt. Ett av företagen innehar dessutom ett banklån som ibland används under kritiska perioder, vilket amorteras av när företaget har fått betalt från sina kunder. Det företag som inte upplevt några begränsningar har finansierat sig med grundarnas initiala insats, samt kassaflöde från den löpande verksamheten. Dessa grundare har dessutom varit beredda att emittera nytt kapital vid behov, vilket kan liknas vid en slags buffert.



*Figur 5: Illustration över finansieringsvalen vid tillväxt.*

Inom bemannings- och rekryteringsbranschen förekommer även finansiering genom externt kapital, vilket i denna uppsats består av investmentbolag eller riskkapitalister. Två av företagen har valt detta angreppssätt som en del av deras tillvägagångssätt angående sin finansiering.

Det företag som inte upplevt en större svårighet att finansiera sin tillväxt har en betydligt högre soliditet än övriga företag, vilket förmodligen grundar sig i ledningens tidigare erfarenhet och kunskap inom finansieringsområdet, samt dess initiala finansieringsmetod "lean and mean". Denna kan antas grunda sig i en viss riskaversion, vilket innebär att ledningen känner en viss motvilja mot att ta finansiella risker. Detta företag har redan från start haft en tydlig, strategisk planering för framtiden och även varit beredda med en buffert där grundarna varit villiga att bidra med mer kapital om kritiska perioder skulle uppstå. Varför företaget valt att agera på detta sätt kan som tidigare nämnts grunda sig i respondentens erfarenheter när det kommer till att starta upp företag. Han har genom sina tidigare uppdrag tillskansat sig erfarenhet och har på så sätt kunnat utveckla ett

tillvägagångssätt som inneburit att företaget inte behövt ta några långfristiga banklån över huvud taget.

I stark kontrast till detta företag så har ett annat företag i urvalet valt att vända sig till sin bank för rådgivning inom det som berör företagets finansiering. Varför hon valt att förlita sig på bankens råd kan kopplas till hennes (enligt sig själv) bristande kunskaper inom finansiering och således fungerar banken som en tillgång till finansiell information och ekonomiska lösningar. Detta företags nära relation till sin bank och mångåriga samarbete påverkar förmodligen graden av förtroende och företagarens benägenhet att förlita sig på bankens rådgivning.

En faktor som har påverkat finansieringen i flertalet övriga företag är ledningens riskaversion. Skuldsättningsgraden speglar som tidigare nämnts företagsledningens riskbenägenhet i kombination med lönsamhetsmål. Flertalet respondenter har uttryckt att de inte vill ta för höga risker. Risker som företagen vill undvika handlar till stor del om just finansiella situationer som uppstår vid snabb tillväxt och för ett flertal företag hämmar dessa problem företagets potentiella tillväxt.

En annan faktor som har identifierats är strävan efter handlingsfrihet. Flera företag ställde sig negativa till att ta in externt eget kapital då de förlorar viss kontroll över företaget, vilket inte är önskvärt. Ett av företagen påpekade att om externt kapital skulle tas in måste den externa parten i så fall bidra med något mer än endast kapital, som exempelvis stor kompetens inom området. Detta företag använder sig därför i första hand av andra finansiella alternativ, än att ta in externt kapital som innebär att ledningen riskerar att förlora en viss del av sin handlingsfrihet. Ett annat företag som vid en av grundarnas avgång tog in externt kapital valde då att använda sig av en extern part som var specifikt inriktade på just bemannings- och rekryteringsbranschen. Detta för att kunna utnyttja tillfället genom att få in ytterligare kompetens och kunskap in i företaget.

Att finansiera tillväxten med riskkapital valdes av ett av företagen till stor del på grund av att de inte kunde erhålla den storlek på banklån som önskades utan att ge personlig säkerhet. Detta innebar att de var tvungna att utforska andra alternativ till finansiering och externt kapital sågs då som ett bra alternativ. Grundarna utav detta företag behöll dock sin position som majoritetsägare även efter att den externa parten tillkommit.

Gemensamt för företagen i urvalet är att alla har upplevt en stor potential för tillväxt. En del av företagen har haft uppsatta mål angående tillväxt och har inte velat kompromissa med sina tillväxtambitioner när de har stött på finansiella problem. De har då valt att överkomma eventuella hinder genom att vara flexibla med sin finansiering och överväga de flesta alternativ som funnits tillhands. Andra företag har exempelvis varit negativa till att ta in externt kapital och således satt sina tillväxtambitioner till viss grad åt sidan för att inte förändra ägarstrukturen. Dessa företag innehar tillväxtambitioner och ser att efterfrågan finns för deras tjänster, men växer långsammare på grund av svårigheter när det kommer till

finansiering. De flesta respondenterna har därmed uttryckt att finansiering hämmar den potentiella tillväxten.



Figur 6: Illustration över de faktorer som påverkat finansieringen.

## 6.2. Uppsatsens bidrag

Uppsatsen har bidragit till en vidareutveckling av Jönssons (2002) studie kring finansiering av tillväxtbolag. Denna uppsats visar att Jönssons (2002) slutsats kring att små- och medelstora företag med hög tillväxt besitter en kassaflödesproblematik även stämmer in på det undersökta urvalet i bemannings- och rekryteringsbranschen. Även Rajan och Zingales (1995) slutsats kring att företag med en mindre andel anläggningstillgångar i balansräkningen tenderar att ha större svårigheter att erhålla banklån stämmer till viss del in på denna uppsats då en stor del av urvalet belyser svårigheterna att erhålla banklån med, enligt dem, rimliga kreditvillkor. Å andra sidan har denna uppsats inte gjort en jämförelse med andra branscher. Därmed kan inte slutsatsen att det skiljer sig åt mellan branscher som tenderar att ha en högre andel materiella anläggningstillgångar i balansräkningen dras.

Uppsatsen har även, likt Jönssons (2002) studie, indikerat att pecking order-teorin inte generellt visar finansiering i tillväxtbolag då det har skiljt sig åt inom urvalet. Vissa företags beteende följer pecking order-teorin, medan andra företags agerande inte gör det. Men som tidigare nämnts är generaliserbarheten i uppsatsen låg och övergripande slutsatser kan inte dras.

Även Tillväxtverkets (2017) analys kring att mindre företag tenderar att se finansiering som ett hinder i sin tillväxtresa stämmer till största del in på urvalet, då 80 procent finner finansieringen hämmande för att nå sin yttersta potential. Å andra sidan är urvalet litet, och det är därmed svårt att dra generella slutsatser kring populationen små- och medelstora tillväxtföretag i bemannings- och rekryteringsbranschen.

## 6.3. Förslag till framtida forskning

De mönster och likheter mellan företagen som uppfattats i denna uppsats och lett fram till dragna slutsatser baseras på ett relativt litet urval, vilket innebär att dessa slutsatser präglas av en låg generaliserbarhet då den slumpmässiga faktorn inte kan elimineras från erhållet resultat. Framtida forskning hade därför gynnats av ett större urval, vilket hade tillåtit ett mer brett och djupgående angreppssätt och detta hade på så sätt kunnat medföra en högre relevans. Framtida forskning hade även kunnat utvecklas genom att, i kombination med ett större urval, tillämpa någon annan metod. En större generaliserbarhet skulle exempelvis antas kunna uppnås genom en kvantitativ metod i form av förslagsvis enkäter.

Ytterligare förslag på framtida forskning är att skifta fokus och bredda perspektivet i den mening att undersöka en bransch som är mindre personalintensiv. Förslaget baseras på att finansieringsbehovet i urvalet främst grundar sig i företagets finansiering av sina konsulter. Detta skulle vara särskilt intressant i kombination med jämförelser mellan olika branscher vilka innehar olika personalintensitet för att undersöka om resonemang och finansiering skiljer sig åt beroende på bransch.

Då författarna under arbetet med denna studie även stötte på en serieentreprenör (se *1.4 Relevans och bidrag* för definition), vars finansieringsutformning skiljde sig åt från de övriga respondenterna, kan det vara intressant att undersöka hur serieentreprenörer resonerar gällande finansiering samt hur tidigare erfarenhet spelar in när det kommer till finansieringens uppbyggnad och struktur.



## 7. KÄLLHÄNVISNING

- AB Bemanningskontoret RT i Sverige (2018). *Årsredovisning för AB Bemanningskontoret RT i Sverige*. [Elektronisk] Tillgänglig: Retriever Business. Hämtad: 2019-04-20
- Anthony, R.N. (2014) *Management Control Systems*. New York: McGraw Hill Higher Education
- Avanza (2019). Hämtad 2019-04-01 från <https://www.avanza.se/index/om-indexet.html/18998/eur-sek>
- Berggren, B., Lindström, G. & Olofsson, C. (2001). *Tillväxt och finansiering i mindre företag*. Uppsala: Företagsekonomiska institutionen Uppsala Universitet, nr 25.
- Berk, J. & DeMarzo, P. (2016). *Corporate Finance*. London: Pearson Education Limited.
- Bertmar, L. & Molin, G. (1977). *Kapitaltillväxt, kapitalstruktur och räntabilitet*. Handelshögskolan Stockholm.
- Bhaird, C. & Lucey, B. (2010). *Determinants of capital structure in Irish SMEs*. Small Business Economics. Vol. 35:357-375.
- Bolagsverket (2019). *Statistik om företag och föreningar*. Hämtad 2019-05-09 från <https://bolagsverket.se/be/sok/etjanster/statistik/statistik-1.3538>
- Bryman, A. (2016). *Social Research Methods*. 5th edition. Oxford University Press.
- Burgstaller, J. & Wagner, E. (2015). *How do family ownership and founder management affect capital structure decisions and adjustment of SMEs? Evidence from a bank-based economy*. The Journal of Risk Finance. Vol. 16, No. 1, s. 73 – 101.
- Chittenden, F., Hall, G. & Hutchinson, P., 1996. *Small firm growth, access to capital markets and financial structure: Review of issues and an empirical investigation*. Small Business Economics, 8(1), pp. 59-67.
- Clockwork Skolbemannning & Rekrytering AB (2018). *Årsredovisning för räkenskapsåret 2017*. [Elektronisk] Tillgänglig: Retriever Business. Hämtad: 2019-04-20
- Connect Sverige (2005). *Finansieringsmöjligheter för tillväxtbolag*. Hämtad 2019-04-22 från <https://connectsverige.se/wp-content/uploads/2015/09/Finansieringsmoeligheter-foer-tillvaextfoeretag-n--gra-r--d-p---vaegen.pdf>
- Cressy, R. & Olofsson, C. (1997). *European SME financing – an overview* Small business economics, Vol. 9.
- Davidsson, P., Delmar, F. & Wiklund, J. (2001). *Tillväxtföretagen i Sverige*. Upplaga 1. Stockholm: SNS Förlag.
- Eurostat (2014). *Glossary: High-growth Enterprises*. Hämtad 2019-05-22 från <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics->

explained/index.php/Glossary:High-growth\_enterprise

Eurostat (2018). *Statistics on small and medium-sized enterprises*. Hämtad 2019-04-21 från [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Statistics\\_on\\_small\\_and\\_medium-sized\\_enterprises#General\\_overview](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Statistics_on_small_and_medium-sized_enterprises#General_overview)

Finance Recruitment Sweden AB (2018). *Årsredovisning för Finance Recruitment Sweden AB*. [Elektronisk] Tillgänglig: Retriever Business. Hämtad: 2019-04-20

Företag A (2018). *Årsredovisning för (Företag A). Räkenskapsåret 2017*. [Elektronisk] Tillgänglig: Retriever Business. Hämtad: 2019-04-20

Företag D (2018). *Årsredovisning för (Företag D). Räkenskapsåret 2017*. [Elektronisk] Tillgänglig: Retriever Business. Hämtad: 2019-04-20

Företagarna (2019). *Finansiering för tillväxt och jobb*. Hämtad 2019-05-09 från <https://www.foretagarna.se/contentassets/5913d3ae56ac4a7da29d61d50b7690da/finansiering-for-tillvaxt-och-jobb---foretagarnas-finansieringsrapport-2019.pdf>

Hästbacka, E. (2018) *N'VIVO SOM REDSKAP FÖR KVALITATIVA INNEHÅLLSANALYSER*. Hämtad 2019-05-28 från <https://www.vasa.abo.fi/users/minygar/Undervisning-filer/4.%20N%E2%80%99Vivo.pdf>

Kommissionens rekommendation av den 6 maj 2003 om definitionen av mikroföretag samt små och medelstora företag (Text av

betydelse för EES) [delgivet med nr K(2003) 1422].

Kompetensföretagen (2018). *Årsrapport 2018*. Hämtad 2019-04-19 från <https://www.almega.se/app/uploads/sites/5/2019/03/arsrapport-2018.pdf>

Frank, M. & Goyal, V., (2003). *Testing the pecking order theory of capital structure*. *Journal of Financial Economics* 67, 217–248.

Hall, G., Hutchinson, P. J., & Michaelas, N. (2000). *Industry effects on the determinants of unquoted SMEs' capital structure*. *International Journal of the Economics of Business*, 7, 297–312.

Hatt, A-K. (2017). *Ledare, Almeganytt november*. Hämtad 2019-07-03 från [https://www.almega.se/ledare-almeganytt\\_\\_trashed/ledare-almeganytt-november/](https://www.almega.se/ledare-almeganytt__trashed/ledare-almeganytt-november/)

Jensen, M. & Meckling, W. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4, pp. 305-360.

Johansson, S.E. & Runsten, M. (2017). *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*. 4. uppl. Lund: Studentlitteratur.

Jönsson, C. (2002). *Finansiering i snabbt organiskt växande företag (Lic.-avh)* Göteborg: Univ.

Lantz, A. (1993). *Intervjumetodik - den professionellt genomförda intervjun*, sid 35. Lund: Studentlitteratur.

- Levy, M. & Powell, P. (2005). *Strategies for growth in SMEs: The Role of Information and Information Systems*, Oxford: Butterworth-Heinemann.
- Leary, M. & Roberts, M. (2010). *The pecking order, debt capacity, and information asymmetry*. Journal of Financial Economics. 95(3), s. 332-355.
- Olsson, H. & Sörensen, S. (2011). *Forskningsprocessen*. Tredje upplagan. Liber.
- Lundgren, Petter; grundare och VD på Clockwork. 2019. Intervju 9 maj.
- Maverick, J.B. (2019). *What is more important for a business, profitability or growth?*. Hämtad 2019-04-21 från <https://www.investopedia.com/ask/answers/020415/what-more-important-business-profitability-or-growth.asp>
- Michael G. Ferri and Wesley H. Jones (1979). *Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach* The Journal of Finance, Vol. 34, No. 3 (Jun., 1979), pp. 631-644.
- Modigliani, F. & Miller, M. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of investment*. American Economic Review. Vol. 48, No. 3, s. 261-297.
- Myers, S. & Majluf, N. (1984). *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*. Journal of financial economics. 13, s. 187- 221.
- Patel, R. & Davidson, B. (2011). *Forskningsmetodikens grunder*. Upplaga 4:7. Lund: Studentlitteratur.
- Pärnhem, S. (2016). *Kartläggning av betalningstider i näringslivet*. Hämtad 2019-07-03 från <https://www.regeringen.se/4ae354/content/assets/a63b746f7447194413dd08ad184c6/kartlaggning-av-betaltider-i-naringslivet-2016-slutlig-rapport.pdf>
- Rajan, R.G. & Zingales, L. (1995) *What do we know about capital structure choice? Some evidence from international data*, Journal of Finance, 50 (5), 1421–1460.
- Ramsten, Catrine; grundare och VD på Bemanningkontoret. 2019. Intervju 8 maj.
- Respondent för Företag A; VD och grundare för Företag A. 2019. Intervju 9 maj.
- Respondent för Företag D; VD och grundare för Företag D. 2019. Intervju 9 maj.
- Scott, D. & Martin, J. (1975). *Industry Influence on Financial Structure*. Financial Management 4, 67-73.
- Statistiska Centralbyrån (2018). *Sveriges BNP*. <https://www.scb.se/hitta-statistik/sverige-i-siffror/samhallets-ekonomi/bnp-i-sverige/> [Hämtad 19-04-21].
- Statistiska Centralbyråns Företagsregister (2018). *Företagens Storlek*. Hämtad 2019-04-15 från <https://www.ekonomifakta.se/fakta/foretagande/naringslivet/naringslivets-struktur/>

Sun, J., Ding, L., Guo, M.J. & Li, Y. (2015). *Ownership, capital structure and financing decision: Evidence from the UK*. *The British Accounting Review* 48, 448e463.

Svenskt Näringsliv (2019). *Det ekonomiska läget - April 2019*. Hämtad 2019-05-27 från [https://www.svensktnaringsliv.se/Bilder\\_och\\_dokument/190411\\_konjunkturrapport\\_det-ekonomiska-laget-apr-2019pdf\\_735369.html/BINARY/190411\\_Konjunkturrapport\\_Det%20ekonomiska%20l%C3%A4get%20apr%202019.pdf](https://www.svensktnaringsliv.se/Bilder_och_dokument/190411_konjunkturrapport_det-ekonomiska-laget-apr-2019pdf_735369.html/BINARY/190411_Konjunkturrapport_Det%20ekonomiska%20l%C3%A4get%20apr%202019.pdf)

Swedin, Fredrik; styrelseordförande på Finance Recruitment. 2019. Intervju 15 maj.

Tillväxtanalys (2017). *Nystartade företag efter företagsform*. Hämtad 2019-04-15 från <https://www.ekonomifakta.se/fakta/foretagande/entreprenorskap/nystartade-foretag-och-foretagsform/>

Tillväxtverket (2017). *Företagens villkor och verklighet*. Stockholm: Ruth. Hämtad 2019-04-15 från <https://tillvaxtverket.se/download/18.5dbe7d2416201d6b58b54ee7/1520867799686/>

Tillväxtverket (2018). *Finansiering av svenska företag*. Stockholm: Ruth. Hämtad 2019-04-15 från <https://tillvaxtverket.se/download/18.5dbe7d2416201d6b58b54ee7/1520867799686/Rapport%200246.pdf> [Hämtad 19-04-19]

Titman, S. & Wessels, R. (1988). *The Determinants of Capital Structure Choice*. *The Journal of Finance*. Vol. 43.

Ulrich, T. A. & Arlow, P. (1980). *The Financial Implications of Growth*. *Journal of Small Business Management* 19(2): 28-33.

## 8. BILAGOR

---

### 8.1. Bilaga 1: Intervjufrågor

*Nedan följer de temafrågor som ställdes under intervjuerna. I och med att intervjuerna var semistrukturerade formulerades det på förhand enbart öppna frågor utifrån tre delområden. Följdfrågor ställdes sedan beroende på respondentens svar. Med hänsyn till uppsatsens deduktiva metod formulerades följdfrågorna med koppling till referensramen.*

#### Företaget och dess tillväxtresa

Hur skulle du beskriva företaget?

Vad har du för position i företaget?

Hur ser din bakgrund ut?

Hur ser er ägarstruktur ut?

Berätta om er tillväxtresa.

Går ni igenom er finansieringssituation kontinuerligt?

#### Eget kapital

Hur ser ni på att ta in kapital från en extern ägare?

Vad gör ni med eventuell vinst?

#### Skulder

Har ni tagit lån de senaste fem åren?

Hur upplever ni möjligheten till att ta lån och kortsiktiga krediter?

Hade ni önskat lånefinansiera er till större grad?