



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

**Hur har Covid-19 påverkat konkursrisken inom
hotell- och nöjesparksbranschen?**

Kandidatuppsats i Industriell och Finansiell Ekonomi
Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet
Vårterminen 2021

Handledare: Gert Sandahl

Författare:

Emelie Albertsson 970108

Wilma Holmström 990129

Förord

Författarna vill inleda med att rikta ett stort tack till de personer vars bidrag har gjort den här kandidatuppsats genomförande möjlig.

Denna kandidatuppsats hade inte varit möjlig att fullfölja utan det fantastiska bidrag som respondenterna valt att dela med sig av. Författarna vill ödmjukt tacka Thomas Jakobsson - Branschekonom på Visita, Claes Tallhage - CFO på ESS Group, Jan Johansson - CFO på Scandic Hotels, Maria Doversten - CFO på Marstrands Havshotell, Michael Persson - CFO på Sankt Jörgen Park Resort, Sara Flemming - CFO på Borås Djurpark, Mats Wittholt - CFO på Liseberg, Jocke Johansson - VD på Astrid Lindgrens Värld samt den respondent som väljer att vara anonym och som representerar en stor aktör inom hotellbranschen.

Författarna vill rikta ett stort tack till handledaren Gert Sandahl för insiktsfulla bidrag och kunskap till uppsatsen. Författarna vill även tacka opponentgruppen för god kritik och viktiga insikter i uppsatsarbetet.

Emelie Albertsson & Wilma Holmström

Göteborg, 18 maj 2021

Abstract

Titel: How has Covid-19 affected the bankruptcy risk within the hospitality and amusement park industry?

Authors: Emelie Albertsson and Wilma Holmström

Supervisor: Gert Sandahl

University: Department of Business Administration, The School of Business, Economics and Law in Gothenburg.

Keywords: Bankruptcy Risk, Profitability, Capital Structure, Amusement Parks, Hospitalities, Covid-19

Background: The reason to why a company file in for bankruptcy is because they are unable to pay their debt and to prevent this, the company needs to work proactive to create a manageable risk within their capital structure. In spring 2020, during the outbreak of covid-19, the Swedish government established restrictions with the purpose to limit public gatherings. This leads to negative consequences for the hospitality and amusement industry which are the two industries this thesis intends to investigate.

Purpose: The purpose of this thesis is to investigate how covid-19 has affected the bankruptcy risk within the hospitality and amusement park industry. This by examining the bankruptcy risk before covid-19 in combination with thoughts from persons with leading positions within the industries about how the bankruptcy risk has been affected by covid-19.

Method: The thesis consists of a combination of a qualitative and quantitative research method. The data collection consists of primary data from semi-structured interviews and secondary data from financial statements. The respondents of the theses are all persons with leading positions within the hospitality and amusement park industry.

Conclusion: According to the persons with leading positions within the hospitality and amusement park industry, the bankruptcy risk has increased as a consequence of covid-19 because of a reduced profitability, higher leverage and a larger capital requirement.

Sammanfattning

- Titel:** Hur har Covid-19 påverkat på konkursrisken inom hotell- och nöjesparksbranschen?
- Författare:** Emelie Albertsson och Wilma Holmström
- Handledare:** Gert Sandahl
- Lärosäte:** Företagsekonomiska institutionen Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet
- Nyckelord:** Konkursrisk, Lönsamhet, Kapitalstruktur, Nöjesparker, Hotell, Covid-19
- Bakgrund:** Ett företag sätts i konkurs när de är oförmögna att betala sina skulder och för att förhindra det bör företag arbeta för att skapa en hanterbar risk i sin kapitalstruktur. I samband med pandemin covid-19 med start våren 2020 införde Sveriges regering restriktioner med syfte att begränsa allmänna sammankomster. Detta fick negativa konsekvenser för hotell- och nöjesparksbranschen som är de två branscher som uppsatsen ämnar att undersöka.
- Syfte:** Syftet med rapporten är att undersöka hur konkursrisken har förändrats inom hotell- och nöjesparksbranschen som en konsekvens av covid-19. Detta genom en undersökning av konkursrisken före covid-19 i kombination med en redogörelse från personer med ledande positioner inom branscherna om hur konkursrisken har påverkats av covid-19.
- Metod:** Uppsatsen utgör en kombination av en kvalitativ och kvantitativ studie. Studiens datainsamling består av primärdata från semistrukturerade intervjuer och sekundärdata från finansiella rapporter. Uppsatsens respondenter är personer med ledande positioner inom hotell- och nöjesparksbranschen.
- Slutsats:** Enligt personer med ledande positioner inom hotell- och nöjesparksbranschen har konkursrisken ökat som en konsekvens av covid-19 genom en minskad lönsamhet, högre skuldsättning samt ett större kapitalbehov.

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	3
1.3 Avgränsningar	5
1.4 Syfte	5
1.5 Frågeställning	5
2. Teoretisk referensram och litteraturstudier	6
2.1 Altmans Z'-score	6
2.2 Ohlson O-score	7
2.3 Skillnader mellan Altmans Z'-score och Ohlsons O-score	8
2.4 Nyckeltal	9
2.4.1 Skuldsättningsgrad	9
2.4.2 Balanslikviditet	9
2.4.3 Soliditet	9
2.4.4 Avkastning på totala tillgångar (ROA)	10
2.4.5 Rörelseresultat / kortfristiga skulder (RR/KS)	10
2.5 Nöjesparksbranschen	10
2.6 Hotellbranschen och konkursrisk	10
2.7 Företag som har valt att lämna marknaden under år 2020 kopplat till covid-19	11
2.8 Små och medelstora företags kapitalstruktur	12
2.9 Sammanfattning av teoretisk referensram och litteraturstudier	13
3. Metod	14
3.1 Forskningsansats	14
3.2 Studieansats	14
3.3 Datainsamling	15
3.3.1 Förberedande arbete	15
3.3.2 Informationssökning	15
3.3.3 Urval av respondenter	16
3.4 Intervjustruktur	17
3.5 Dataanalys	18
3.6 Validitet, replikerbarhet och reliabilitet	18
3.7 Etisk reflektion	19
4. Empiri	20
4.1 Beräkning av konkursriskmått	20
4.1.1 Altmans Z'-score inom hotellbranschen	20
4.1.2 Altmans Z'-score inom nöjesparksbranschen	21
4.1.3 Ohlsons O-score inom hotellbranschen	22

4.1.4 Ohlsons O-score inom nöjesparksbranschen	23
4.2 Finansiella nyckeltal	23
4.2.1 Skuldsättningsgrad	23
4.2.2 Balanslikviditet	24
4.2.3 Soliditet	24
4.2.4 Avkastning på Totala Tillgångar (ROA)	24
4.2.5 Rörelseresultat / Kortfristiga skulder (RR/KS)	25
4.3 Intervju Visita	25
4.4 Intervjuer Hotell	26
4.4.1 Intäkter och kostnader	26
4.4.3 Investeringsplaner	27
4.4.4 Kapitalstruktur	27
4.4.5 Syn på konkursrisk	28
4.5 Intervjuer Nöjesparker	28
4.5.1 Intäkter och kostnader	29
4.5.3 Investeringsplaner	29
4.5.4 Kapitalstruktur	30
4.5.5 Ägarstruktur	30
4.5.6 Syn på konkursrisk	31
5. Analys	32
5.1 Hur har intäkter och kostnader inom hotellbranschen påverkats av covid-19?	32
5.2 Hur har likviditeten förändrats inom hotellbranschen av covid-19?	33
5.3 Hur har kapitalstrukturen inom hotellbranschen förändrats genom covid-19?	33
5.4 Hur har synen på konkursrisken inom hotellbranschen förändrats av covid-19?	34
5.5 Hur har intäkter och kostnader inom nöjesparksbranschen påverkats av covid-19?	35
5.6 Hur har likviditeten förändrat inom nöjesparksbranschen av covid-19?	36
5.7 Hur har kapitalstrukturen inom nöjesparksbranschen förändrats genom covid-19?	36
5.8 Hur har synen på konkursrisken inom nöjesparksbranschen förändrats av covid-19?	37
6. Diskussion	38
6.1 Kritik	39
6.2 Vidare forskning	40
7. Slutsats	41
Bilaga 1. Sammanställning av redogörelser för samtliga finansiella nyckeltal	42
Bilaga 2. Intervjuguide	46
8. Källförteckning	47

1. Inledning

1.1 Bakgrund

Ett företags sätts i konkurs när det inte kan betala sina skulder (Berk & DeMarzo, 2016). Vid en konkurs tillkommer en process med syfte att fördela de tillgångar som företaget besitter vid tidpunkten för konkursen till de berörda fordringshavarna. För att förhindra en konkurs behöver företag arbeta med att skapa en hanterbar risk i sin kapitalstruktur men samtidigt möjliggöra för verksamhetsutveckling och nya investeringar.

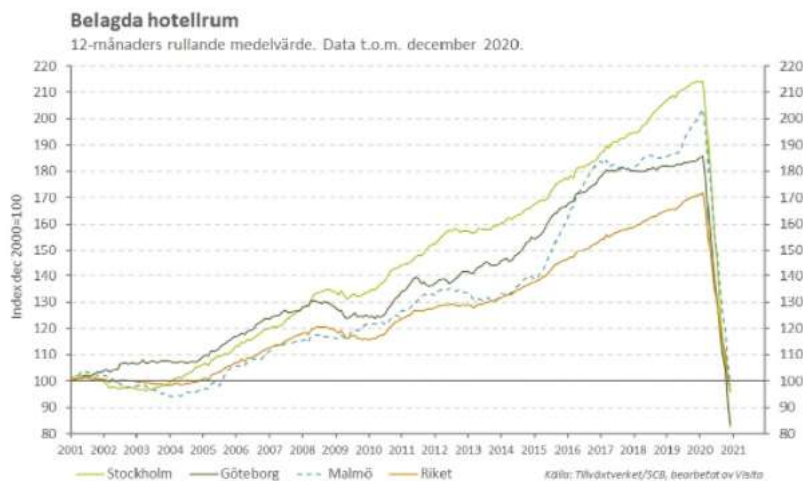
Ett företags kapitalstruktur är den struktur av tillgångar, eget kapital och skulder som företaget finansierar sin verksamhet med (Berk & DeMarzo, 2016). Olika företag har olika kapitalstrukturer som anpassas efter den enskilda affärsverksamheten. Utifrån kapitalstrukturen kan slutsatser dras om hur företaget finansierar sin verksamhet, alltså hur stor andel av det totala kapitalet som består av egen genererat eget kapital respektive externt kapital. Lån innebär såväl långfristiga krediter från exempelvis bankinstitut eller kortfristiga leverantörsskulderna. Det finns fördelar och nackdelar med olika typer av kapitalstruktur. Ett företag som har en stor andel eget kapital har ofta låga räntekostnader och en lägre risk. Ett företag med en stor andel skuld har ofta höga räntekostnader och en högre risk. Den ideala kapitalstrukturen kan skilja mellan företag beroende på ägarstruktur, storlek eller vilken bransch företaget är verksam inom.

År 2019 fanns det 2143 hotellaktörer på den svenska hotellmarknaden (Statistiska Centralbyrån, u.å). Hotellbranschen i Sverige producerade år 2019 över 39 miljoner gästnätter vilket tillsammans gav upphov till en total intäkt på över 26 miljarder svenska kronor (Tillväxtverket, 2020). De nöjesparker som tillhör Svenska Nöjesparksföreningen har tillsammans 7000 anställda vilka tar hand om de drygt sex miljoner årliga besökare. Tillsammans omsätter parkerna årligen 2 miljarder kronor (Svenska Nöjesparksföreningen, 2019).

Den 11 mars 2020 valde WHO att utlysa sjukdomen covid-19 som en pandemi (WHO, 2020). Samma dag beslutade den svenska regeringen att begränsa antalet deltagare för en allmän sammankomst till 500 personer med målet att förhindra smittspridningen i samhället (Regeringen.se, 2020). Både hotell- och nöjesparksbranschen omfattas av restriktionerna för

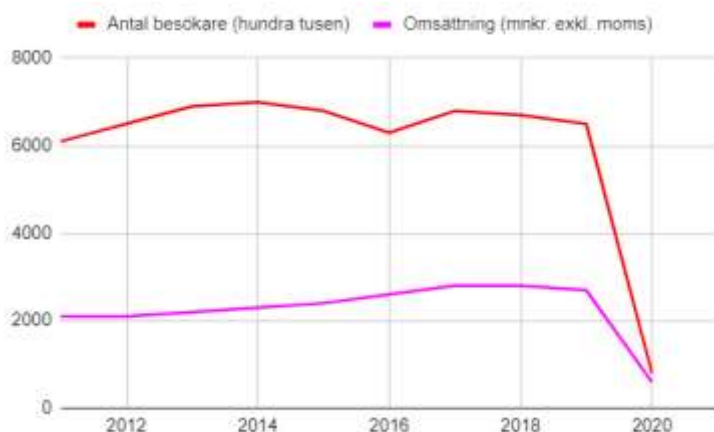
allmänna sammankomster som påverkats av covid-19. Den 27 mars samma år reducerades maxgränsen till 50 personer och slutligen till åtta personer den 20 november (Regeringen.se, 2020). Dessa restriktioner har haft stor påverkan på branscherna och tvingat vissa av nöjesparkerna att hålla sina verksamheter stängda under året 2020 (Personlig kommunikation, 2021-04-26). Den 12 maj 2021 lämnade Sveriges regering besked om att nöjesparker tillåts öppna den första juni 2021 (Sveriges Television, 2021). Nöjesparkerna kommer att lyda under särskilda restriktioner som trädde i kraft den 25 mars år 2021, vilket innebär att en nöjespark endast får ta in en gäst per 20:e kvadratmeter (Folkhälsomyndigheten, 2021).

Statistik presenterad av Visita, baserad på data från Statistiska Centralbyrån, visar att antalet belagda hotellrum har minskat kraftigt inom hotellbranschen under år 2020 (Visita, u.å). Ur grafen nedan kan det urskiljas att antalet belagda hotellrum har haft en kraftig tillväxt under det senaste decenniet för att under 2020 rasa helt. Ur grafen kan även utlösas att hotell i Stockholm har drabbats hårdast av covid-19.



Graf 1. Rullande medelvärde för indexet över belagda hotellrum i Sverige fördelat över regioner för perioden januari 2001 till december 2020.

Statistik presenterad av Svenska Nöjesparksföreningen baseras på data från de åtta största svenska nöjesparkerna. Grafen nedan visar att omsättningen och besöksantalet minskade kraftigt för nöjesparksbranschen under år 2020.



Graf 2. Antal besökare i hundratusental och omsättning i miljoner kronor för svenska nöjesparker mellan åren 2012-2020.

1.2 Problemdiskussion

På grund av de stora negativa konsekvenserna som covid-19 har haft på de två branscherna enligt ovanstående grafer, finns det ett stort behov av att undersöka hur konkursrisken har förändrats inom de två olika branscherna. Med en djupare förståelse för hur företag ska bedriva sina verksamheter under svåra externa omständigheter som en pandemi kan företag inom de två branscherna anpassa sin finansiella styrning och kapitalstruktur för att minska risken för en eventuell konkurs. Detta ger upphov till en vidare fråga om vilka faktorer som är mest avgörande för om företag inom hotell- eller nöjesparksbranschen kommer att försättas i konkurs.

Tidigare forskning av Michaelas, Chittenden och Poutziouris (1999) undersöker kapitalstrukturen hos små och medelstora företag i Storbritannien. Forskarna själva menar att det finns lite forskning om kapitalstrukturen hos små och medelstora företag. En överhängande andel av aktörer inom hotell- och nöjesparksbranschen bedöms som små eller medelstora företag. Utifrån det behöver frågan besvaras om Michaelas m.fl. (1999) teorier även kan appliceras på den svenska hotell- och nöjesparksbranschen.

Som nämnt ovan är en stor andel av tidigare forskning om ämnet konkursrisk genomförda som en analys av finansiella data. Altman Z'-score är ett erkänt mått som visar på ett företags konkursrisk inom en period om två år (Altman, Iwanicz-Dorzdowska, Latinen & Suvas, 2017). Motsvarande gäller för O-score som syftar till att prediktera en verksamhets risk för konkurs (Ohlson, 2007). Tidigare forskning om konkursriskprediktion med ovan nämnda mått inom

hotell- och nöjesparksbranschen är begränsad. Det är därför av stort intresse att undersöka hur konkursrisken såg ut innan covid-19 inom hotell- och nöjesparksbranschen utifrån finansiella konkurstriskmått.

Tidigare forskning om konkurstrisk inom hotellbranschen har publicerats av Fernández-Gámez, Cisneros-Ruiz & Callejón-Gil (2016) som undersöker faktorerna som är avgörande för konkurstrisken på den spanska hotellmarknaden. Det bör undersökas huruvida de här faktorerna är applicerbara på den svenska hotellmarknaden. Konkurstrisk inom nöjesparksbranschen är inte ett lika väl undersökt forskningsområde som inom hotellbranschen. Detta medför en avsaknad av applicerbar forskning på den svenska nöjesparksbranschen. Frågan vilka faktorer som påverkar konkurstrisken inom nöjesparksbranschen kopplat till covid-19 behöver därför besvaras.

En stor andel av tidigare forskning inom ämnet konkurstrisk är utförd med hjälp av kvantitativa metoder där slutsatser har dragits genom att granska verksamhetens finansiella data. Vad som förorsakar en konkurs kan vara svårt att förstå endast utifrån finansiella data då det kan finnas andra aspekter så som ägarstruktur och restriktioner som är av vikt att ta hänsyn till vid konkursprediktion. Med grund i resonemanget ovan finns det ett behov av att besvara frågan hur ägarstrukturen och restriktioner påverkar risken för att ett företag konkursförklaras.

Utbrottet av covid-19 har inneburit konsekvenser som aldrig tidigare inträffat inom svenskt näringsliv i form av restriktioner och begränsningar för allmänna sammankomster. Miyakawa, Oikawa och Ueda (2021) har publicerat en studie om varför japanska företag har valt att lämna marknaden i samband med covid-19. Författarna presenterar en teori om att företag med en stor andel fasta tillgångar löper större risk för att lämna marknaden. Företag inom hotell- och nöjesparksbranschens kapitalstrukturer består av en stor andel fasta tillgångar såsom byggnader och anläggningar. Utifrån detta behöver frågan hur företag inom de två branscherna med en stor andel fasta tillgångar har påverkats av covid-19 besvaras. Vidare hävdar Miyakawa m.fl. (2021) att en avgörande faktor för om företag lämnar marknaden i samband med covid-19 är huruvida minskningen av intäkter betraktas som permanent eller tillfällig. De båda branschernas intäkter har påverkats negativt i stor utsträckning av covid-19 och framtiden är fortfarande oviss kring huruvida intäktsnivån kommer att återgå till ursprunglig nivå. Utifrån detta bör osäkerheten kring aktörers framtida syn på framtida intäkter utredas. Sammantaget

finns det därför ett stort behov av att undersöka vilka faktorer som bidrar till att företag går i konkurs i samband med covid-19.

1.3 Avgränsningar

Denna studie undersöker den svenska hotell- och nöjesparksbranschen. Detta för att skapa en rättvis redogörelse över konkursrisken då restriktionerna för covid-19 är av nationell karaktär. Rapporten avgränsas till att undersöka företag med offentligt publicerade årsredovisningar. Vidare kommer studien att begränsas till att enbart analysera finansiella data för åren 2018 samt 2019. Detta då den finansiella data för år 2020 fram till dagens tidpunkt (2021-05-25) inte är offentligt publicerad. Finansiella data från verksamhetsåret 2020 insamlas från intervjuer med personer i ledande positioner inom hotell- och nöjesparksbranschen.

Rapporten analyserar företagens kapitalstruktur, nyckeltal och ägarstruktur. Vidare avgränsningar görs till att endast undersöka coronapandemins finansiella påverkan på hotell- och nöjesparksbranschen. Studien omfattar inte analys av verksamheternas varumärke eller marknadsföring. Rapporten kommer att baseras på det bokförda värdet på grund av att merparten av de företag som undersöks inte är publika aktiebolag. Detta då det finns svårighet i att värdera verksamheternas tillgångar till ett marknadsvärde.

1.4 Syfte

Syftet med rapporten är att belysa hur konkursrisken har förändrats inom hotell- och nöjesparksbranschen som en konsekvens av covid-19. Detta genom en undersökning av konkursrisken före covid-19 utifrån finansiella data från år 2018 och 2019. Undersökningen kombineras med en redogörelse från personer med ledande positioner inom branscherna om hur konkursrisken har påverkats av covid-19 utifrån ovannämnda aspekter.

1.5 Frågeställning

- *Hur bedömer personer med ledande positioner inom hotell- och nöjesparksbranschen att konkursrisken har påverkats av covid-19?*

2. Teoretisk referensram och litteraturstudier

2.1 Altmans Z'-score

Altmans Z'-score-modell beräknar risken för att ett företag går i konkurs inom de närmaste två åren (Altman m.fl. 2017). Modellen används främst inom finansiella branscher som ett verktyg för att analysera ett företags ekonomiska ställning. Det uträknade Z'-värdet kan redovisas utifrån en skala där värdet kan klassificeras utifrån tre olika zoner: säker zon, gråzon samt riskzon. Om företagets Z-värde är större än 2.90 är företaget i den säkra zonen (Anjum., 2012). Om z-värdet är mellan 1.23 och 2.90 befinner sig företaget i gråzonen och om Z'-värdet är mindre än 1.23 är det hög risk för konkurs. Modellen skapades år 1968 av Edward Altman och är baserad på ett urval om 66 stora och medelstora företag (Altman m.fl. 2017). Dessa företag separerades i två grupper där den första gruppen bestod av konkursade tillverkningsföretag och den andra av icke-konkursade företag.

Formeln för Z-score är baserad på de granskade företagens finansiella rapporter, såsom årsredovisningar insamlade från åren mellan 1946 och 1965 (Hillegeist et. al., 2004). Utifrån rapporterna bildades drygt 20 olika kvoter som grupperades under fem olika kategorier som ansågs vara av vikt vid kalkylering av ett företags konkursrisk: lönsamhet, risk, likviditet, betalningsförmåga samt hur aktivt företag är (Altman m.fl. 2017). Utifrån de här valdes fem nyckeltal som ansågs vara av relevanta för måttet. För att slutligen komma fram till hur de olika nyckeltalens skulle viktas använde Altman sig av en multipel regressionsanalys (Ohlson, 2007).

Under modern tid har Altmans Z-score-modell vidareutvecklats och anpassats beroende på exempelvis företagets ägandestruktur eller bransch (Altman m.fl. 2017). Altmans klassiska Z-score-modell är till för börsnoterade företag och från den utvecklades år 1983 en alternativ modell för att visa på konkursrisken hos privata aktiebolag som döptes till Z'-score. Den främsta skillnaden mellan Z-score och Z'-score-modellen är att den sistnämnda är baserad på det bokförda värdet av totala tillgångar och skulder. I och med att företagen som undersöks i den här kandidatuppsatsen inte är börsnoterade kommer Altmans Z'-score-modell att användas:

$$Z' - score = 0.717 \times \frac{AK}{TT} + 0.847 \times \frac{BI}{TT} + 3.107 \times \frac{RR}{TT} + 0.402 \times \frac{EK}{TS} + 0.998 \times \frac{K}{TS}$$

Förkortningarna i ovanstående modell:

AK - Arbetande kapital

TT - Totala tillgångar

BI - Bibehålla intäkter

RR - Rörelseresultat

EK - Eget kapital

K - Kassa och bank

TS - Total skuld

2.2 Ohlson O-score

Ohlsons O-score är en modell som mäter konkursrisken hos företag genom analys av nyckeltal (Ohlson, 2007). Om ett företag får ett O-score högre än 0.5 anses risken hög att företaget går i konkurs inom två år. (Wooldridge, 2008). Modellen grundades år 1980 då Ohlson granskade 105 börsnoterade industriellt verksamma företag som hade gått i konkurs eller hade ansökt om konkurs (Ohlson, 2007). Studien är baserad på årsredovisningar och 10-K rapporter från tre år innan konkurs eller potentiell konkurs, datan är hämtad från åren 1970 till 1976 (Hillegeist et al., 2004). Utifrån den finansiella datan sammanställdes nio olika nyckeltal, vilka viktades genom en logit-analys för att sammanfattas till modellen för O-score. Utifrån sin forskning kunde Ohlson sammanställa fyra faktorer som är särskilt betydande vid beräkning av konkursrisk: storlek, kapitalstruktur, prestation samt likviditet. Till skillnad från Altmans modell tar Ohlsons modell föregående års resultat i beaktning vid beräkning av konkursrisk (Ohlson, 2007).

Ohlsons O-score-modell:

$$\begin{aligned} O - score = & -1.32 - 0.407 \times \log\left(\frac{TT}{Real\ BNP}\right) + 6.03 \times \frac{TS}{TT} - 1.43 \times \frac{AK}{TT} + 0.076 \times \frac{KS}{KT} \\ & - 1.72 \times (1\ om\ TS > TT, annars\ 0) - 2.37 \times \frac{NI}{TT} - 1.83 \times \frac{KF}{TS} \\ & + 0.285 \times (1\ om\ NF\ de\ två\ senaste\ åren, annars\ 0) \\ & - 0.521 \times \left(\frac{NI_t - NI_{t-1}}{|NI_t| - |NI_{t-1}|}\right) \end{aligned}$$

Förkortningarna i ovanstående modell:

TT - Totala tillgångar
TS - Totala skulder
AK - Arbetande kapital
KS - Kortfristiga skulder
KT - Omsättningstillgångar
NI - Nettointäkt
KF - Kassaflöde från den löpande verksamheten
NF - Nettoförlust

Ohlsons O-score-modell är byggd på antagandet att de konstanta variablerna inte har förändrats sedan modellens uppkomst år 1980 (Ohlson, 2007). En diskussion kring detta har dock förts där kritiker menar att de moderna företagens syn på en konkurs har förändrats. Med detta syftas att det inte är ovanligt att företag ansöker om strategisk konkurs, vilket innebär att ett solvent företag ansöker om konkurs av andra skäl än otillräcklig betalningsförmåga (James, 2016). Ytterligare en orsak till att klimatet för konkurser har förändrat är att reglerna för redovisning är i kontinuerlig förändring (Hillegeist et. al., 2004).

2.3 Skillnader mellan Altmans Z'-score och Ohlsons O-score

I ovanstående konkursriskmått kan det urskiljas att Altman och Ohlsons modeller skiljer sig åt på bland annat nedanstående punkter:

- Altman tar rörelseresultatet genom de totala tillgångarna i beaktning. Det gör inte Ohlson i sin modell.
- Altman tar hänsyn till företagets utdelningar genom att granska företagets bibehållna intäkter. Ohlson tar endast nettointäkten i beaktning.
- Altman inkluderar eget kapital i beräkning av konkursrisken till skillnad från Ohlson som inte tar hänsyn till det.
- Altman tar hänsyn till företagets likvida medel genom att inkludera posten kassa och bank i formeln för Z'-score. Ohlson tar istället företagets kassaflöde från den löpande verksamheten i beaktning.
- Ohlson inkluderar finansiella data från två år tillbaka i tiden vid beräkning av konkursrisk. Det till skillnad från Altman som enbart inkluderar finansiella data från det senaste verksamhetsåret.
- Ohlson viktar det arbetande kapitalet genom de totala tillgångarna högre än Altman.

- Vid beräkning av Ohlsons O-score viktas hela kassaflödet från den löpande verksamheten i beaktning
- Ohlson tar hänsyn till det reala BNP-värdet vid värderingen av de totala tillgångarna. Det gör inte Altman.
- Ohlson inkluderar skuldsättningsgraden som total skuld genom totala tillgångar i sitt konkursriskmått. Det gör inte Altman.

2.4 Nyckeltal

2.4.1 Skuldsättningsgrad

Skuldsättningsgrad är ett mått som visar på relationen mellan företagets skulder och egna kapital (Berk & DeMarzo, 2016). Skuldsättningsgraden beräknas genom att dividera företagets kortfristiga och långfristiga skulder med företagets totala egna kapital. Michaelas m.fl (1999) menar att det finns tidigare forskning som visar ett samband mellan en hög skuldsättningsgrad och en hög konkursrisk.

$$\text{Skuldsättningsgrad} = \frac{\text{Totala skulder}}{\text{Totalt eget kapital}}$$

2.4.2 Balanslikviditet

Balanslikviditet är ett mått på företagets likviditet, vilket beskriver företagets kortsiktiga förmåga att fullfölja sina betalningsåtaganden (Berk & DeMarzo, 2016). Företagets omsättningar består av dess kassaflöde, kundfordringar samt inventarier. De kortfristiga skulderna består av leverantörsskulder, de skulder som har en kredittid på mindre än ett år samt skattekostnader samt räntekostnader.

$$\text{Balanslikviditet} = \frac{\text{Omsättningstillgångar}}{\text{Kortfristiga skulder}}$$

2.4.3 Soliditet

Nyckeltalet soliditet visar på förhållandet mellan totala skulder och eget kapital, vilket visar på företagets förmåga att fullfölja sina betalningsåtaganden på lång sikt (Ax, Johansson & Kullven, 2018).

$$\text{Soliditet} = \frac{\text{Eget kapital}}{\text{Totala tillgångar}}$$

2.4.4 Avkastning på totala tillgångar (ROA)

Måttet avkastning på totalt kapital visar på lönsamheten hos ett företag genom att utvärdera förhållandet mellan ett företags rörelseresultat och dess totala tillgångar (Berk & DeMarzo, 2016). Författarna Fernández-Gómez m.fl. (2016) menar att ROA är ett bra mått vid prediktion av konkurs på lång sikt.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Rörelseresultat}}{\text{Totala tillgångar}}$$

2.4.5 Rörelseresultat / kortfristiga skulder (RR/KS)

Detta mått visar på företagets förmåga att fullfölja sina betalningsåtaganden på kort sikt. Fernández-Gómez m.fl. (2016) nämner att måttet ger en bra prediktion över ett företags konkursrisk på kort sikt. Jämfört med måttet balanslikviditet, tar detta nyckeltal hänsyn till företagets lönsamhet.

2.5 Nöjesparksbranschen

Formica och Olsen (1998) gjorde under 1990-talet en studie över vad som utmärker nöjesparksbranschen. Det som är utmärkande för just nöjesparksbranschen är att de initiala investeringskostnaderna för verksamheten bedöms som stora, vilket ger upphov till ett stort behov av kapital i initieringsfasen. Detta medför en stor känslighet för förändringar i räntor bland aktörerna inom branschen. Författarna menar vidare att branschen även präglas av löpande investeringskostnader i nya attraktioner för att locka till sig nya besökare för att behålla sin konkurrenskraft. Nöjesparkernas intäkter utgörs inte enbart av inträdesbiljetter utan en stor andel av intäkterna kommer från försäljning av mat, dryck och souvenirer. En stor kostnadspost för nöjesparker utgörs av personalkostnader. Nöjesparker är en del av turismnäringen och många av de mest välbesökta nöjesparkerna finns på stora turistdestinationer.

2.6 Hotellbranschen och konkursrisk

Fernández-Gómez m.fl. (2016) har studerat hotellbranschen i Spanien under början av 2000-talet för att skapa en djupare förståelse för vilka nyckeltal som kan prediktera konkursrisk på

ett korrekt sätt. Intresset för att förutspå en eventuell konkurs gynnar inte enbart det enskilda hotellet och dess ägare, utan även dess kreditgivare då de vill minimera sin finansiella risk. För att kunna förstå vad som orsakar en konkurs har författarna valt att inte endast titta på finansiella data från ett år tillbaka i tiden utan deras rekommendation för ökad förutsägbarhet för konkurs är att analysera data från 2 eller 3 år tillbaka i tiden. Kännetecknen för hotell som gått i konkurs är att de ofta har en hög skuldsättning, en dålig lönsamhet över tid, minskade kassaflöden och en dålig likviditet.

De nyckeltal som författarna Fernández-Gómez m.fl. (2016) har valt att inkludera i sin studie för att prediktera en eventuell konkurs tillhör områdena likviditet, lönsamhet och effektivitet. Författarna förklarar att det är av stor vikt för ett hotell att vara lönsamt för att kunna betala sina kreditåtagande och genom det säkra sin överlevnad. Om en analys av konkursrisken genomförs för ett eller två år framåt i tiden bedömer författarna att det viktigaste nyckeltalet att ta i beaktning är företagets rörelseresultat genom dess kortfristiga skulder. Om en analys av konkursrisken genomförs tre år framåt i tiden bedömer författarna att avkastning på totala tillgångar (ROA) är det mest tillförlitliga måttet för att förutspå en eventuell konkurs.

2.7 Företag som har valt att lämna marknaden under år 2020 kopplat till covid-19

Miyakawa m.fl. (2021) har genomfört en studie i Japan med syfte att undersöka vilka faktorer som bidragit till att företag har lämnat marknaden kopplat till covid-19. Studien är baserad på företag som har lämnat marknaden självmant samt de som lämnat på grund av konkurs. Hotellbranschen nämns som en av de branscher där flest aktörer har lämnat marknaden som en konsekvens av covid-19. Miyakawa m.fl. (2021) menar att företagets syn på framtida intäkter påverkar i stor grad om företaget väljer att lämna marknaden. Om minskningen i försäljning i samband med covid-19 ses som temporär är risken mindre att företagen lämnar marknaden i jämförelse med om minskningen i försäljning ses som permanent, då risken ses som hög.

Miyakawa m.fl. (2021) presenterar två faktorer som påverkar om ett företag väljer att lämna marknaden i samband med covid-19. Den första är att det finns ett samband mellan företag med en stor andel fasta kostnader och företag som lämnar marknaden. Vid en minskad försäljning till följd av pandemin är företag med stora fasta kostnader väldigt känsliga för en stor minskning av intäkterna, speciellt om minskningen pågår under en längre tid. En ytterligare aspekt som undersöks i studien är korrelationen mellan företagets arbetade kapital och ett företag som lämnar marknaden. Ett företag med ett stort arbetande kapital är i stort behov av

likviditet för att klara av att betala sina skulder. De är därför känsliga för en extern finansiell påverkan som covid-19 och är då inte tillräckligt likvida eller finansiellt flexibla vid minskade intäkter. Miyakawa m.fl. (2021) undersöker även om en hög skuldsättningsgrad har ett ökat samband till företag som lämnat marknaden på grund av covid-19. Resultatet av studien påvisar inte att företag med en högre skuldsättningsgrad i högre utsträckning lämnar marknaden. Istället har företag med en hög skuldsättning innan pandemin större möjlighet att utöka sina krediter ytterligare för att i framtiden kunna betala tillbaka sina lån.

2.8 Små och medelstora företags kapitalstruktur

Michaelas m.fl. (1999) har undersökt kapitalstrukturen i små och medelstora företag inom samtliga branscher i Storbritannien under 1990-talet. Detta för att tidigare studier till stor del enbart har fokuserat på stora företag. Med små och medelstora företag syftar Michaelas m.fl. (1999) till företag med max 200 anställda. Tidigare studier har påvisat att det finns ett starkt samband mellan en hög skuldsättningsgrad och konkurs hos mindre företag. Dock måste hänsyn tas till den begränsade mängd data som finns i små och medelstora företags finansiella rapporter jämfört med stora företag.

En påverkande faktor vid val av kapitalstruktur är vilken bransch som företaget verkar inom (Michaelas m.fl, 1999). Författarna menar vidare att företag som verkar inom branscher som kräver stora initiala investeringar ofta har en högre skuldsättningsgrad än andra branscher med lägre initiala investeringskostnader. Det finns även ett samband mellan branscher som kännetecknas av en hög andel fasta tillgångar och en hög skuldsättningsgrad. Detta för att banker kräver säkerheter för lånen vilket gör att företag med fasta tillgångar enklare kan få krediter beviljade med hjälp av sina tillgångar. Banken kräver ofta en säkerhet för att minska den informationsasymmetri som kan finnas mellan banken och företaget.

Ett mindre företag föredrar ofta internt genererade vinster över externa medel vid val av finansiering enligt Michaelas m.fl. (1999). Dock kan stora investeringar kräva att företaget tar in extern finansiering från exempelvis en bank för att möjliggöra genomförandet av investeringen. Vidare ser författarna även ett samband mellan skuldsättningsgrad och ekonomiska cykler. Vid lågkonjunktur ökar kortfristiga skulder hos medelstora och små företag enligt studien av Michaelas m.fl. (1999). Detta för att mindre företag riskerar att inte få betalt av sina kunder i tid. Vid sämre ekonomiska tider minskar de stora investeringarna generellt sett över branschen och de långfristiga lånen minskar därmed. När konjunkturen vänder ökar de

stora investeringarna tillsammans med de långfristiga skulderna. De egengenererade vinsterna kan förhoppningsvis bidra till att minska de kortfristiga skulderna.

2.9 Sammanfattning av teoretisk referensram och litteraturstudier

Uppsatsens teoretiska referensram och litteraturstudier presenterar tidigare forskning och litteratur inom ämnet konkursrisk. Den teoretiska referensramen tar sin början i en presentation av de valda konkursriskmåttan Altman Z'-score och Ohlson O-score som predikterar konkurs genom viktning av olika finansiella nyckeltal. Faktorer som konkursriskmåttan tar hänsyn till är lönsamhet, risk, likviditet, betalningsförmåga, storlek samt kapitalstruktur. Vidare presenteras finansiella nyckeltal såsom skuldsättningsgrad, balanslikviditet, soliditet, avkastning på totala tillgångar (ROA) samt rörelseresultat genom kortfristiga skulder vilka kommer att användas vid analys av hur branschernas finansiella ställning har påverkats av covid-19.

Tidigare forskning om nöjesparksbranschen och de faktorer som påverkar aktörernas kapitalstruktur presenteras. Vidare presenteras forskning som visar på vilka finansiella faktorer som predikterar konkursrisk inom hotellbranschen. För att få en bredare förståelse för de konsekvenser som covid-19 har inneburit för branscherna presenterar Miyakawa m.fl. (2021) en teori om varför företag väljer att lämna marknaden i samband med covid-19. Avslutningsvis presenteras forskning om små och medelstora företags kapitalstruktur samt de bidragande orsakerna till dess struktur. Det kan sammanfattas att höga investeringskostnader, dålig lönsamhet, hög skuldsättning, låg likviditet samt höga fasta kostnader är faktorer som har stor påverkan på ett företags konkursrisk.

3. Metod

3.1 Forskningsansats

Denna uppsats är genomförd som en kombination av en kvalitativ studie och en kvantitativ studie. En kvantitativ studie genomförs genom att samla in och gruppera hårddata (Bryman & Bell, 2017). Uppsatsens kvantitativa data samlades in genom granskning av finansiella rapporter. Fördelen med en kvantitativ studie är att den har en hög grad av objektivitet vilket innebär att resultatet inte innehåller personliga tolkningar (Bryman & Bell, 2017). Denna uppsats eftersträvar en objektiv uppfattning om den övergripande konkursrisken inom de två valda branscherna utifrån finansiella data. För att förstå hur konkursrisken har förändrats inom hotell- och nöjesparksbranschen i samband med covid-19 år 2020, tog undersökningen sin början i att beräkna konkursrisken för verksamhetsåren 2018 och 2019 i en kvantitativ studie med årsredovisningar som datakälla. För att förstå hur konkursrisken har påverkats av covid-19 genomfördes en kvalitativ studie bestående av intervjuer med personer med ledande positioner på företag inom branscherna. Detta för att publicering av årsredovisningar för samtliga undersökta företag inte publicerats vid dagens datum (2021-05-25). För att belysa hur konkursrisken har förändrats inom hotell- och nöjesparksbranschen ställdes intervjufrågor med syfte att få svar på hur variablerna som konkursriskmått tar hänsyn till har förändrats i samband med covid-19. För att bidra till en mer nyanserad bild av hur konkursrisken har påverkats av covid-19 ställdes frågor under intervjuerna med syfte att ta reda på hur icke-finansiella faktorer som ägarstruktur och restriktioner påverkar konkursrisken inom hotell- och nöjesparksbranschen.

En kvalitativ studie används när forskningens frågeställning syftar till att göra en studie utifrån respondenternas perspektiv (Bryman & Bell, 2017). Uppsatsens kvalitativa del består av intervjuer med personer som har ledande positioner i de granskade branscherna för att insamla deras erfarenheter och upplevelser från verksamhetsåret 2020. Fördelen med en kvalitativ studie är att den kompletterar den finansiella datan insamlad från den kvantitativa studien för att få en bättre helhetsuppfattning av problemområdet. Den insamlade kvalitativa datan sammanställs i löpande text.

3.2 Studieansats

Denna uppsats är genomförd som en kombination av en deduktiv och induktiv studie. En deduktiv studie är en studie där frågeställningar, forskningsfrågor eller hypoteser är utformad

och baserad på tidigare kunskap eller undersökningar (Bryman & Bell, 2017). Denna typ av studie förekommer ofta i samband med kvantitativa forskningsmetoder. Insamlade data utvärderades med hjälp av de valda finansiella måtten för att undersöka hur konkursrisken såg ut inom de två branscherna innan covid-19.

En induktiv studie är en studie vars syfte är att utforma en teori baserad på ny data (Patel & Davidson, 2019). För att genomföra denna typ av studie används ofta en kvalitativ metod (Bryman & Bell, 2017). Genom intervjuer med valda respondenter med god insyn i problemområdet tillåts respondenterna att fritt berätta om sina erfarenheter och uppfattningar om den studerade situationen. Utifrån författarnas iakttagelser dras slutsatser som kan sammanfattas till en teori som går att applicera på den observerade situationen.

3.3 Datainsamling

Insamlade primärdata avser så kallade ögonvittneskällor vilka avser situationer där forskaren är den första att ta del av informationen (Patel & Davidson, 2019). I denna studie avser de personliga intervjuerna den huvudsakliga primärdatan. Övriga data definieras som sekundärdata vilka i denna studie avser årsredovisningar och statistiska rapporter.

3.3.1 Förberedande arbete

Tidigt i arbetsprocessen skapades en uppskattning om vilka olika teoriområden som finns inom det valda syftet med arbetet. Kvantitativ forskning som Altman och Ohlsons olika modeller samt finansiella nyckeltal togs i beaktning. Som komplement valdes även mer kvalitativa studier som undersökte olika branscher för att bredda förståelsen inom ämnet. Uppsatsprocessen kompletterades med en grundläggande förståelse för de branscher som uppsatsen behandlar genom artiklar och podcaster. Avgränsningar implementerades för ett bättre urval för studien. Utefter uppsatsprocessens gång korrigeras teorin löpande, vilket går i linje med ett abduktivt arbetssätt (Patel & Davidson, 2019).

3.3.2 Informationssökning

Informationssökningen är främst baserad på artiklar och böcker av både digital och tryckt form som behandlar ämnet. De tryckta böckerna har huvudsakligen anträffats med hjälp av Göteborgs Universitetsbibliotek. Majoriteten av källorna är digitala och består av vetenskapliga artiklar hittade genom databasen Supersök vid Göteborgs universitet. För att hitta relevanta artiklar användes nyckelorden: "Covid-19 bankruptcy", "Recession amusement park",

“Capital structure choice and Bankruptcy”, Bankruptcy measurement”, “Altman Z-score”, “Ohlson O-score”, “Hotel bankruptcy prediction” samt “Bankruptcy risk”. Samtliga artiklar som studien är baserad på är peer reviewed, vilket innebär att de är granskade och godkända av en expert inom området (Blumberg, Cooper & Schindler, 2011).

Den finansiella data är främst insamlad från årsredovisningar som inhämtats från databasen Retriever Business. Målsättningen med urvalet var att skapa ett representativt urval som kan appliceras på hela branschen. Inom nöjesparksbranschen valdes de nöjesparker ut som publicerar sina årsredovisningar offentligt. Inom hotellbranschen valdes både små och stora aktörer sett till omsättning ut. För att få en mer nyanserad bild av hotellbranschen inkluderades aktörer utifrån olika målgrupper, exempelvis leisuregäster och affärsresenärer. Utöver finansiella data insamlades även statistiska data från Statistiska Centralbyrån och Tillväxtverket för att få en överblick över den påverkan som covid-19 har haft på hotell- och nöjesparksbranschen.

3.3.3 Urval av respondenter

De valda respondenterna:

- Thomas Jakobsson, Branschekonom, Visita - 5 maj

Hotellbranschen:

- Claes Tallhage, CFO, ESS Group - 23 april
- Anonym, representant för en stor aktör inom hotellbranschen - 27 april
- Jan Johansson, CFO, Scandic Hotels - 3 maj
- Maria Doversten, CFO, Marstrands Havshotell - 3 maj
- Michael Persson, CFO, Sankt Jörgen Park Resort AB - 4 maj

Nöjesparksbranschen:

- Sara Flemming, CFO, Borås Djurpark - 26 april
- Mats Wittholt, CFO, Liseberg - 26 april
- Jocke Johansson, VD, Astrid Lindgrens Värld - 4 maj

Vid val av antalet respondenter togs hänsyn till den tidsåtgång som är avsedd för en kandidatuppsats. Ett annat urval av respondenter skulle kunna få konsekvenser på studiens

resultat. Patel & Davidsson (2019) säger att om de nya insikterna för varje ny intervju blir färre och färre, då kan det vara dags att avsluta intervjuprocessen. Efter nio intervjuer blev de nya insikterna mindre och intervjuprocessen avslutades.

Vid första kontakten med respondenterna presenterades uppsatsförfattarna, forskningsämnet och förslag på frågeställningar för att säkerställa att respondenten förstod innebörden av intervjun samt att den tilltalade var rätt person att svara på frågorna. Den inledande kontakten inleddes via telefon eller mejl. Senast tre arbetsdagar innan inbokad intervju skickades frågorna till respondenten för att säkerställa att respondenten var påläst inom ämnet. En nackdel med att skicka frågorna till respondenten innan intervjutillfället är att det hämmar spontana svar. Det valda tillvägagångssättet motiveras med att korrekthet värderas högre än spontanitet för att besvara studiens frågeställning.

3.4 Intervjustruktur

Intervjuerna klassas som semistrukturerade då det finns en intervjuguide med en mängd ämnen som bestämts på förhand i kombination med spontant uppkomna följdfrågor (Bryman & Bell, 2017). Intervjuguiden återfinns i bilaga 2. Vid utformning av uppsatsens intervjuguide författades öppna frågor som respondenten får svara på utifrån sina erfarenheter och kunskaper. Intervjuguidens utformning tog sin början i att besvara kandidatuppsatsens problemformuleringar. Frågorna är baserade på den valda teoretiska referensramen och kompletterades med frågor som behandlar verksamheternas finansiella resultat för att kompensera för utebliven finansiella data från år 2020. Intervjuguidens frågor utformades efter en kronologisk ordning. För att säkerställa intervjufrågornas kvalitet genomfördes en testintervju med en person med liknande förkunskap som författarna. Valet av intervjustruktur motiveras med att studiens frågeställning kräver en kombination av korta och mer uttömmande och berättande svar.

Intervjuerna spelades in med syfte att kunna transkribera intervjun efteråt men även för att möjliggöra en sekundäranalys. Intervjuerna genomfördes digitalt via Zoom för att förhindra ökad smittspridning i samhället. Transkribering av intervjuerna genomfördes och därefter togs de delar som ansågs relevanta för innehållet i studien upp i uppsatsens empiridel.

3.5 Dataanalys

Insamlade kvantitativa data består till stor del av årsredovisningar vilka är offentligt publicerade och granskade av en revisor. För att skapa en övergripande och tydlig översikt av de granskade branscherna presenteras finansiella data genom en redogörelse för branschens medelvärde av de valda finansiella nyckeltalen. Detta för att få en lättöverskådlig föreställning över branscherna samt för att underlätta för en jämförelse mellan branscherna och över tid.

Insamlade kvalitativa data analyserades utifrån en tematisk analys. Bryman & Bell (2017) beskriver en tematisk analys som en process där kvalitativa data grupperas utefter olika teman. I dataanalysens startskede skapades rubriker med koppling till den teoretiska referensramen. Under rubrikerna sorterades citat in från transkriberingarna. Den data som inkluderades som citat ansågs bidra till relevans för studien. I anslutning till varje citat författades kommentarer med kopplingar till den teoretiska referensramen. Kommentarererna skrevs slutligen ihop till en löpande text vilken utgör underlag för att möjliggöra en analys som besvarar forskningsfrågan.

3.6 Validitet, replikerbarhet och reliabilitet

För att en företagsekonomisk forskning ska klassas som att den är av god kvalitet bör den enligt Bryman och Bell (2017) uppfylla tre krav: validitet, replikerbarhet samt reliabilitet.

Validitet handlar om hur uppsatsens frågeställning besvaras med hjälp av den valda metoden samt huruvida studiens slutsats kan appliceras på populationen (Bryman & Bell, 2017). Den kvalitativa delen av denna studie innebär att författarna drar egna slutsatser utifrån de svar som respondenterna lämnar vilket innebär en lägre grad av validitet. För att öka studiens validitet kompletteras den med en kvantitativ del för att styrka påfunnet samband mellan slutsatser och den genomförda forskningen. Genom en kombination av kvalitativ och kvantitativ studie ökar slutsatsernas applicerbarhet på populationen, syftat till den svenska hotell- och nöjesparksbranschen.

Replikerbarhet innebär att andra forskare ska kunna genomföra samma studie som den ursprungliga studien (Bryman & Bell, 2017). Tillvägagångssättet har på ett noggrant sätt beskrivits för att möjliggöra en upprepning av studien utan missförstånd. Reliabilitet innebär att studien ska kunna genomföras igen och få samma resultat (Bryman & Bell, 2017). Vid analysering av detta begrepp tas även hänsyn till om det finns andra externa slumpmässiga faktorer som påverkar forskningens resultat. Den kvalitativa delen av studien består av

författarnas egna tolkningar vilket gör att reliabiliteten är av låg grad. Den kvantitativa delen av studien höjer uppsatsens grad av reliabilitet genom att den finansiella datan är valid och publicerad som en offentlig handling.

3.7 Etisk reflektion

Studien genomfördes på etiskt goda grunder och följde god forskningssed. Till detta syftas en god dialog mellan respondenter och uppsatsförfattare. Uppsatsförfattarna har inte förträngt, förminskat eller uteslutit material från studiens slutsatser. Utöver detta kommer samtliga respondenter, opponenter, handledare och författarens privatliv att respekteras.

Kandidatuppsatsen uppfyller kraven utifrån etiska regler som presenteras av Bryman och Bell (2017). Informationskravet uppfylldes genom att respondenterna innan intervjun informerades om uppsatsens syfte, vart den kommer att publiceras samt hur undersökningen kommer att genomföras för full transparens. Samtyckeskravet uppfylldes genom att respondenterna aktivt valde att delta i studien utan tvång. Konfidentialitetsprincipen uppfylldes genom att insamlade datan bevarades konfidentiellt inom gruppen. Innan intervju erbjöds respondenterna möjligheten att vara anonym med syfte att respondenten ska kunna dela fullständig information utan att vara orolig över negativa konsekvenser. Respondenterna gavs möjlighet att läsa igenom och godkänna transkriberingen för att kontrollera datans korrekthet. Efter slutfört uppsatsarbete kommer inspelningar att raderas. Nyttjandekravet uppfylldes genom att den insamlade datan enbart används i syfte att skriva uppsatsen. Slutligen uppfylldes principen gällande falska förespeglningar genom att respondenterna inte kommer påverkas negativt eller ta skada av uppsatsen.

4. Empiri

Uppsatsens empiriavsnitt tar sin början i att presentera hur konkursrisken såg ut inom de valda branscherna utifrån insamlade finansiella datan från 2018 och 2019.

4.1 Beräkning av konkursriskmått

Nedan presenteras hur konkursrisken samt olika nyckeltal från teoriavsnittet såg ut år 2018 och 2019 för att få en ökad förståelse för hur konkursrisken såg ut innan 2020 och covid-19. Samtliga finansiella data är hämtade från respektive företags årsredovisningar från år 2018 och 2019. Vid presentation av företagen inom hotellbranschen delas företagen upp i två kategorier. Detta för att det finns stora skillnader i företagens verksamheter som får stor påverkan på deras finansiella resultat och framtidsutsikter. Den ena kategorin benämns som "hotell" och syftar till hotell som inte bedriver en stor spaverksamhet och vars största målgrupp är affärsresenärer. Den andra kategorin benämns som "hotell med spa" och syftar till hotell som bedriver en stor spaanläggning i sin verksamhet. Företagen inom nöjesparksbranschen delas inte in i olika kategorier.

4.1.1 Altmans Z'-score inom hotellbranschen

Hotell	Z'-Score 2018	Z'-score 2019	Hotell med spa	Z'-score 2018	Z'-score 2019
Elite Hotel	-0,0223	-0,0228	ESS Group	0,2492	0,2116
Gothia Towers	0,3149	0,2123	Hotell Skansen i Båstad AB	0,1838	0,7592
Hotel Posthuset AB	0,7697	1,3539	Marstrands Havshotell AB	0,9185	2,6231
Scandic Hotel	0,2738	0,1468	Sankt Jörgen Park Resort AB	0,7871	0,057
Sverigeråd i Märsta AB	1,133	1,9557	Stenungsbaden Hotell Yacht Club AB	0,2586	0,3779
			Varbergs Stadshotell & Asia Spa AB	2,0576	2,274
Medelvärde	0,49382	0,72920	Medelvärde:	0,7425	1,0505

Tabell 1. Redogörelse för medelvärdet av Altmans Z'-score för de valda aktörerna inom hotellbranschen under år 2018 & 2019.

2018: Medelvärdet visar på att hotell löper större risk för konkurs än hotell med spa. Ett lågt Z'-score påvisar en hög konkursrisk. En utmärkande aktör i kategorin hotell är Elite Hotel som löper störst konkursrisk. En utmärkande aktör i kategorin hotell med spa är Hotell Skansen i

Båstad AB som löper störst konkursrisk. Varbergs Stadshotell & Asia Spa AB har ett utmärkande hög Z'-score vilket ökar branschens medelvärde.

2019: Vid jämförelse av de två kategorierna visas att konkursrisken har minskat år 2019 jämfört med 2018. Konkursrisken är fortfarande lägst för hotell med spa. Inom kategorin hotell löper Elite Hotels störst konkursrisk. Det är av vikt att beakta att konkursrisken har minskat som en konsekvens av att två aktörers konkursrisk har minskat i stor grad medan tre aktörers konkursrisk har ökat i mindre grad. Inom kategorin hotell med spa löper Sankt Jörgen Park Resort AB störst risk för konkurs. Varbergs Stadshotell & Asia Spa AB samt Marstrands Havshotell AB har ett utmärkande hög Z'-score vilket ökar branschens medelvärde.

4.1.2 Altmans Z'-score inom nöjesparksbranschen

Nöjespark	Z'-Score 2018	Z'-score 2019	Nöjespark	Z'-score 2018	Z'-score 2019
Astrid Lindgrens Värld	0,3162	0,601	Liseberg	0,3745	0,5227
Borås Djurpark	-0,3435	-0,294	Parken Zoo	1,2978	1,3407
Furuviksparken	0,0592	0,0011	Skara Sommarland	1,1203	0,3983
Gröna Lund	0,0995	-0,0497	Skånes Djurpark	-1,0018	-0,7709
High Chaparall	1,5634	1,9427	Tosselilla Sommarland	0,8504	3,2397
Kolmårdens Djurpark	-0,1639	-0,0513	Medelvärde:	0,3793	0,6255

Tabell 2. Redogörelse för medelvärdet av Altmans Z'-score för de valda aktörerna inom nöjesparksbranschen under år 2018 & 2019.

2018: Medelvärdet för Altmans Z'-score inom nöjesparksbranschen ligger i riskzonen enligt Altmans skala. Det företag som löper störst risk för konkurs är Skånes Djurpark.

2019: Medelvärdet för Altmans Z'-score inom nöjesparksbranschen ökade under år 2019 vilket innebär att den totala konkursrisken i branschen har minskat. Det företag som löper störst risk för konkurs är Skånes Djurpark. Det är av vikt att beakta att konkursrisken har minskat som en konsekvens av Tosselillas Sommarland har en utmärkande låg konkursrisk medan tre av aktörernas konkursrisk har ökat men i lägre grad.

4.1.3 Ohlsons O-score inom hotellbranschen

Hotell	O-Score 2018	O-score 2019	Hotell med spa	O-score 2018	O-score 2019
Elite Hotel	2,228	2,7652	ESS Group	2,4333	2,4603
Gothia Towers	0,6192	1,1631	Hotell Skansen i Båstad AB	2,1067	-1,2117
Hotel Posthuset AB	4,146	-0,7801	Marstrands Havshotell AB	-1,6736	-6,7868
Scandic Hotel	1,2858	3,0364	Sankt Jörgen Park Resort AB	-0,9217	-0,1781
Sverigeråd i Märsta AB	1,951	-3,118	Stenungsbaden Hotell Yacht Club AB	2,674	1,1645
			Varbergs Stadshotell & Asia Spa AB	-2,8029	-2,8657
Medelvärde	2,046	0,6133	Medelvärde:	0,3026	-1,2363

Tabell 3. Redogörelse för medelvärdet av Ohlson O-score för de valda aktörerna inom hotellbranschen under år 2018 & 2019.

2018: Medelvärdet för Ohlsons O-score visar på att hotell löper större risk för konkurs än hotell med spa. Ett högt O-score indikerar på en hög konkursrisk. En utmärkande aktör som löper stor risk för konkurs inom kategorin hotell är Hotel Posthuset AB. Det är av vikt att beakta att Hotel Posthuset AB har en utmärkande hög konkursrisk, vilket leder till en högre genomsnittlig konkursrisk för kategorin. En utmärkande aktör som löper stor risk för konkurs inom kategorin hotell med spa är Stenungsbaden Hotell Yacht Club AB.

2019: Konkursrisken för hotell är lägre år 2019 än 2018. Två utmärkande aktörer som löper stor risk för konkurs inom kategorin hotell är Scandic Hotel och Elite Hotels. Det är av vikt att beakta att konkursrisken har ökat för tre av aktörerna inom kategorin hotell, medan den har minskat i högre grad för två av aktörerna. Detta leder till en lägre genomsnittlig konkursrisk för kategorin hotell. Konkursrisken för hotell med spa är lägre år 2019 än 2018. En utmärkande aktör som löper stor risk för konkurs inom kategorin hotell med spa är ESS Group. Det är av vikt att beakta att Marstrands Havshotell AB har en utmärkande låg konkursrisk, vilket leder till en lägre genomsnittlig konkursrisk för kategorin hotell med spa.

4.1.4 Ohlsons O-score inom nöjesparksbranschen

Nöjespark	O-Score 2018	O-score 2019	Nöjespark	O-score 2018	O-score 2019
Astrid Lindgrens Värld	-0,2510	-1,2119	Liseberg	-1,2363	-1,7549
Borås Djurpark	3,6455	4,1767	Parken Zoo	-2,0104	-2,4283
Furuviksparken	2,7347	2,5749	Skara Sommarland	-3,7460	-3,0954
Gröna Lund	1,8216	1,8739	Skånes Djurpark	3,5002	3,2475
High Chaparall	-3,0740	-2,5855	Tosselilla Sommarland	2,1248	1,4074
Kolmårdens Djurpark	0,6813	0,7938	Medelvärde:	-0,7987	0,2726

Tabell 4. Redogörelse för medelvärdet av Ohlson O-score för de valda aktörerna inom nöjesparksbranschen under år 2018 & år 2019.

2018: Medelvärdet för Ohlsons O-score inom nöjesparksbranschen år 2018 låg inte i riskzonen för konkurs. De två aktörer som löper stor risk att försättas i konkurs är Borås Djurpark samt Skånes Djurpark.

2019: Konkursrisken inom nöjesparksbranschen var högre år 2019 jämfört med år 2018. Det är av vikt att beakta att konkursrisken ökade i högre grad för fem av aktörerna, medan den har minskat i lägre grad för sex av aktörerna. Detta leder till en högre genomsnittlig konkursrisk för nöjesparksbranschen. De aktörer som löper störst risk för konkurs är Borås Djurpark och Skånes Djurpark.

4.2 Finansiella nyckeltal

Fullständig redogörelse för medelvärdet av skuldsättningsgraden för de två branscherna presenteras i bilaga 1.

4.2.1 Skuldsättningsgrad

Nyckeltal	Nöjesparker medelvärde:	Hotell medelvärde:	Hotell medelvärde utan extremvärden:	Hotell med spa medelvärde:
Skuldsättningsgrad 2018	7,7948	210,41074	2,6937	6,6764
Skuldsättningsgrad 2019	9,2979	3,7765		4,0763

Tabell 5. Redogörelse för medelvärdet av skuldsättningsgraden för hotell- och nöjesparksbranschen under år 2018 & 2019.

Medelvärdet för skuldsättningsgraden för nöjesparker ökade år 2019 jämfört med år 2018. Medelvärdet för skuldsättningsgraden för hotell ökade år 2019 jämfört med år 2018. I denna analys inkluderas inte enstaka extremvärden som förvränger medelvärdet inom branschen. Medelvärdet för skuldsättningsgraden för hotell med spa minskade under år 2019 jämfört med år 2018.

4.2.2 Balanslikviditet

Nyckeltal	Nöjesparker medelvärde:	Hotell medelvärde:	Hotell med spa medelvärde:
Balanslikviditet 2018	1,0545	0,7807	1,2974
Balanslikviditet 2019	0,9602	0,9631	1,4877

Tabell 6. Redogörelse för medelvärdet av balanslikviditet för hotell-och nöjesparksbranschen under år 2018 & 2019.

Medelvärdet för balanslikviditeten för nöjesparker minskade år 2019 jämfört med år 2018. Medelvärdet för balanslikviditeten ökade år 2019 jämfört med år 2018 inom de två hotellkategorierna.

4.2.3 Soliditet

Nyckeltal	Nöjesparker medelvärde:	Hotell medelvärde:	Hotell med spa medelvärde:
Soliditet 2018	0,4172	0,2024	0,3557
Soliditet 2019	0,4040	0,2815	0,3781

Tabell 7. Redogörelse för medelvärdet av soliditeten för hotell-och nöjesparksbranschen under år 2018 & 2019.

Medelvärdet för soliditeten för nöjesparker minskade 2019 jämfört med 2018. Medelvärdet för soliditeten för hotell ökade år 2019 jämfört med år 2018 inom de två hotellkategorierna.

4.2.4 Avkastning på Totala Tillgångar (ROA)

Nyckeltal	Nöjesparker medelvärde:	Hotell medelvärde:	Hotell med spa medelvärde:
ROA 2018	0,0281	0,1544	0,1138
ROA 2019	0,1102	0,1684	0,1513

Tabell 8. Redogörelse för medelvärdet av Avkastning på Totala Tillgångar (ROA) för hotell-och nöjesparksbranschen under år 2018 & 2019.

Medelvärdet för ROA ökade inom samtliga grupper år 2019 jämfört med år 2018.

4.2.5 Rörelseresultat / Kortfristiga skulder (RR/KS)

Nyckeltal	Nöjesparker medelvärde:	Hotell medelvärde:	Hotell med spa medelvärde:
RR/KS 2018	0,092	0,2353	0,2480
RR/KS 2019	0,3422	0,4200	0,4045

Tabell 9. Redogörelse för medelvärdet av rörelseresultat genom kortfristiga skulder för hotell- och nöjesparksbranschen under år 2018 & 2019.

Medelvärdet för RR/KS ökade inom samtliga grupper år 2019 jämfört med år 2018.

4.3 Intervju Visita

Hotellmarknaden har vuxit oavbrutet sedan år 2000 enligt Jakobsson (personlig kommunikation, 2021-05-05). Under år 2017 kunde en viss inbromsning av tillväxten urskiljas i hotellbranschen. Respondenten tror att de ekonomiska stödåtgärderna under år 2020 har dämpat konkursrisken till viss del men betonar att de har varit otillräckliga. Företagen har istället förhindrat konkurser genom en ökad skuldsättning vilket ökar risken i verksamheterna. Vidare menar Jakobsson att han misstänker att det egna kapitalet är kraftigt försämrat generellt hos flera företag. Vidare misstänker respondenten att de konkurser som inte har inträffat än har dolts i en ökad skuldsättning. Anstånd är en av de ekonomiska stödåtgärderna som innebär att ett företag får senarelägga skattebetalningar såsom arbetsgivaravgifter och moms i några månader. Hittills är det ungefär 6000 företag inom hotell och restaurang som använt sig av denna åtgärd och de är nu skyldiga Skatteverket 4,5 miljarder, enligt respondenten. Jakobsson menar att det behövs ytterligare statlig kompensation för det upp till 14 månader långa intäktsbortfallet. För många hotell har 80% av intäkterna försvunnit under 2020.

Inom hotellbranschen tror Jakobsson (personlig kommunikation, 2021-05-05) att det kommer att ta längre tid för efterfrågan från affärsresenärerna att återhämta sig och en del av efterfrågan kommer troligen aldrig att återgå till ursprungliga nivån innan covid-19. Detta för att företagen har en generellt större försiktighetsprincip men även på grund av rekommendationer om hemarbete en tid framöver. En del av den minskade efterfrågan ser Jakobsson som permanent då en del fysiska möten kommer att ersättas av digitala träffar (personlig kommunikation, 2021-05-05). Däremot tror respondenten att digitala möten inte kommer att ersätta alla fysiska möten och förutser att vissa företag i framtiden inte kommer att jobba på kontor men att de kommer att behöva träffas i grupp vid enstaka tillfällen. Då finns ett behov av att hyra in en yta som exempelvis hotell eller konferens.

4.4 Intervjuer Hotell

I följande avsnitt presenteras insamlade data från intervjuer med respondenter i ledande positioner. De respondenter som har bidragit med svar är Claes Tallhage från Ess Group, Michael Persson från Sankt Jörgen Park & Resort, Jan Johansson från Scandic Hotels, Maria Doversten från Marstrands Havshotell samt en anonym CFO person som representerar en stor aktör inom hotellbranschen.

4.4.1 Intäkter och kostnader

Samtliga respondenter uppger att krisen slog hårt mot hotellbranschen under mars 2020. Johansson (personlig kommunikation, 2021-05-03) beskriver det som ett "hammarslag" där beläggningen rasade från 70-60% till 3-4% på en dag. Två av respondenterna liknar mars 2020 med ett fritt fall. Antalet gästnätter ökade på hotellen under maj månad i takt med efterfrågan från privatpersoner växte. Sammantaget uppger samtliga respondenter att deras verksamheters lönsamhet steg under sommaren. ESS Group genererade ett rekordresultat (personlig kommunikation, 2021-04-23) och Marstrands Havshotell (personlig kommunikation, 2021-04-03) hade i juli 2020 sin mest lönsamma månad någonsin. Under hösten uppmättes verksamheternas lönsamhet till normal nivå tills att de strängare restriktionerna trädde i kraft i slutet av november. Detta medförde att beläggningsgraden drastiskt minskade och har fortsatt på en låg nivå fram till våren 2021.

Intäkterna har enligt samtliga respondenter minskat kraftigt i samband med covid-19. Scandic Hotels nettoomsättning sjönk med 60% under 2020 (personlig kommunikation, 2021-05-03). Respondenterna har tagit del av statligt stöd i form av omställningsstöd, hyresstöd samt permitteringsstöd. Respondenternas likviditet har säkrats upp genom olika typer av kapitaltillskott. Scandic Hotels genomförde en kombination av nyemission och banklån (personlig kommunikation, 2021-05-03). Sankt Jörgen Park Resort upptog ett banklån i början av år 2020 som fram till idag är outnyttjad (personlig kommunikation, 2021-05-04). Två av respondenterna har behövt nyttja sin checkkredit.

Samtliga respondenter uppger att de har stora fasta kostnader som inte kunnat reduceras under verksamhetsåret 2020. Respondenterna har däremot kunnat reducera verksamheternas rörliga kostnader genom exempelvis nedskärningar av personalkostnader. Fyra respondenter har tvingats varsla personal. Gemensamt för samtliga hotell är att deras personalkostnader har minskat som en konsekvens av pandemin. Dock nämner flera av respondenterna att de har ett

stort behov av personal för att kunna bedriva sin verksamhet vilket försvårar nedskärningen av personalkostnader ytterligare.

4.4.3 Investeringsplaner

Samtliga respondenter berättar att deras verksamheter kräver stora investeringar för att kunna uppnå en tillräcklig lönsamhetsnivå. Ess Group strävar efter att växa med 15% per år vilket innebär stora investeringar i nya fastigheter (personlig kommunikation, 2021-04-23). Representanten för den stora aktören inom hotell- och konferensbranschen berättar att det krävs löpande investeringar för att en hög kvalitet på hotellet för att inte tappa attraktionskraft på marknaden (personlig kommunikation, 2021-04-27). Representanten berättar om stora investeringar som om senareläggs som en konsekvens av covid-19. Persson berättar att de tagit tillfället i akt och genomfört nödvändiga investeringar och renoveringar av anläggningen för att vara redo när marknaden och efterfrågan återgår till det normala (personlig kommunikation, 2021-05-04).

4.4.4 Kapitalstruktur

En faktor som påverkar hotellens skuldsättningsgrad är om de äger sina fastigheter. Tre av respondenterna uppger att de äger sina fastigheter vilket innebär att deras tillgångssida består av en stor andel fasta tillgångar. Ess Group strävar efter en skuldsättning som är möjlig att amortera av på ett år (personlig kommunikation, 2021-04-23). Ess Group vill inte minska sin skuldsättningsgrad utan istället hålla den procentuellt intakt i relation till företagets tillväxt. Scandic Hotels har tidigare strävat efter en skuldsättning på två till tre gånger rörelseresultatet före avskrivningar men den kan komma att behöva ändras på grund av pandemin (Personlig kommunikation, 2021-05-03).

Det egna kapitalet har minskat enligt fyra av respondenterna som ett resultat av covid-19. Den stora hotellaktören uppger att de tidigare inte jobbat efter en ideal kapitalstruktur men att de nu på grund av pandemin upplever att det egna kapitalet har blivit en större fråga inom ekonomistyrningen (personlig kommunikation, 2021-04-27). Tallhage föredrar egengenererade vinster för att finansiera större investeringar men tar in externt kapital såsom banklån om det anses nödvändigt (personlig kommunikation, 2021-04-23). Den stora aktören inom hotellbranschen kombinerar egengenererade vinster med externa lån för investeringar (personlig kommunikation 2021-04-27). För Scandic Hotels har målet tidigare varit att finansiera investeringar med egengenererade vinster (personlig kommunikation, 2021-05-03).

Marstrand använder egengenererade vinster för att finansiera investeringar (personlig kommunikation, 2021-05-03). Även Sankt Jörgen Park Resort strävar efter att låna externt så lite som möjligt och använder sig vanligtvis av koncernbidrag vid stora investeringar (personlig kommunikation, 2021-05-04).

Samtliga respondenter menar att det är av stor vikt att ha en god relation till sina kreditgivare. Ess Group är den respondent som endast vill använda sig av en huvudbank för sin koncern (personlig kommunikation, 2021-04-23) medan tre av de andra respondenterna föredrar att jobba med flera kreditgivare för att möjliggöra en bättre förhandling och sprida riskerna. Fyra av respondenter uppger att de tillhör eller är en koncern med flera bolag vilket innebär att det finns möjlighet till aktieägartillskott vid likviditetsbrist.

4.4.5 Syn på konkursrisk

Samtliga respondenter uppger att de på grund av restriktionerna till följd av covid-19 inte har kunnat bedriva sin verksamhet fullt ut. Den stora aktören inom hotellbranschen uppger att det finns en ökad konkursrisk inom branschen (personlig kommunikation, 2021-04-27). Johansson beskriver år 2020 som ett "extremt dråpslag" för hela branschen (personlig kommunikation, 2021-05-03). Tallhage uppger att han är förvånad över att inte fler aktörer inom hotell-och konferensmarkanden gått i konkurs (personlig kommunikation, 2021-04-23). Tre av respondenterna tror att covid-19 har inneburit att konkursrisken har ökat mest för cityhotell och affärslogihotell. Tallhage tror att 30% av affärslogin är borta för gott (personlig kommunikation, 2021-04-23). Johansson tror att endagsmöten kommer att minska (personlig kommunikation, 2021-05-03). Samtliga respondenter ser dock positivt på framtiden för hotellmarknaden. Två av respondenterna tror att hotellmarknaden kommer att återhämta sig men på ett litet annorlunda sätt än innan pandemin. Persson tror på en "ketchupeffekt" och förklarar det som att marknaden kommer att återhämta sig väldigt snabbt (ersonlig kommunikation, 2021-05-04).

4.5 Intervjuer Nöjesparker

I följande avsnitt presenteras insamlade data från intervjuer med respondenter i ledande positioner inom nöjesparksbranschen. De respondenter som har bidragit med svar är Sara Flemming från Borås Djurpark, Mats Wittholt från Liseberg samt Jocke Johansson från Astrid Lindgrens Värld.

4.5.1 Intäkter och kostnader

Utfallet av verksamhetsåret 2020 inom nöjesparksbranschen har varierat beroende på om verksamheterna har fått tillåtelse att öppna. Liseberg har drabbats hårt då regeringens restriktioner i princip innebar ett faktiskt näringsförbud för företagets verksamhet (personlig kommunikation, 2021-04-26). Restriktionerna hade även negativ påverkan på Astrid Lindgrens Värld som endast hann ha öppet i tolv dagar innan de tvingades att stänga (personlig kommunikation, 2021-04-26). Borås Djurpark lyder inte under samma regler som de övriga respondenterna vilket har tillåtit dem att hålla öppet (personlig kommunikation, 2021-04-26). Flemming summerar verksamhetsåret som ett bra år. Vid öppning av Borås Djurpark var besöksstatistiken måttlig för att senare öka framåt sommaren för att resultera i en total minskning av besöksantal med endast 7,5% jämfört med år 2019. Samtliga respondenter uppger att deras verksamheter kommer att lyda under reglerna för en person per 20:e kvadratmeter under år 2021. Detta kommer att resultera i en kraftig minskning av besöksantalet. Wittholt berättar att de endast kommer att kunna ta emot cirka 25% av sin normala besökskapacitet (personlig kommunikation, 2021-04-26).

Nöjesparkernas intäkter har enligt samtliga respondenter minskat. Borås Djurparks nettoomsättning har minskat cirka 7% (personlig kommunikation, 2021-04-26). Astrid Lindgrens Världs omsättning minskade med 92% (personlig kommunikation, 2021-05-04). Det statliga stödet som nöjesparkerna har tagit del av är hyresstöd, omställningsstöd, permitteringsstöd och kulturstöd. De fasta kostnaderna är oförändrade enligt samtliga respondenter som en konsekvens av pandemin. Två av respondenterna har tvingats genomföra stora besparingar. Liseberg tvingades att varsla 25% av deras årsanställda samt skjuta kostnader för underhåll på framtiden (personlig kommunikation 2021-04-26). Johansson beskriver att verksamhetens personalkostnader i början av året var höga då de redan hunnit anställa personal inför säsongsöppningen som de sedan tvingades att varsla (personlig kommunikation 2021-05-04).

4.5.3 Investeringsplaner

Samtliga respondenter uppger att de vill och behöver genomföra stora och kostsamma investeringar i verksamheterna för att behålla sin attraktionskraft. Borås Djurpark menar att de kommer att fortsätta med de planerade investeringarna trots covid-19 (personlig kommunikation, 2021-04-26). Liseberg genomför nu en stor investering om drygt 2 miljarder i sin framtida jubileumspark (personlig kommunikation, 2021-04-26). Lisebergs

investeringsplaner för år 2021 och år 2022 förändras inte på grund av pandemin men de behöver senarelägga övriga framtidsinvesteringar på 200 miljoner kronor.

4.5.4 Kapitalstruktur

Två av respondenterna använder soliditet som ett nyckeltal i sin finansiella styrning. Liseberg har tidigare haft en soliditet på cirka 60% men har i samband med uppförandet av jubileumsparken samt pandemins negativa påverkan på företagets resultat minskat den till 34% (personlig kommunikation, 2021-04-26). Liseberg kommer istället att sträva efter en soliditet på 40%. Liseberg har uthärdat verksamhetsåret 2020 på grund av en god soliditet och de strävar alltid efter att vara självfinansierade över en tioårsperiod i samband med sina investeringar. Astrid Lindgrens Världs strävar efter en soliditet på 50%, trots att denna har sjunkit under 2020 (personlig kommunikation, 2021-05-04). Johansson berättar att Astrid Lindgrens Värld under år 2020 har ökat sitt egna kapital genom koncernbidrag för att kompensera för intäktsförluster i samband med pandemin.

Lisebergs verksamhet kräver en hög skuldsättning på grund av sin stora andel fasta kostnader men Wittholt (personlig kommunikation, 2021-04-26) påpekar att det även är av stor vikt att bära en hanterbar risk i verksamhetens balansräkning. Borås Djurpark har ett lågt eget kapital och behöver därför ta in externt kapital för att finansiera investeringar (personlig kommunikation, 2021-04-26). Borås Djurparks långsiktiga mål är att de ska kunna finansiera verksamheten med egengenererade vinster. Astrid Lindgrens Värld uppger att de på grund av intäktsbortfall under 2020 har dränerat 7 till 10 resultatmässigt goda år (personlig kommunikation, 2021-05-04). De strävar efter att finansiera sina investeringar med eget genererat kapital men använder sig av en kombination av eget kapital och lån vid större investeringar. Astrid Lindgrens Värld är den enda av de tre intervjuade aktörerna som inte är kommunalt ägda och därför har externa kreditgivare. Johansson menar att det är mer fördelaktigt för dem att ha en stor kreditgivare och bygga en bra relation istället för att använda sig av flera olika kreditgivare (personlig kommunikation, 2021-05-04).

4.5.5 Ägarstruktur

Två av de undersökta företagen är kommunalt ägda vilket ger en viss finansiell trygghet enligt respondenterna. Wittholt menar att likviditetsrisken för Liseberg har minskat på grund av att de är ägda av Göteborgs Stad även om de är självförsörjande (personlig kommunikation, 2021-04-26). Flemming uppger att Borås Djurpark får kapital från Borås Stadshus för att täcka sina

förluster (personlig kommunikation, 2021-04-26). Astrid Lindgrens Värld är privatägt av Astrid Lindgrens släktingar vilket enligt Johansson innebär att det ska mycket till för att ägarna ska försätta nöjesparken i konkurs (personlig kommunikation, 2021-05-04).

4.5.6 Syn på konkursrisk

Samtliga respondenter menar att konkursrisken har ökat inom nöjesparksbranschen som en konsekvens av covid-19. Wittholt menar att branschen har blev "skadeskjuten" under år 2020 och tror att vissa aktörer kanske kommer att gå i konkurs till följd av pandemin (personlig kommunikation, 2021-04-26). Flemming menar att konkursrisken för enskilda nöjesparker beror på om de omfattas av restriktionerna eller inte (personlig kommunikation, 2021-04-26). Samtliga respondenter är eniga om att konkursrisken är mindre för stora aktörer med en större tillgång på kapital i jämförelse med branschens mindre aktörer. Johansson menar även att kommunalt ägda aktörer har en stor trygghet då sannolikheten för att kommunerna ska försätta nöjesparkerna i konkurs är låg (personlig kommunikation, 2021-05-04). Johansson ser trots pandemin ljus på framtiden även om året medfört ett ordentligt hack i verksamhetens lönsamhetskruva. Avslutningsvis liknar Johansson besöksnäringen med en kvickfotad bransch som är bra på att anpassa sig för att inte gå i konkurs.

5. Analys

5.1 Hur har intäkter och kostnader inom hotellbranschen påverkats av covid-19?

Dålig lönsamhet över tid är en avgörande faktor till varför hotellverksamheter går i konkurs enligt Fernández-Gómez m.fl. (2016). Samtliga respondenter från hotellbranschen uppger att verksamheternas lönsamhet har påverkats negativt genom minskade intäkter under början av våren samt under senare delen av år 2020 fram tills idag. Johansson berättar att Scandics Hotels nettoomsättning minskade med 60% under 2020 vilket ger en stark indikation på minskad lönsamhet i samband med covid-19 (personlig kommunikation, 2021-05-03). Tre av hotellaktörerna uppger att de uppnådde rekordnivåer i sin omsättning under sommarmånaderna vilket påverkade deras lönsamhet positivt. Miyakawa m.fl. (2021) skriver i sin artikel att företag kan välja att lämna marknaden om de ser minskningen av intäkter som permanent. Från empirin kan läsas att respondenterna är hoppfulla om framtiden och tror att marknaden kommer att återgå till det normala. Persson berättar om att de tror på en "ketchup-effekt" på marknaden efterfråga (personlig kommunikation, 2021-05-04). Samtliga respondenter för en diskussion huruvida marknaden för möten kommer att minska. Jakobsson tror att efterfrågan från affärssegmentet inom hotellbranschen kommer att återhämta sig långsammare än efterfrågan hos privatpersoner (personlig kommunikation, 2021-05-05) Vidare tror Jakobsson att en viss del av intäktsminskningen är permanent.

Miyakawa m.fl. (2021) presenterar i sin artikel att det finns ett samband mellan företag med en stor andel fasta kostnader och företag som lämnat marknaden som en konsekvens av covid-19. Samtliga respondenter uppger att hotellbranschen kännetecknas av en stor andel fasta kostnader vilket ökar känsligheten för försämrad lönsamhet. Miyakawa m.fl. (2021) beskriver även att det finns en korrelation mellan företag som finansierar sin verksamhet med en stor andel arbetande kapital och företag som lämnar marknaden. Samtliga respondenter uppger att deras intäkter har minskat medan deras fasta kostnader består. Detta antas medföra minskad betalningsförmåga och därför en försämrad balanslikviditet inom hotellbranschen. Under år 2019 uppvisade medelvärdet för nyckeltalet rörelseresultat genom kortfristiga skulder en ökning inom hotellbranschen jämfört med år 2018. På grund av en generell minskning av rörelseresultatet inom hotellbranschens kan ett antagande om en minskning av nyckeltalet göras.

5.2 Hur har likviditeten förändrats inom hotellbranschen av covid-19?

Fernández-Gámez m.fl. (2016) beskriver att en försämrad likviditet och minskade kassaflöden är bidragande faktorer till varför hotell går i konkurs. Majoriteten av respondenterna uppger att de har tillfört likvida medel till verksamheten genom upptagning av lån eller eget kapital. Gällande hotellbranschens medelvärde för balanslikviditeten påvisade det en ökning från år 2018 till 2019. I samband med anskaffning av externt kapital kan ett antagande göras om att den kortsiktiga betalningsförmågan fortsatt har förbättrats eller förblivit på samma nivå under året 2020. Utan anskaffning av externt kapital hade den genomsnittliga balanslikviditeten för branschen troligtvis försämrats.

5.3 Hur har kapitalstrukturen inom hotellbranschen förändrats genom covid-19?

Fernández-Gámez m.fl. (2016) samt Michaelas m.fl. (1999) beskriver att en hög skuldsättningsgrad kan vara en bidragande faktor till varför företag går i konkurs. Fyra av respondenterna uppger att de har upptagit nya lån under verksamhetsåret 2020. Samtliga respondenter menar på att deras egna kapital har minskat. Författarna Miyakawa m.fl. (2021) menar istället att en hög skuldsättning kan medföra en fördel för aktörer med en tidigare hög skuldsättningsgrad då det kan innebära att deras möjlighet att uppta ytterligare lån är stor. En majoritet av respondenter uppger att de har lyckats uppta nya lån under verksamhetsåret 2020. Jakobsson uppger att flera aktörer inom besöksnäringen har ansökt om anstånd vilket troligen har bidragit till en ökad skuldsättning inom hotellbranschen (personlig kommunikation, 2021-05-05).

Den genomsnittliga skuldsättningsgraden för kategorin hotell visade på en ökning år 2019 jämfört med 2018. Den genomsnittliga skuldsättningsgraden för kategorin hotell med spa visade på en minskning år 2019 jämfört med 2018. Baserat på att respondenterna hävdar att andelen skuld har vuxit medan det egna kapitalet har minskat kan antagandet om att skuldsättningsgraden har fortsatt att växa under året 2020 göras. Vidare visade hotellbranschens genomsnittliga soliditet på en ökning mellan åren 2018 och 2019. Under år 2020 har samtliga respondenters egna kapital minskat till följd av försämrad lönsamhet. Detta indikerar på att den långsiktiga betalningsförmågan har försämrats. Slutligen visar hotellbranschens genomsnittliga ROA på en ökning år 2019 jämfört med år 2018. Utifrån det minskat resultat enligt samtliga respondenterna, i kombination av upptagning av nya lån eller

eget kapital, kan ett antagande göras om att hotellbranschens genomsnittliga ROA har minskar under år 2020.

Michaelas m.fl. (1999) beskriver att små och medelstora företag föredrar internt genererade vinster före externt kapital vid finansiering av investeringar. Det kan dock krävas en kombination av lån och eget kapital vid större investeringar. Samtliga respondenter uppger att de använder sig av egengenererade vinster vid finansieringar men att det kan behövas komplement av externt kapital vid mer kostnadskrävande investeringar.

5.4 Hur har synen på konkursrisken inom hotellbranschen förändrats av covid-19?

Beräkningen av Altmans Z' -score visar att konkursrisken inom hotellbranschen minskade mellan år 2018 och 2019. Utifrån den insamlade kvantitativa datan från år 2018 och 2019 kan sammanfattas att ett hotell löper större konkursrisk jämfört med ett hotell som bedriver spaverksamhet. Utifrån de svar som insamlats från respondenterna kan det konkluderas att risken för att ett hotell försätts i konkurs har ökat som en konsekvens av covid-19, jämfört med hotell som bedriver spaverksamhet. Sammanfattningsvis kan ett antagande göras om att konkursrisken för hela hotellbranschen har ökat under år 2020.

Utifrån respondenternas uppgifter om att samtliga aktörers egna kapital har minskat kan ett antagande göras, baserat på Altmans Z' -score, att konkursrisken har ökat inom hotellbranschen. Baserat på insamlade data kan sammanfattas att branschens lönsamhet har försämrats, vilket indikerar på ett försämrat rörelseresultat. Med grund i Altman Z' -score kan konkluderas att risken för konkurs har ökat som en konsekvens av covid-19. Dock bör belysas att hotellbranschens bokföringspost kassa och bank inte har påverkats i lika stor utsträckning då aktörerna har upptagit externt kapital. Detta bidrar inte till en ökad konkursrisk baserat på Altman Z' -score.

Vidare visar sammanställningen av Ohlsons O-score att konkursrisken har minskat från år 2018 till år 2019 för både hotell och hotell med spa. Den genomsnittliga konkursrisken för hotell är högre jämfört med hotell som bedriver spa. Baserat på samtliga respondenters uppgifter om en försämrad likviditet som konsekvens av försämrat kassaflöde från den löpande verksamheten kan ett antagande göras om att konkursrisken har ökat för hotellbranschen baserat på Ohlson O-score. Det bör belysas att Ohlsons O-score inkluderar det föregående årets nettointäkt samt tar hänsyn till eventuell nettoförlust under de senaste två åren vid beräkning av konkursrisken.

Då majoriteten av hotellen redovisade en högre nettointäkt under år 2019 kan slutsatsen dras att detta minskar konkursrisken baserat på Ohlsons O-score. Utifrån att fyra av respondenterna uppger att de har upptagit nya lån under år 2020 och därför höjt sin skuldsättningsgrad i kombination med minskat eget kapital, kan ett antagande göras om att konkursrisken har ökat under år 2020 baserat på Ohlsons O-score.

5.5 Hur har intäkter och kostnader inom nöjesparksbranschen påverkats av covid-19?

Miyakawa m.fl. (2021) beskriver i sin teori att företag lämnar marknaden i samband med covid-19 i högre grad om intäktsminskningen betraktas som permanent. Inom nöjesparksbranschen har intäkterna minskat kraftigt för de aktörer som inte har fått öppna upp sin verksamhet under året 2020. Respondenterna från nöjesparksbranschen uppger att de ser positivt på framtiden och tror att intäktsminskningen endast är temporär.

Formica och Olsen (1998) berättar att aktörer inom nöjesparksbranschen ofta har höga personalkostnader. Två av respondenter uppger att de har sagt upp personal som en konsekvens av pandemin vilket har minskat deras personalkostnader. Johansson berättar att Astrid Lindgrens Värld hade svårt att minska sina personalkostnader tillräckligt snabbt på grund av att nöjesparken redan hade hunnit öppna upp sin verksamhet (personlig kommunikation, 2021-05-04). Författarna Miyakawa m.fl. (2021) redogör för att företag med en hög andel fasta kostnader lämnar marknaden i större grad i samband med covid-19. Formica och Olsen (1998) beskriver nöjesparksbranschen som en kapitalkrävande bransch på grund av sina höga fasta kostnader. Wittholt berättar att covid-19 har medfört att Liseberg tvingas skjuta fram investeringar på 200 miljoner (personlig kommunikation, 2021-04-26). Samtliga respondenter uppger att deras fasta tillgångar kräver löpande underhållsinvesteringar vilka kvarstår trots stor minskning av intäkter.

Miyakawa m.fl. (2021) påvisar en korrelation mellan företag som finansierar sin verksamhet med en stor andel arbetande kapital och företag som lämnar marknaden. Samtliga respondenter uppger att deras intäkter har minskat medan deras är svåra att minska i lika hög grad som intäkterna, vilket antas försämra företagens balanslikviditet. Under år 2019 uppvisade medelvärdet för nyckeltalet rörelseresultat genom kortfristiga skulder en ökning inom nöjesparksbranschen jämfört med år 2018. På grund av utebliven öppning år 2020 för två av respondenterna har rörelseresultatet minskade kraftigt. Baserat på det kan antagandet göras att

nyckeltalet rörelseresultat genom kortfristiga skulder har minskat, vilket indikerar på försämrad kortsiktiga betalningsförmåga.

5.6 Hur har likviditeten förändrat inom nöjesparksbranschen av covid-19?

Michaelas m.fl. (1999) betonar vikten av ett företag måste vara tillräckligt likvida för att kunna betala sina skulder. Samtliga respondenter inom nöjesparksbranschen uppger att de har upptagit externt kapital i form av lån eller eget kapital för att säkra upp sin likviditet. Gällande nöjesparksbranschens medelvärde för balanslikviditeten påvisade det en minskning från år 2018 till 2019. I samband med anskaffning av externt kapital kan ett antagande göras om att balanslikviditeten förblivit konstant eller ökat under år 2020. Utan anskaffning av externt kapital hade troligtvis den kortsiktiga betalningsförmågan försämrats.

5.7 Hur har kapitalstrukturen inom nöjesparksbranschen förändrats genom covid-19?

Enligt teorin av Michaelas m.fl. (1999) innebär en ökad skuldsättningsgrad en ökad risk för konkurs. Två av respondenterna uppger att de har upptagit lån under verksamhetsåret 2020 för att säkra sin betalningsförmåga. Jakobsson uppger att flera aktörer inom besöksnäringen har ansökt om anstånd vilket troligen har bidragit till en ökad skuldsättning inom nöjesparksbranschen (personlig kommunikation, 2021-05-05). Nöjesparksbranschens medelvärde för skuldsättningsgrad ökade mellan åren 2018 och 2019. Ett antagande om att branschens genomsnittliga skuldsättningsgrad har fortsatt att öka under 2020 kan göras baserat på respondenternas uppgifter.

Nöjesparksbranschens genomsnittliga soliditet minskade mellan åren 2018 och 2019. Under verksamhetsåret 2020 har branschens långsiktiga betalningsförmåga försämrats som en konsekvens av uteblivna intäkter för två av respondenterna. Samtliga respondenter uppger att det egna kapitalet har minskat till följd av försämrad lönsamhet. Detta indikerar på en minskad soliditet och sämre långsiktig betalningsförmåga. Vidare har nöjesparksbranschens genomsnittliga ROA minskat år 2019 jämfört med år 2018. Majoriteten av respondenterna berättar om en sämre lönsamhet under år 2020 samt att de har upptagit nya lån eller eget kapital. Utifrån detta kan ett antagande göras om att hotellbranschens genomsnittliga ROA har minskat år 2020.

Michaelas m.fl. (1999) beskriver att små och medelstora företag föredrar internt genererade vinster före externt kapital vid finansiering av investeringar. Det kan dock krävas en

kombination av lån och eget kapital vid större investeringar som enligt respondenterna är vanliga inom nöjesparksbranschen. De tre respondenterna uppger att de föredrar att finansiera sina investeringar med egna genererade vinster.

5.8 Hur har synen på konkursrisken inom nöjesparksbranschen förändrats av covid-19?

Samtliga respondenter uttrycker att de ser en större konkursrisk för mindre aktörer i nöjesparksbranschen, till skillnad från större aktörer eller de som är kommunalt ägda. Utifrån respondenternas bidrag till empirin kan ett antagande göras om att konkursrisken är högre för de nöjesparker som inte har fått öppna upp sin verksamhet under år 2020 jämfört med de som har öppnat upp sin verksamhet.

Beräkningen av Altmans Z' -score visar att konkursrisken inom nöjesparksbranschen minskat mellan år 2018 och 2019. Utifrån de svar som insamlats från respondenterna som representerar nöjesparksbranschen kan ett antagande göras om att konkursrisken har ökat under verksamhetsåret 2020. Baserat på insamlade data kan sammanfattas att samtliga aktörers egna kapital har minskat. Ur det kan ett antagande göras om att konkursrisken har ökat baserat på Altmans Z' -score. Utifrån respondenternas uppgifter om att branschens lönsamhet har försämrats, vilket indikerar på ett försämrat rörelseresultat, kan ett antagande göras om att konkursrisken har ökat baserat på Altmans Z' -score.

Enligt beräkningen av Ohlsons O-score visar att konkursrisken inom nöjesparksbranschen hade ökat mellan år 2018 och 2019. Utifrån den data som insamlats från respondenter inom nöjesparksbranschen görs antagandet om att konkursrisken har ökat ytterligare under verksamhetsåret 2020. Utifrån samtliga respondenters uppgifter om en försämrad likviditet som konsekvens av försämrat kassaflöde från den löpande verksamheten kan ett antagande göras om att konkursrisken har ökat för nöjesparksbranschen baserat på Ohlson O-score. Ohlsons O-score inkluderar det föregående årets nettointäkt samt tar hänsyn till eventuell nettoförlust under de senaste två åren vid beräkning av konkursrisken. Då majoriteten av nöjesparkerna redovisade en högre nettointäkt under år 2019 kan slutsatsen dras att detta minskar konkursrisken baserat på Ohlsons O-score. Utifrån att två av respondenterna uppger att deras skuldsättningsgrad har ökat under år 2020, kan ett antagande göras om att konkursrisken har ökat under år 2020 baserat på Ohlsons O-score.

6. Diskussion

Miyakawa m.fl. (2021) menar i sin teori att om de minskade intäkterna klassas som permanenta ökar sannolikheten för att företag lämnar marknaden. Respondenterna uppger att de ser positivt på framtiden och hoppas att intäkterna inom en snar framtid kommer att återgå till normal nivå. Dock råder det fram till idag (2021-05-26) en stor ovisshet huruvida intäktsminskningen kommer att vara temporär eller förbli permanent. Hotellbranschen påverkas i hög grad negativt av minskning av både privata och arbetsrelaterade resor. Det är svårt att förutspå med säkerhet hur efterfrågan på de här typerna av resor kommer att se ut framöver. Nöjesparker har förhoppningar om att få öppna upp sina verksamheter men antalet tillåtna besökare kommer att begränsas i stor omfattning vilket med stor sannolikhet kommer att få konsekvenser för aktörernas intäkter. Sammanfattningsvis kan sägas att förändring i intäkter är en påverkande faktor vid konkursriskprediktion inom hotell- och nöjesparksbranschen.

Fram till idag är det svårt att säga hur länge restriktionerna som påverkar de två branscherna kommer att kvarstå. Därför är det av intresse att undersöka hur många år av begränsningar i sin verksamhetsutövning som de olika företagen klarar av att uthärda. Fram till idag har de intervjuade respondenterna som representerar olika företag inom branscherna uppgett att de har varit tillräckligt likvida genom externa kapitaltillskott. En framtida utmaning för de båda branscherna blir att hantera en eventuell likviditetsbrist under flera år om restriktionerna kvarstår. Sammantaget kan det konkluderas att restriktionernas längd och omfattning är en icke-finansiell extern faktor som påverkar konkursrisken inom de två branscherna.

Respondenternas har en optimistisk framtidssyn där intäktsminskningen endast blir temporär och i framtiden återgår till ursprunglig nivå, är det av intresse att undersöka hur de framtida egengenererade vinsterna kommer att användas inom verksamheten. Respondenterna har under intervjuerna sagt att de föredrar egengenererade vinster före lån vilket medför att vinsterna kan användas för att amortera av verksamhetens upptagna lån i samband med covid-19 och på så sätt minska risken i kapitalstrukturen. De båda branscherna betonade även att de är i ständigt behov av att göra nya investeringar för att upprätthålla sin attraktionskraft på marknaden vilket kan medföra att förändringarna i kapitalstrukturen klassas som permanenta. De aspekter som avgör företagets kapitalstruktur går i linje med (Michaelas m.fl. 1999) sett till en hög skuldsättningsgrad för företag inom hotell- och nöjesparksbranschen då deras verksamheter kräver en relativt hög skuldsättningsgrad. Företagen strävar efter att använda internt genererade

vinster vid investeringar och förutsatt att restriktionerna lättar, kommer företagen kunna återuppta sina långsiktiga investeringsplaner.

Inom nöjesparksbranschen betonar respondenterna att kommunalt ägda företag har en låg konkursrisk jämfört med sina privatägda konkurrenter. Trots att Borås Djurpark har uppvisat ett negativt resultat under flera år uppger inte Flemming att de löper en hög risk för att gå i konkurs tack vare sina kommunala ägare (personlig kommunikation, 2021-04-26). Vidare får det konsekvenser för tillförlitligheten av de konkursriskmått som inkluderas i studien då de inte tar hänsyn till företagets ägarstruktur. En slutsats om att en viss ägarstruktur, som är en icke-finansiell aspekt, kan få stor påverkan på konkursrisken.

De finansiella faktorer som Altmans Z'-score och Ohlsons O-score tar i beaktning vid konkursriskprediktion går i linje med övrig forskning inom området konkursrisk. Där går det att applicera de två konkursriskmått på hotell- och nöjesparksbranschen. För att utvärdera precisionen av konkursriskmått bör studien replikeras om en tidsperiod på omkring 5 år då pandemins konsekvenser tydligare kan utvisas ur företagets finansiella styrning.

6.1 Kritik

Tidpunkten för genomförandet av studien kan ha haft stor påverkan på rapportens slutsats. Insamlade data för prediktion av konkursriskens förändring under 2020 är baserad på kvalitativa data i form av personer i ledande positioners erfarenheter från verksamhetsåret 2020. En senare tidpunkt för genomförandet av studien hade möjliggjort en insamling av kvantitativa data från år 2020. En kombination av insamling av både kvalitativa och kvantitativa data från verksamhetsåret 2020 hade resulterat i en mer valid studie.

Vidare kan diskuteras huruvida urvalet för studien kan klassas som representativt då antalet representanter för nöjesparksbranschen endast var tre. Envar av respondenterna representerar olika typer av nöjesparker, av olika storlek och med olika ägarstrukturer. Vidare bör nämnas att uppsatsförfattarna inte fick möjlighet att samla in kvalitativa data från övriga aktörer inom branscherna vilket kan ha påverka rapportens empiriska resultat. Utöver detta bör fördelningen av respondenter från respektive bransch diskuteras då hotellbranschens representanter var fler till antalet. Detta kan resultera i att studien inte kan klassas som valid då hotellbranschens urval ger en mer representativ och korrekt föreställning som en konsekvens av mer insamlade data än inom nöjesparksbranschen.

6.2 Vidare forskning

För att få en djupare förståelse för hur konkursrisken inom de två branscherna har påverkats av covid-19 är det av intresse att genomföra samma studie om cirka fem år. Fram till idag har inga verksamhet som studerats i uppsatsen gått i konkurs och framtiden är ännu oviss till hög grad. Om ungefär fem år kan respondenter från hotellbranschen med större säkerhet berätta om hur efterfrågan från affärsresenärer har påverkats av covid-19. Respondenter från nöjesparksbranschen kommer antagligen med större säkerhet kunna beskriva om deras verksamheter har behövt anpassas till rådande lagstiftning och i sådana fall hur.

Om cirka fem år möjliggörs en studie av händelseförloppet kopplat till covid-19 vilket kan ge oss svar på hur de faktiska finansiella utfallen blev under denna tid kopplat till konkursrisk. Det vore av intresse att undersöka om några aktörer gått i konkurs inom en femårsperiod och i sådana fall vilka faktorer som haft en stor påverkan. Vid en vidare undersökning av aktörernas finansiella data under en femårsperiod vore det av intresse att använda Altmans och Ohlsons konkursriskmått för att se om de kan användas för att prediktera en konkurs på ett korrekt sätt. Detta för att få en djupare förståelse för hur företag inom de två kapitalkrävande branscherna med en stor andel fasta tillgångar bör bedriva sina verksamheter och vilka faktorer de ska ta hänsyn till för att inte gå i konkurs.

7. Slutsats

Den genomsnittliga lönsamheten inom hotellbranschen har minskat vilket respondenterna bedömer bidra till en ökad konkursrisk. Till vilken grad beror på om hotellet klassas som ett hotell eller ett hotell med spaverksamhet, då hotellens lönsamhet har påverkats mer negativt av covid-19 än hotellen som bedriver spaverksamhet. Likviditeten inom hotellbranschen har enligt respondenterna varit tillräckligt god för att klara av år 2020 på grund av kapitaltillskott från ägare. Restriktionernas utformning i samband med covid-19 har ökat konkursrisken.

Inom hotellbranschen har kapitalstrukturen förändrats enligt majoriteten av respondenterna som uppger att de har ökat sin skuldsättningsgrad. Flera av respondenterna från hotellbranschen berättar att deras verksamhet har uppvisat ett negativt resultat vilket har minskat det egna kapitalet. Ett antagande om en generell minskning av soliditeten inom branschen kan göras. Soliditeten har säkrats upp i de fall där hotellföretag har anskaffat mer eget kapital. Trots en tillräcklig likviditet under året 2020 bedömer respondenterna att konkursrisken har ökat på grund av ett ökat likviditetsbehov. Utifrån de faktorer som Altman och Ohlson inkluderar i sina konkursriskmått kan ett antagande göras om att konkursrisken har ökat inom hotellbranschen.

Den genomsnittliga lönsamheten inom nöjesparksbranschen har minskat till följd av covid-19 vilket har ökat konkursrisken enligt respondenterna. Lönsamheten har minskat i olika grad bland aktörerna beroende på om de har kunnat öppna upp sin verksamhet under år 2020. Samtliga respondenter uppger att konkursrisken är störst bland mindre aktörer i branschen. De större aktörerna, samt de som är kommunalt ägda, har en större tillgång på kapital vid en eventuell likviditetsbrist. De restriktioner som har uppkommit i samband med covid-19 har ökat konkursrisken inom nöjesparksbranschen.

Enligt respondenterna har de varit tillräckligt likvida för att klara av verksamhetsåret 2020 med hjälp av kapitaltillskott. Den generella kapitalstrukturen inom nöjesparksbranschen har förändrats genom en övergripande högre skuldsättning. I samband med ett minskat eget kapital för de olika aktörerna har den genomsnittliga soliditeten försämrats inom branschen. Detta medför en ökad likviditetsbrist på längre sikt inom nöjesparksbranschen. Avkastningen på de totala tillgångarna har enligt respondenterna minskat i samband med minskat resultat. Utifrån de faktorer som Altman och Ohlson inkluderar i sina konkursriskmått kan ett antagande göras om att konkursrisken har ökat inom nöjesparksbranschen.

Bilaga 1. Sammanställning av redogörelser för samtliga finansiella nyckeltal

Hotell	Altman Z'-score	Ohlson O-score	Skuldsättningskvot	Current Ratio	Soliditet	ROA	RR/KS
Elite Hotel	-0,0223	2,228	7,8259	1,0159	0,14	-0,0254	-0,0296
Gothia Towers	0,3149	0,6192	2,3705	0,8732	0,267	0,048	0,4823
Hotel Posthuset AB	0,7697	4,146	1	0,7134	0,027	0,3144	0,0133
Scandic Hotel	0,2738	1,2858	1,2722	0,3713	0,44	0,0554	0,2482
Sverigeråd i Märsta AB	1,133	1,951	1	0,9298	0,138	0,3798	0,4623
Medelvärde:	0,49382	2,046	2,69372	0,78072	0,2024	0,15444	0,2353

Tabell 10. Redogörelse för samtliga finansiella nyckeltal inom kategorin hotell år 2018.

Hotell	Altman Z'-score	Ohlson O-score	Skuldsättningskvot	Current Ratio	Soliditet	ROA	RR/KS
Elite Hotel	-0,0228	2,7652	6,184	1,0279	0,16	-0,0299	-0,0361
Gothia Towers	0,2123	1,1631	2,395	0,7502	0,265	0,026	0,2265
Hotel Posthuset AB	1,3539	-0,7801	3,1794	0,9846	0,337	0,3667	0,5889
Scandic Hotel	0,1468	3,0364	5,5913	0,2263	0,1517	0,0493	0,3653
Sverigeråd i Märsta AB	1,9557	-3,118	1,5328	1,8265	0,494	0,4299	0,9558
Medelvärde:	0,7292	0,6133	3,7765	0,9631	0,28154	0,1684	0,42008

Tabell 11. Redogörelse för samtliga finansiella nyckeltal inom kategorin hotell år 2019.

Hotell med Spa	Altman Z'-score	Ohlson O-score	Skuldsättningskvot	Current Ratio	Soliditet	ROA	RR/KS
ESS Group	0,2492	2,4333	8,337	0,6115	0,09	0,0564	0,1636
Hotell Skansen i Båstad AB	0,1838	2,1067	2,9684	1,1016	0,298	0,0191	0,0279
Marstrands Havshotell AB	0,9185	-1,6736	1,0642	1,7716	0,562	0,0932	0,2449
Sankt Jörgen Park Resort AB	0,7871	-0,9217	1,1684	1,759	0,4683	0,0718	0,1364
Stenungsbaden Hotell Yacht Club Aktiebolag	0,2586	2,674	24,4867	0,4597	0,196	0,1771	0,2337
Varbergs Stadshotell & Asia Spa AB	2,0576	-2,8029	2,0337	2,0793	0,52	0,2656	0,6814
Medelvärde:	0,7425	0,3026	6,6764	1,2971	0,3557	0,11387	0,2480

Tabell 12. Redogörelse för samtliga finansiella nyckeltal inom kategorin hotell med spa år 2018.

Hotell med Spa	Altman Z'-score	Ohlson O-score	Skuldsättningskvot	Current Ratio	Soliditet	ROA	RR/KS
ESS Group	0,2116	2,4603	9,1709	0,6493	0,1	0,0484	0,1186
Hotell Skansen i Båstad AB	0,7592	-1,2117	2,3282	1,1968	0,356	0,1621	0,262
Marstrands Havshotell AB	2,6231	-6,7868	0,5563	2,9933	0,685	0,2494	0,9901
Sankt Jörgen Park Resort AB	0,057	-0,1781	2,7947	1,2069	0,2788	0,0342	0,0478
Stenungsbaden Hotell Yacht Club Aktiebolag	0,3779	1,1645	7,8758	0,7071	0,289	0,1391	0,2132
Varbergs Stadshotell & Asia Spa AB	2,274	-2,8657	1,7319	2,1728	0,56	0,275	0,798
Medelvärde:	1,0505	-1,2363	4,0763	1,4877	0,3781	0,1514	0,40495

Tabell 13. Redogörelse för samtliga finansiella nyckeltal inom kategorin hotell med spa år 2019.

Nöjesparker	Altman Z'-score	Ohlson O-score	Skuldsättningskvot	Current Ratio	Soliditet	ROA	RR/KS
Astrid Lindgrens Värld	0,3162	-0,251	0,8729	0,5859	0,549	0,0271	0,2227
Borås Djurpark	-0,3435	3,6455	51,4377	1,3218	0,019	-0,1228	-0,9703
Furuvikparken	0,0592	2,7347	7,1743	0,1275	0,261	0,09664	0,2063
Gröna Lund	0,0995	1,8216	10,0909	0,6496	0,245	0,07326	0,1538
High Chaparall	1,5634	-3,074	0,573	2,5708	0,65	0,1078	0,3244
Kolmårdens Djurpark	-0,1639	0,6813	2,3148	0,4976	0,448	-0,0245	0,8681
Liseberg	0,3745	-3,7776	0,5631	0,3881	0,598	0,0424	0,292
Parken Zoo	1,2978	-2,0104	0,3175	2,8096	0,7589	-0,0924	-0,6477
Skara Sommarland	1,1203	-3,746	0,244	0,836	0,762	0,2527	1,3581
Skånes Djurpark	-1,0018	3,5002	7,4541	0,5532	0,1182	-0,2541	-1,0558
Tosselilla Sommarland	0,8504	2,1248	4,7003	1,2595	0,18	0,203	0,262
Medelvärde:	0,3793	0,1499	7,7948	1,0545	0,4172	0,0281	0,092

Tabell 14. Redogörelse för samtliga finansiella nyckeltal inom nöjesparksbranschen år 2018.

Nöjesparker	Altman Z-score	Ohlson O-score	Skuldsättningskvot	Current Ratio	Soliditet	ROA	RR/KS
Astrid Lindgrens Värld	0,601	-1,2119	0,8385	0,8778	0,56	0,0649	0,471
Borås Djurpark	-0,294	4,1767	50,5338	0,8049	0,02	-0,0898	-0,5437
Furuvikparken	0,0011	2,5749	7,2814	0,1296	0,299	0,0785	0,1763
Gröna Lund	-0,0497	1,8739	11,5304	0,5525	0,232	0,0511	0,071
High Chaparall	1,9427	-2,5855	0,441	3,0752	0,71	0,1938	0,7322
Kolmårdens Djurpark	-0,0513	0,7938	2,5122	0,5091	0,436	0,0141	0,3001
Liseberg	0,5227	-1,7549	0,5328	0,3893	0,604	0,0968	1,1056
Parken Zoo	1,3407	-2,4283	0,4482	2,1031	0,6904	-0,0545	-0,2568
Skara Sommarland	0,3983	-3,0954	0,3238	0,3436	0,718	0,0672	1,3581
Skånes Djurpark	-0,7709	3,2475	21,2788	0,6058	0,0448	-0,1906	-0,8083
Tosselilla Sommarland	3,2397	1,4074	6,5555	1,1718	0,13	0,981	1,1591
Medelvärde:	0,6255	0,2726	9,2979	0,9602	0,4040	0,1102	0,3422

Tabell 15. Redogörelse för samtliga finansiella nyckeltal inom nöjesparksbranschen år 2019.

Bilaga 2. Intervjuguide

Innan Covid-19

- Skulle du kunna börja med att introducera dig själv och din roll på företaget?
- Vill du beskriva hur era framtidsutsikter lite kort såg ut innan covid-19?
- Hur såg förhoppningarna ut kring rörelseresultatet för år 2020 innan covid-19?
- Hur tänker ni kring er skuldsättningsgrad? (andelen total skuld genom eget kapital).
Alternativt: Hur tänker ni kring er soliditet?
- Vilka faktorer påverkar ert val av kapitalstruktur?
- Hur ser din inställning ut till en hög skuldsättningsgrad?
- Hur ser den ideala kapitalstrukturen ut för just er verksamhet?
- På vilket sätt arbetar ni med att sänka era kapitalkostnader?
- Hur ser ni på antalet kreditgivare?

Under år 2020 och Covid-19

- Kan du beskriva översiktligt beskriva hur år 2020 har sett ut för eran verksamhet?
- Har ni fått något statligt stöd utbetalt?
- Hur har erat rörelseresultat påverkats av covid-19?
- Hur har era personalkostnader påverkats av covid-19?
- Hur har er likviditet påverkats av covid-19?
- Hur har era omsättningstillgångar påverkats av covid-19?
- Hur har era kortfristiga skulder påverkats av covid-19?
- Hur har det egna kapitalet förändrats pga covid-19?
- Hur har era skulder förändrats pga covid-19?

Efter covid-19 och framtiden

- Hur kommer ni att arbeta med er skuldsättningsgrad under de kommande åren?
- Hur ser era möjligheter ut till att införskaffa mer eget kapital?
- Hur arbetar ni med att bygga upp en budget inför framtida investeringar? Föredrar ni att använda genererade vinster inom företaget eller att låna externt?
- Tar ni med er några lärdomar från år 2020 kring den finansiella styrningen av företaget?
- Hur ser konkursrisken ut i er bransch som en konsekvens av covid-19?

8. Källförteckning

Trycka Källor:

Ax, C., Johansson, C., & Kullven, H., (2018). *Den nya ekonomistyrningen, 5e upplagan*. Stockholm: Liber.

Bell, E., & Bryman, A., (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder, 3e upplagan*. Stockholm: Liber.

Berk, J., & DeMarzo, P. (2016). *Corporate Finance, 4th edition*. London: Pearson.

Blumberg, B., Cooper D, R., & Schindler, P.S. (2011). *Business Research Methods, 3rd edition*. London: McGraw-Hill Education.

Patel, R., & Davidson, B., (2019). *Forskningsmetodikens grunder, 5e upplagan*. Lund: Studentlitteratur.

Wooldridge. J.M., (2008). *Introductory Econometrics, 4e upplagan*. Manson, Ohio; South Western Cengage Learning.

Vetenskapliga artiklar:

Altman. E. I., Iwanicz-Dorzdowska. M., Latinen. E. K., Suvas. A., (2017). Financial Distress Prediction in an international Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-score Model. *Journal of International Financial Management & Accounting*. Vol.28(2) pp. 131-71. Hämtad 2021-04-06 från: <https://onlinelibrary-wiley-com.ezproxy.ub.gu.se/doi/epdf/10.1111/jifm.12053>

Anjum. S. (2012). Business bankruptcy prediction models: A significant study of the Altman Z-score model. *Asian Journal of Management Research*. Volume 3 Issue 1. pp. 212-219. <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID>

Fernández-Gámez. M.A., Cisneros-Ruiz. A.J., Callejón-Gil. Á. (2016) Applying a probabilistic neural network to hotel bankruptcy prediction, *Tourism and Management Studies*, Vol 12(1),

http://tmstudies.net/index.php/ectms/article/view/785/pdf_3

Formica, S. Olsen, M, D (1998) Trends in the amusement park industry. *International Journal of contemporary Hospitality Management*, Vol. 10(7), pp.297-308. Hämtad 2021-04-06 från: <https://www-emerald-com.ezproxy.ub.gu.se/insight/content/doi/10.1108/09596119810240933/full/pdf?title=trends-in-the-amusement-park-industry>

Hillegeist. S.A., Keating. E.K., Cram. D.P., Lundstedt. K.G. (2004). Assessing the Probability of Bankruptcy. *Kluwer Academic Publishers*. pp. 5-34. <https://link-springer-com.ezproxy.ub.gu.se/content/pdf/10.1023/B:RAST.0000013627.90884.b7.pdf>

James,S. D., (2016). Strategic Bankruptcy: A stakeholder management perspective. *Journal of business research*. Vol 69(2), pp.492-499. Hämtad 2021-04-7 från: <https://www-sciencedirect-com.ezproxy.ub.gu.se/science/article/pii/S0148296315002064>

Kim. S., (2012). What is behind the magic O-score? An alternative interpretation of Dichev's (1998) Bankruptcy risk anomaly. *Review of Accounting Studies*. Vol. 18(2), pp.291-323. Hämtad 2021-04-06 från: <https://link-springer-com.ezproxy.ub.gu.se/content/pdf/10.1007/s11142-012-9206-7.pdf>

Michaelas, N., Chittenden, F., Poutziouris, P (1999). Financial policy and capital structure choice in U.K. SMEs: Empirical evidence from company panel data. *Small Business Economics*, Vol 12(2), pp. 113-130. Hämtad 2021-04-06 från: <https://link-springer-com.ezproxy.ub.gu.se/content/pdf/10.1023/A:1008010724051.pdf>

Miyakawa, D., Oikawa, K., Ueda, K (2021). Firm Exit during the COVID-19 pandemic: Evidence from Japan. *Journal of the Japanese and international economies*, Vol.59. Hämtad 2021-04-06 från: <https://www-sciencedirect-com.ezproxy.ub.gu.se/science/article/pii/S0889158320300551>

Ohlson. J. A., (2007). *Financial ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy*. *Journal of Accounting Research*. Vol. 18. No.1. Hämtad 2021-04-06 från:

<https://math.ryerson.ca/ramlab/projects/crd/ohlson1980.pdf>

Internetlänkar:

Folkhälsomyndigheten. (2021). *Förslag på nya åtgärder mot covid-19 inom flera verksamheter*. Senast uppdaterad: 2021-03-11. Hämtad 2021-04-05 från:

<https://www.folkhalsomyndigheten.se/nyheter-och-press/nyhetsarkiv/2021/mars/forslag-pa-nya-atgarder-mot-covid-19-inom-flera-verksamheter/>

Krisinformation. (2021). *Nya restriktioner för nöjesparker och museer*. Senast uppdaterad: 2021-03-23. Hämtad 2021-04-05 från:

<https://www.krisinformation.se/nyheter/20212/mars/folkhalsomyndigheten-infor-nya-restriktioner>

Regeringen.se. (2020). *Förordning om förbud mot att hålla allmänna sammankomster och offentliga tillställningar*. Hämtad 2021-05-15:

https://www.regeringen.se/artiklar/2020/03/forordning-om-forbud-mot-att-halla-allmanna-sammankomster-och-offentliga-tillstallningar/?TSPD_101_R0=088d4528d9ab2000f337642f6beb46da529a1aeedc03a4444eed5494f06027ecd60d9ff5e8b02830818f6f601143000ae9a61b095784f0fcc57b115e624dec2c278d8585df81d1ae0780cfe94d50d797d2d382122494837e6904e6924377b70

Regeringen.se. (2020). *Max åtta personer vid allmänna sammankomster och offentliga tillställningar*. Hämtad 2021-05-15 från:

https://www.regeringen.se/pressmeddelanden/2020/11/max-atta-personer-vid-allmanna-sammankomster-och-offentliga-tillstallningar/?TSPD_101_R0=088d4528d9ab20009e0b593b985ad91d1e7922bd9fa2ab0b384eb66c7a295f12b0635dbf0c3ff4e4085b69991a14300051b1e2452cbaef7f95e53f1b0aed2a2eeb49fda84cca542d228aa0a26ab8a28fccd5213afa0630bd43a128ec801d80cc

Retriever Business. (u.å). Retriever Business. Hämtad 2021-04-26 från: <https://web-retriever-info-com.ezproxy.ub.gu.se/services/businessinfo.html>

Statistiska Centralbyrån. (u.å). *Antal hotell, stugbyar och vandrarhem (inkl. stängda anläggningar) efter region och anläggningstyp. År 2008 - 2020*. Hämtad 2021-05-15 från:

https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/sv/ssd/START_NV_NV1701_NV1701A/NV1701T12TotAr/table/tableViewLayout1/

Svenska Nöjesparksföreningen. Visita. (2019). *Nöjesparker - tankar och ideer*. Hämtad 2021-04-05 från: <https://visita.se/app/uploads/2019/10/nojesparken-tankar-och-ideer.pdf>

Svenska Nöjesparksföreningen. Visita. (2019). *Sveriges nöjesparker - motorer i destinationsutvecklingen*. Hämtad 2021-04-05 från:

https://visita.se/app/uploads/2019/10/nojesparker_folder.pdf

Sveriges Television (2021) *En rad nöjesparker öppnar efter regeringens besked*. Hämtad 2021-05-16 från: <https://www.svt.se/nyheter/inrikes/en-rad-nojesparker-oppnar-efter-regeringens-besked>

Tillväxtverket. (2020) *Gästnätter 2019*. Hämtad 2021-05-15 från:

<https://tillvaxtverket.se/statistik/vara-undersokningar/resultat-fran-turismundersokningar/2020-02-06-gastnatter-2019.html>

Visita. (u.å) *Branschfakta Hotell*. Hämtad 2021-05-15 från:

<https://visita.se/branschfakta/hotell/>

WHO. (2020) *Rolling updates on coronavirus disease (COVID-19)*. Hämtad 2021-05-15 från: <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/events-as-they-happen>