

Södertörns Högskola
Institutionen för ekonomi och företagande
Företagsekonomi
Kandidatuppsats 10 poäng
Vårtermin 2007

södertörns
högskola

UNIVERSITY COLLEGE

Finansieringsbeslut och kapitalstruktur

– En jämförande studie om finansieringsbeslut för nyinvesteringar och kapitalstruktur mellan fastighetsbranschen och tjänstebranschen

Handledare:
Ogi Chun

Författare:
Agnesa Imamovic 841117
Naruthorn Sritecha 821019

Sammanfattning

- Titel:** Finansieringsbeslut och kapitalstruktur; En jämförande studie om finansieringsbeslut för nyinvesteringar och kapitalstruktur mellan fastighetsbranschen och tjänstebranschen.
- Kurs:** Kandidatuppsats i finansiering 10 poäng
- Författare:** Agnesa Imamovic, Naruthorn Sritecha
- Handledare:** Ogi Chun
- Nyckelord:** Kapitalstruktur, finansieringsform, trade-off och pecking order teori.
- Syfte:** Syftet med uppsatsen är att jämföra och analysera valet av finansieringsform och påverkande faktorer av kapitalstruktur inom respektive bransch. Vidare kommer detta att ställas och beprövas mot de teoretiska modellerna.
- Metod:** Uppsatsen utgår från en kvantitativ ansats. Internetenkätundersökningar inom respektive bransch samt en räkenskapsanalys utifrån årsredovisningar.
- Teoretiskt perspektiv:** Teorin ger en ingående kunskap om MM: s proposition I och II, samt teorierna trade-off och pecking order. Vidare behandlas en del relevanta begrepp.
- Empiri och analys:** Sammanställning av information ur enkätundersökningar och årsredovisningar. Vidare har empirin analyserats och kopplats till teorierna.

Slutsatser:

Pecking order teorin stämmer bra in som tillämpning på finansieringsform för tjänstebranschen, dock inte på fastighetsbranschen. Variabeln lönsamhet har en negativ korrelation med skuldsättning i båda branscherna.

Omsättningstillväxten har en negativ korrelation med skuldsättning för tjänstebranschen, och en positiv korrelation inom fastighetsbranschen. Skattefördelarna har inte någon signifikant betydelse.

Förord

Vi vill först och främst rikta vår tacksamhet till vår handledare, Ogi Chun för vägledning och insiktsfulla synpunkter. Ett stort tack till alla våra respondenter för att de har tagit sig tiden för att besvara våra frågor vilket har möjliggjort denna uppsats. Slutligen vill vi tacka medlemmarna i opponentergrupper för deras kritik vilket bidragit till att höja kvalitet på denna uppsats.

Flemingsberg 2007-06-04

Agnesa Imamovic

Naruthorn Sritecha

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. INLEDNING.....	7
1.1 BAKGRUND	7
1.2 PROBLEMDISKUSSION	9
1.2.1 Frågeställningar.....	10
1.3 DEFINITIONER	10
1.4 SYFTE	11
1.5 AVGRÄNSNING	11
1.6 DISPOSITION	12
2. METOD.....	13
2.1 VETENSKAPLIG ANSATS.....	13
2.2 KVANTITATIV FORSKNING	13
2.3 URVAL AV FÖRETAG	14
2.4 INFORMATIONSSAMLING	15
2.4.1 Litteratur	15
2.4.2 Datainsamling.....	16
2.5 PRIMÄR- OCH SEKUNDÄRDATA	16
2.6 VALIDITET/RELIABILITET	17
2.7 METOD- OCH KÄLLKRITIK	18
2.8 BORTFALL	19
2.9 ANALYSMETOD	19
3. TEORI.....	22
3.1 VAL AV OLIKA KAPITALKÄLLOR.....	22
3.2 DEFINITION AV NYCKELTAL	24
3.3 MODIGLIANI OCH MILLERS TEORI	24
3.3.1 MM proposition I:	25
3.3.2 MM proposition II:.....	26
3.4 KAPITALSTRUKTUR MED HÄNSYN TILL SKATTER.....	27
3.5 TRADE-OFF TEORIN	28
3.6 PECKING ORDER TEORI	30
4. EMPIRI OCH ANALYS	32
4.1 ÅRSREDOVISNINGAR	32
4.2 KVANTITATIV UNDERSÖKNING	34
4.2.1 Val av finansieringsform	37
5. SLUTSATSER.....	39
6. AVSLUTANDE DISKUSSION.....	42
6.1 DISKUSSION.....	43
6.2 VIDARE FORSKNING.....	44

7. KÄLLFÖRTECKNING	44
BÖCKER	44
ARTIKLAR	45
ELEKTRONISKA KÄLLOR.....	46
8. BILAGOR.....	49
BILAGA 1: FRÅGEFORMULÄR TILL FÖRETAGS REPRESENTANTER	49
BILAGA 2: UTRÄKNING AV NYCKELTAL	52

FIGURFÖRTECKNING

FIGUR 1: FÖRETAGSVÄRDE	25
FIGUR 2: KAPITALKOSTNAD	26
FIGUR 3: SKATTEEFFEKTEN AV SKULDSÄTTNING	27
FIGUR 4: TRADE-OFF TEORIN.....	29
FIGUR 5: SKULDSÄTTNING I FÖRHÅLLANDE TILL ÖVRIGA FÖRETAG INOM BRANSCHEN.....	35
FIGUR 6: OPTIMAL KAPITALSTRUKTUR.....	36
FIGUR 7: SKATTEMÄSSIGA ASPEKTER	37
FIGUR 8: VAL AV FINANSIERINGSFORM I ANDRA HAND FÖR TJÄNSTEBRANSCHEN.....	38
FIGUR 9: VAL AV FINANSIERINGSFORM I ANDRA HAND FASTIGHETSBRANSCHEN.....	39

1. Inledning

I detta kapitel presenteras bakgrunden till ämnet som uppsatsen behandlar samt avsikten med det valda ämnet. Här framläggs även problemformuleringen och en beskrivning av syftet med uppsatsen. Mot slutet av kapitlet framläggs en beskrivning av avgränsningarna.

1.1 Bakgrund

Huruvida ett företags kapitalstruktur har inverkan på företagets värde är ett stark debatterat ämne. Kapitalstruktur är inte något man kan se eller känna i verkligheten utan man mäter det med hjälp av redovisning och finansiell information.¹

Ett antal teorier visar att företagets kapitalstruktur kan variera kraftigt mellan olika branscher. Beslut om vilken kapitalstruktur som anses vara den optimala har varit ett omstritt ämne inom den finansiella litteraturen ända sedan Miller och Modiglianis teori om kapitalstruktur presenterades 1958. Under de senaste decennierna har många finansiella böcker behandlat olika teorier som försöker belysa avgörande aspekter kring beslutet om kapitalstruktur.² Med kapitalstruktur menas hur ett företag har finansierat sin verksamhet. Företag kan finansieras genom eget kapital, skulder eller mix av eget kapital och skulder. Hur denna mix ser ut anger företagets kapitalstruktur. Ett företags optimala kapitalstruktur kan definieras som den mix av skulder och eget kapital som maximerar företagets värde samtidigt som dess kapitalkostnad minimeras.³

Hur nya investeringar ska finansieras är en annan ytterst central frågeställning som ledningen arbetar aktivt med. Tillgångarna genererar samma totala avkastning oavsett finansieringsform och därmed även val av kapitalstruktur. Dock har finansieringsformen en essentiell betydelse för företaget i den mening att den genomsnittliga kapitalkostnaden är beroende av kapitalstruktur samt även obeståndskostnader.

¹ Hamberg, M. 2001 s. 192

² Ryen Vasconcellos & Kish. 1997 s. 41-50

³ De Ridder, A. 2003

Det finns ett flertal studier om företagens kapitalstruktur inom olika branscher där undersökningar har utförts av utländska forskare; såsom tillverkningsindustrin (Long and Malitz, 1998; Titman and Wessels, 1988), elektronik- teletjänstföretag (Miller och Modigliani, 1966), icke-kommersiella sjukhus (Wedig et al., 1988) och företag inom jordbruk (Jensen and Langemeier, 1996).⁴ Forskningsresultaten har visat att klassificering av vilken bransch som företagen verkar inom har stor betydelse för bestämmandet av ett företags kapitalstruktur. Dock är studier om bakomliggande faktorer för valet av företagens kapitalstruktur och finansieringsform inom fastighetsbranschen och tjänstebranschen i Sverige relativt outforskade. Av denna anledning ämnar denna uppsats att studera hur dessa branscher väljer kapitalstruktur och finansieringsform vid nyinvesteringar.

Denna uppsats utgår en från tidigare studie som har forskat inom samma ämnesområde. Studien behandlade företagens kapitalstruktur i metallvarutillverknings branschen.⁵ Företagen som undersöktes var ej börsnoterade företag i Norrbottens län. Utifrån de traditionella teorierna, introducerade av Miller och Modigliani (1958), om kapitalstrukturen, främst trade-off teorin och pecking order teorin studerade man hur företagen arbetade aktivt med sin kapitalstruktur. Två grundläggande frågeställningar var huruvida företagen tog hänsyn till skattelättnad effekt vid beslut att låna främmande kapital och i vilken ordningsföljd företagen valde att finansiera sina investeringar.

Denna uppsats är en vidareutveckling på den nämnda forskningen men uppsatsen koncentreras istället på börsnoterade företag inom tjänstebranschen och fastighetsbranschen. En jämförelse kommer att göras mellan fastighetsbranschen, med stora materiella tillgångar, och tjänstebranschen, med en stor del immateriella tillgångar. Uppsatsen har för avsikt att se huruvida det skiljer sig mellan dessa branscher gällande finansieringsformer och påverkande faktorer för val av kapitalstruktur. Om skillnaderna kan identifieras har uppsatsen för avsikt att påvisa vilka faktorer som ligger bakom dessa skillnader.

Finansiering

Observationer på variationer beträffande skuldsättningsgrad vid finansiering mellan olika företag har fascinerat forskare att utveckla teoretiska modeller som ska förklara dessa skillnader. I USA har denna forskning bedrivits i större utsträckning än i Sverige. En studie

⁴ Uppsats ” The determinants of capital structure, Evidence on UK property companies”

⁵ C-uppsats “ Vilka faktorer påverkar valet av kapitalstruktur?”

utförd av Bergmark, Wäneskog (1995) visar att majoriteten av de undersökta företag (noterade på Stockholms Fondbörs A-lista) valde den kapitalkälla som var mest fördelaktig förutsatt att skuldsättningsgraden befann sig inom ett visst intervall. Företagen tittade på vad som var bäst i varje situation utan att ta hänsyn till hur skuldsättningsgraden påverkades. Man fann i enstaka fall att företag som hade ett förutbestämt mål för sin skuldsättningsgrad kunde avvika från detta mål på grund av kostsamma utgifter att upprätthålla den förutbestämda målsättningen.⁶

När företag ska finansiera olika projekt föredrar man eget kapital framför skulder (banklån) som i sin tur valdes framför att ge ut konvertibler och nya aktier. Dock följdes inte alltid denna ordning. Företag kunde exempelvis inte använda eget kapital om företaget saknade likvida medel eller låna om lånetaket redan nåtts. Aktieemission var den lösning man valde i sista hand vilket beror på de höga kostnader som är associerade med emissioner.⁷

1.2 Problemdiskussion

Företag vars tillgångar till största del är materiella som exempelvis fastighetsbolag och flygbolag där tillgångarna består bl.a. av flygplan, stora maskiner och inventarier kan i större utsträckning finansiera sin verksamhet med främmande kapital. De är generellt mer beroende av främmande kapital och en hög andel materiella tillgångar vilket ger därmed möjligheten till en högre skuldsättningsgrad. Materiella tillgångar kan enkelt säljas av vid en potentiell finansiell kris och på ett enkelt sätt omvandlas till betalningsmedel.

Företag inom tjänstebranschen å andra sidan, där tillgångarna till största del är immateriella, kan inte borgen sina tillgångar i samma utsträckning på grund av att dessa inte är förädlbara. Dessa immateriella tillgångar ses ofta som riskfyllda och kan inte enkelt omvandlas till betalningsmedel vid en kris. En hög andel immateriella tillgångar associeras med lägre skuldsättningsgrad. Det finns teorier som visar att en högre andel av immateriella tillgångar implicerar en lägre skuldsättningsgrad. Hög andel av immateriella tillgångar är ofta förknippade med lägre värde vid likvidation enligt free cash-flow teori.⁸

Det finns ett flertal teorier som indikerar på att kapitalstrukturen har stor inverkan på företagets värde på en effektiv marknad. Dessutom är beslut om kapitalstruktur och hur

⁶ Larsson, C, G. 1995

⁷ Ibid s. 176

⁸ Asgharian, 1997 s. 39

företag skall finansiera investeringar av stor betydelse för olika intressenter exempelvis aktieägare. Detta ses som en anledning till att företagsledningen måste arbeta aktivt med sina beslut genom att välja korrekt finansieringsform för att få så effektiv kapitalstruktur som möjligt. I enlighet med teoretiska modeller bör ett företag med höga skattekostnader (storföretag) ha en hög skuldfinansierad kapitalstruktur då räntekostnaderna är avdragsgilla mot intäkterna. Därmed kan ett företag minska sina skattekostnader genom att ta lån.

1.2.1 Frågeställningar

- Hur påverkar variablerna lönsamhet och omsättningstillväxt skuldsättningen i fastighetsbranschen respektive tjänstebranschen?
- Hur väljer företagen i dessa branscher finansieringsform vid nyinvesteringar?
- Tar företagen hänsyn till skattelättnader vid beslutsfattandet om nyinvesteringar?

1.3 Definitioner

Denna uppsats utgår från internationella redovisningsstandarder enligt IFRS/IASB:s definition av begreppet materiella- och immateriella tillgångar. Vi har valt denna definition på grund av att våra studieobjekt är börsnoterade företag som följer IFRS/IAS standarder. Begreppen materiella tillgångar -materiella anläggningstillgångar och immateriella tillgångar - immateriella anläggningstillgångar används synonymt i denna uppsats.⁹

Materiella tillgångar: ”Materiella tillgångar är fysiska tillgångar som a) innehas för produktion eller distribution av varor eller tjänster, som för uthyrning till andra eller för administrativa ändamål, och b) förväntas användas mer än en period.”¹⁰

Immateriell tillgång: ”En immateriell tillgång är en identifierbar icke –monetär tillgång utan fysisk form”.¹¹

En immateriell tillgång som är icke –monetär skiljer sig från finansiella tillgångar eftersom IAS 38 definierar en monetär tillgång som ”kontanta medel samt tillgångar som kan

⁹ Engström, 2000 s. 22-28

¹⁰ IFRS/IAS, 2005 s. 266

¹¹ Ibid s. 555

omvandlas till kontanta medel, till fasta eller fastställbara belopp”. Med formuleringen att en immateriell tillgång är utan fysisk form vilket skiljer den från materiella.¹²

Inom redovisning är en immateriell anläggningstillgång en sådan anläggningstillgång som har ett bestående värde för företaget utan att vara synligt påvisbar.¹³

Finansieringsform: I uppsatsen skiljer vi på följande former att finansiera nyinvesteringar:

1. Att använda eget kapital (kvarhållna vinstmedel) för att finansiera investeringen.
2. Att låna (banklån) för att finansiera en investering
3. Att använda leasing
4. Att öka det egna kapitalet genom nyemission
5. Att ge ut obligationer
6. Att ta koncernlån

Skattelättande effekter: Med det syftar uppsatsen på de fördelar som ett företag erhåller när de finansierar investeringar med lån på grund av att:

- Räntorna är avdragsgilla mot inkomster som företaget har.
- Företagsvärdet kan öka i takt med belåning eftersom man därmed kan minska sina skattekostnader.

1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är genom att analysera företagens årsredovisningar samt med hjälp av en enkätundersökning jämföra branscherna gällande påverkande faktorer för kapitalstruktur samt valet av finansieringsform för framtida investeringar. Det är även av intresse att se drivkrafterna för finansieringsbeslut samt se om de överrensstämmer med de teoretiska modellerna.

1.5 Avgränsning

Uppsatsen avgränsar till att studera företag endast i två befintliga branscher; fastighetsbranschen och tjänstebranschen. Företagen anses vara representativa för två skilda branscher som består av olika sorters tillgångar, materiella och immateriella tillgångar.

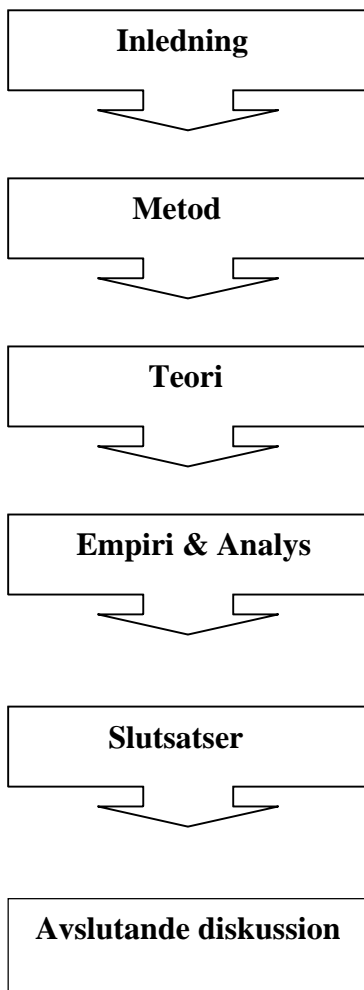
¹² Artsberg, 2005 s. 234

¹³ Carlsson, P & Nygren, A, 2004 s. 135

Undersökningen har avgränsats till att omfatta tillämpningen av finansieringsbeslut i de undersökta företagen inför beslut om kapitalstruktur och investeringar. Undersökningen omfattar trettiosex stora noterade bolag på Stockholmsbörsen, OMX. 17 företag inom fastighetsbranschen och 19 företag inom tjänstebranschen

1.6 Disposition

Dispositionen av uppsatsen utformas enligt följande:



Kapitel 1: Inledning

Inledningskapitlet innefattar bakgrund problembakgrund, frågeställningar dvs. det som skall undersökas, definitioner, syftet och avgränsningen

Kapitel 2: Metod

I metodkapitlet beskrivs tillvägagångssättet för insamlingen av data och information.

Kapitel 3: Teori

I teorikapitlet redogörs de valda teorierna och modellerna som studeras i denna uppsats.

Kapitel 4: Empiri & Analys

Detta kapitel innehåller resultat från undersökningen, analysen av årsredovisningar samt resultaten av uträknade nyckeltal. Teorin har sammankopplats till empirin.

Kapitel 5: Slutsatser

Slutsatsen dras utifrån empirin och analysen

Kapitel 6: Avslutande diskussion

Innefattar författarnas egna reflektioner samt allmän diskussion kring studieämnet.

2. Metod

I metodkapitel redogörs för de valda metoderna och en motivering till varför man valde dessa, samt tillvägagångssättet som användes i undersökningen för att uppnå syftet med uppsatsen.

2.1 Vetenskaplig ansats

Denna undersökning baseras på deduktiv ansats vilket innebär att uppsatsen utgår ifrån det generella till det konkreta.¹⁴ Med det menas att man väljer en befintlig teori som man formulerar ett problem kring och därefter genomför undersökningen. Generella teorier testas med empiriska data för att senare se om empiri bekräftar teorin eller inte och utifrån det dras slutsatser. Detta tillvägagångssätt är givande för uppsatsen då den visar hur det ser ut i praktiken jämfört med teorin.

2.2 Kvantitativ forskning

Internetenkätundersökning

Metoden som tillämpats för att genomföra undersökningen är kvantitativ. Kvantitativ undersökning innebär att analysen utförs i en storskalig studie med insamling av data. Kvantitativ undersökning utfördes genom en enkätundersökning för att nå ut till många företag och få en mer generell bild av hur företagen inom skilda branscher väljer när de fattar finansieringsbeslut. Enkätmetodiken möjliggör att få in data från många olika företag. Dessutom är enkätundersökning billigare, betydligt enklare och mindre tidskrävande sätt att insamla material på jämfört med exempelvis intervjuer. Då undersökningen utgår från tidigare forskning har enkätfrågorna och svarsalternativen utformats på snarlikt sätt. Dock raderades enstaka frågor som ansågs vara irrelevanta för undersökningen samtidigt som några nya frågor har formulerats och använts i formuläret eftersom uppsatsen har intresse att studera

¹⁴ Johanssen & Tufte, 2003 s.35

andra studieområden som inte forskats i förut. Enkätfrågorna är i hög grad standardiserade och strukturerade då alla respondenter får samma frågor med fasta svarsalternativ.

Valet att utföra en enkätundersökning motiveras med att uppsatsen har som intention att få en övergripande bild på indikationer av bakomliggande faktorer för finansieringsbeslut. Således anses kvantitativ ansats med enkätundersökning mest lämpad för detta ändamål. Vidare görs analyserna med statistiska metoder på siffermaterial som insamlats från årsredovisningar vilket är nödvändigt för att kunna göra en jämförelse emellan branscherna. Kvantitativ ansats utgörs av hårddata dvs. data som kvantifieras med siffror.¹⁵

Telefonenkäter

Skälet till att telefonenkäter genomfördes är på grund av att svarsfrekvensen för Internetenkäter varit väldigt lågt. Den låga svarsfrekvensen är problematisk och inte tillräcklig för att få ett generaliserbart resultat för undersökningen. Av den anledningen var vi tvungna att samla in fler enkätsvar för att det skulle bli möjligt att generalisera resultatet. När enkätsvaren inte hade kommit in efter två påminnelser utfördes istället telefonintervjuer. Frågorna som ställdes via telefon var exakt samma frågor som i enkäten.

2.3 Urval av företag

Urvalet skedde genom att titta på svenska företag som verkar i två helt skilda branscher, fastighetsbranschen och tjänstebranschen. Uppsatsen avgränsades ytterligare genom att endast titta på publika bolag som är börsnoterade på Stockholmsbörsen. Branscherna valdes ut genom strategiskt urval dvs. att de väljs ut medvetet med antagandet om att resultaten emellan dessa bör skilja sig åt. Detta är nödvändigt för att uppsatsen skall kunna tydliggöra och fastställa skillnaderna. Uppsatsen utgår från en traditionell branschindelning där informationen om branscherna inhämtats från Veckans Affärer.¹⁶ Listan för fastighetsbranschen består av 17 företag och tjänstebranschen 19 företag. Dock är det inte mer än 18 stycken företag utav 36 totalt som medverkar i enkät- och telefonenkätundersökningen. Utgångspunkten för undersökningen var att först ringa till företagen för att presentera studien, och samtidigt passa på att meddela respondenterna i förväg om att enkäter skulle komma till dem via e-mail. Detta var ett sätt att väcka intresset, med framtoning på att företagets medverkan i nätenkäten var viktiga för undersökningen.

¹⁵ Ibid s. 24

¹⁶ Veckans affärer, 2007-03-27

För att kunna göra analyser samt se utvecklingen under en treårs period, 2004 – 2006 tas datamaterial fram ur företagens årsredovisningar.

Följande företagen har analyserat och datamaterialet har inhämtats från deras årsredovisningar:

<i>Fastighetsföretag</i>		<i>Tjänsteföretag</i>	
Balder	Brinova	AcadeMedia B	Active Capital
Castellum	Catena	Bong	BTS Group,
Din bostad	Diös	Expanda B	Gunnebo
Fabege	Fast Partner	HL Display B	Intellecta B
Heba Fastigheter	Hufvudstaden A	Intrum Justitia	Nefab B
JM B	Klövern	Observer	Poolia B
Kungsleden	Ljungbergsggruppen	Proffice B	Rejlerkoncernen
Lundbergs B	Wallenstam	Securitas B	Unifex
Wihlborgs		Studsvik	Trancom B
		Ångpanneför B	

2.4 Informationsinsamling

För att samla in så mycket information som möjligt till uppsatsen har information inhämtats från många olika källor. Nedan följer en beskrivning om hur insamlingsprocessen av information har gått tillväga.

2.4.1 Litteratur

För att skaffa bredare kunskap inom ämnet kapitalstruktur samt sätta sig in i studieämnet lästes och genomsöktes olika vetenskapliga artiklar och böcker. Vidare har böckerna som varit mest relevanta för uppsatsen valts ut. Vetenskapliga böcker och artiklar som behandlade ämnet kapitalstruktur har hittats från olika källor såsom Södertörns Högskolans bibliotek, Stockholms stadsbibliotek, Solnas bibliotek samt sökningar på Internet. Relevanta böcker som använts i uppsatsen fann vi genom sökningar på skolans databas Miks samt nationella

databasen Libris. Vidare gjordes sökningar på Internet framför allt på Google, Affärsdata och diverse ekonomiska hemsidor som var relaterade med ämnet kapitalstruktur. Vid sökningen användes bl.a. sökorden kapitalstruktur, capital structure, skuldsättningsgrad, finansiering, kapitalkostnad, Miller & Modigliani, MM-teori etc. Branschinformation framtoogs från ekonomiskt magasin, Veckans Affärer. Dessutom tog uppsatsen hjälp av tidigare forskning för att hitta fler referenser och således hitta flera källor som kunde vara relevanta för denna undersökning.

2.4.2 Datainsamling

Internetenkätundersökning genomfördes genom att skicka ut enkäter till de undersökta företagens representanter främst ekonomichefer/finanschefer. Motivering till valet av respondenter var att dessa ansågs vara mest lämpade och de hade möjlighet att ge den bästa informationen om studieområdet. Enkätfrågorna var enkla och okomplicerade. Detta för att det skulle vara så snabbt och enkelt som möjligt för respondenterna att besvara frågorna. De flesta frågorna var slutna utformade med fasta alternativsvar, endast en fråga hade öppet svar med avsikt att respondenter skulle kunna motivera och besvara fritt på frågan. Då undersökningen led av tidsbrist fick respondenterna en vecka på sig att besvara enkäten. Dock var det tillräckligt med tid så att de kunde gå igenom frågorna utan att behöva stressa vilket gav genomtänkta svar och därmed högre grad av validitet. Till de respondenter som inte skickade in enkätsvaren i tid skickades en påminnelse. Fördelen med Internetenkäter är framför allt att det går snabbt, respondenterna har kontroll av svaren vid själva besvarandet samt lätt att hantera då dataregistrering sker direkt vid insändandet av enkäten.¹⁷

2.5 Primär- och sekundärdata

Primär- och sekundärdata avspeglar två olika karaktärer vid datainsamling då primära data innebär att de data som krävs ej finns tillgängliga sedan tidigare. Primära data karaktäriseras av fakta som framställs genom intervjuer eller enkätundersökningar. Sekundärdata innefattar befintliga data om studieämnet som existerar sedan tidigare.

I denna undersökning användes både formerna. Primärdata i den mening att fakta framställts främst genom Internetenkätundersökningen, telefonenkäter som genomförts bland noterade bolag inom fastighetsbransch och tjänstebransch. Sekundärdata inkluderade data som inhämtats från företagens årsredovisningar och publicerade källor exempelvis tidigare

¹⁷ Dahmström K, 2000 s. 67

forskning från Luleå tekniska universitet, litteratur, databasen, Affärsdata samt artiklar. Större delen av sekundärdata erhöles från årsredovisningar samt ur ekonomiska magasinet, Veckans Affärer.

2.6 Validitet/Reliabilitet

Begreppen validitet och reliabilitet har använts i uppsatsen för att skapa en uppfattning om hur väl de insamlade data mäter det som undersökningen avser att mäta samt tillförlitlighetsgraden.

Validitet

Validitet innebär att man mäter det som avses att mäta i undersökningen.

Denna undersökning anses ha hög validitet på grund av att uppsatsen har åstadkommit det som avsågs att undersöka. Data som samlats in är relevant och representerar väl det fenomen som studeras. Enkätundersökningen som skickats ut till respondenter skedde med hjälp av systematiskt urval med specifika frågor inom studieområde. Validiteten förstärks genom att frågeställningen och syftet söker information om just det som besvaras av kvantitativ undersökning. Även analysen av årsredovisningar samt beräkning av olika nyckeltal förstärker graden av validiteten.

Reliabilitet

Reliabiliteten avser tillförlitligheten hos och användbarheten av ett mätinstrument och måttenhet. Med andra ord beskriver reliabiliteten hur tillförlitliga data är.¹⁸ Reliabiliteten handlar om hur man gör vid insamling av data, vilka data används i undersökningen och hur man bearbetar den inkommande data.¹⁹

Den kvantitativa undersökningen i form av enkätundersökning användes för att höja graden av reliabilitet och graden av generaliserbarhet i undersökningen samt besvara på frågeställningar kring företeelsen för företags finansieringsbeslut. Författarna anser att reliabiliteten för enkätundersökningen som genomfördes i denna uppsats har hög reliabilitet. Mot bakgrund av att respondenterna ingick i ett systematiskt urval vilket är en variant av slumpmässigt urval baserade på antagandet om en stor sannolikhet att få ett representativt urval.²⁰ Vidare antas respondenter som bestod främst av professionella ekonomichefer vara pålitliga och trovärdiga då dessa besitter stor kännedom om verksamheten.

¹⁸ Ejvegård Rolf, 2003 s.70

¹⁹ Asbjorn J & Tufte P, 2005 s. 28

²⁰ Denscombe, M, 2000 s. 19

Operationaliseringsmått, räntabilitet på totalt kapital (ROA), skuldsättningsgrad (räntebärande skulder) samt omsättningstillväxt under tre år ökar reliabilitet ytterligare då dessa nyckeltal anses vara representativa och tillförlitliga för undersökningen. ROA är ett lämpligt mått då det anger hur företagets investeringspolitik har utfallit och är således oberoende av finansieringsformen. Att mäta skuldsättningen i form av räntebärande skulder är aktuellt då räntebärande skulder är kapitalkrävande och låntagaren har återbetalningsskyldighet samt skyldighet att betala ränta. Omsättningsökningen under treårs period motiveras av att vi inte har intentionen att se utvecklingen under en längre period utan mer intresserade av att se utvecklingen under en mer begränsade period. Av den anledningen anses valet av tre års perioden vara lämplig för denna studie.

2.7 Metod- och källkritik

Utgångspunkten med denna uppsats från början var att skapa en jämförelse med den tidigare forskningen som behandlade studieområdet inom kapitalstruktur fast i en annan bransch (se. sid. 8). Detta påverkade på så sätt utformningen av vår uppsats. För att kunna göra en direkt jämförelse måste uppsatsen utformas på samma sätt som den tidigare forskningen därför har vi formulerat enkätfrågor samt valt undersökningsperiod dvs. treårsperioden på samma sätt som den tidigare forskningen. Efter att vi genomfört enkätundersökningen kom vi till insikt om att detta inte skulle ge en korrekt jämförelse på grund av extremt stort bortfall i undersökningen. Vidare har vi valt att definiera nyckeltalet *skuldsättningsgrad* som *räntebärande skulder/eget kapital* vilket inte heller överrensstämde med tidigare forskningen. Då detta kan skapa problematik och ge bristfällig information vid tolkningen av resultatet skulle det leda till felaktig slutsats, därför valde vi att inte fullfölja jämförelsen. Vi anser att vår definition av skuldsättningsgrad reflekterar en god bild av förhållandet mellan skulder och eget kapital i de branscher vi har valt. Baserat på detta har vi valt att istället fokusera oss på de två utvalda branscherna samt att göra en jämförelse emellan dessa två.

Internetenkätundersökning gick ut på att respondenterna skulle fylla i ett elektroniskt formulär och sedan skulle skickas in. Formuläret öppnas genom en angiven näadress/länk. Nackdelen med detta är att det kan förekomma tekniska problem exempelvis att länken inte kan öppnas hos samtliga datorer. Vidare kan det uppstå problem med e-postadresser om författarna har missat någon bokstav vilket kan leda till att enkäten aldrig når fram till respondenten. På grund av att enkäten genomfördes via Internet finns risken för ”teknikbias” vilket har negativ

påverkan för undersökningen samt ger större bortfall. För denna metodik krävde noggrannhet vid genomförandet av undersökning samt upprepande uppföljning vilket har visat sig vara mer tidskrävande än förväntat. Böckerna som användes i uppsatsen har varit effektiva och gav mycket fakta om ämnet men det kan hända att man får olika uppfattningar när det gäller tolkningen av ämnet. Fakta från artiklarna var givande för uppsatsen dock är forskarna medvetna om att informationen kan ha tolkats och vinklats på olika sätt.

2.8 Bortfall

Det var ett oväntat stort bortfall i enkätundersökningen. På grund av detta var det enbart 18 stycken företag som deltog i undersökningen. Även om resultaten har visat en trend där respondenter inom de undersökta branscherna besvarat huvudfrågor i enkäten på likartade sätt är denna studie inte helt uttömmande. Om fler respondenter hade deltagit skulle det ha frambringt mer relevant information vilket således skulle göra innehållet i studien mer generaliserbart och trovärdigt. Utifrån den information vi har fått fram ur enkätundersökningen anser vi att det ger tillräckligt bra grund för att kunna dra vissa slutsatser kring studieämnet. På vissa frågor där svarsfrekvensen var utspridda har det lett till tveksamheter och problematik för att kunna dra generella slutsatser. I sådana fall hade det varit bra med fler gensvar från ett större antal respondenter för att kunna förklara ämnet på ett övertygande sätt.

2.9 Analyismetod

Enkel linjär regression

Enkel linjär regression används i denna uppsats för att studera förhållandet mellan skuldsättning och lönsamhet, respektive skuldsättning och omsättningstillväxt.

Denna analysmetod avser att undersöka ett samband i förhållande till orsak och verkan.²¹ dvs. hur den beroenden variabeln skuldsättning påverkas av lönsamhet, respektive omsättningstillväxt. Valet av att ha det beroende variabel y som skuldsättning grundar sig på den tidigare forskningen²². Vidare kommer vi att genomföra en hypotesprövning för att säkerställa om det finns ett signifikant statistisk samband mellan variablerna på en 95 procentigt konfidensintervall.

H_0 = det finns inget samband

²¹ Denscombe, M. 2000 s. 240

²² D uppsats; vilka faktorer påverkar företagens val av kapitalstruktur?

H_1 = det finns ett samband

2.10 Operationaliseringsdiskussion

Vid en finansiell analys av företagets verksamhet är det av yttersta vikt att analysen är systematisk och effektiv. Med detta menas att rätt nyckeltal väljs ut för att studera fenomenet och endast ett begränsat antal nyckeltal används. Nedan återges ett par exempel på tänkbara nyckeltal för att mäta lönsamhet, tillväxt och finansiell ställning samt motivering till valda nyckeltal i uppsatsen.

Nyckeltal som uttrycker lönsamhet

Det finns ett flertal olika sätt att mäta hur pass lönsam ett företag är. Det mest övergripande sättet att mäta lönsamhet är räntabilitet på eget kapital (ROE), vilket definieras som ”resultat efter finansiella intäkter och kostnader/summa genomsnittligt eget kapital”. Detta nyckeltal ger ett bra mått på företagets lönsamhet sett ur aktieägarnas perspektiv då nyckeltalet sätter resultat i proportion till aktieägarnas bundna kapital. Vidare ger talet även ett uttryck på hur såväl investerings som finansieringsstrategierna har utfallit då man i täljaren inkluderar kostnader för att finansiera verksamheten. Bryter man ner ROE får man fram nyckeltalet räntabilitet på totalt kapital (ROA) och den genomsnittliga låneräntan. Lönsamhetsmättet ROA definieras som ”resultat efter finansiella poster + räntekostnader/genomsnittlig totalt kapital”. Detta nyckeltal ger ett mått på vilken avkastning tillgångarna ger oavsett finansieringsform. M.a.o. är måttenheten skilt från finansieringsstrategin och ger endast uttryck för hur väl investeringsstrategin har utfallit, dvs. hur man lyckats förräntat det kapital som aktieägare tillsammans med långgivare ställt till förfogande. I vår studie kommer vi att använda oss av lönsamhetsmättet ROA i enlighet med tidigare definition, då vi främst är intresserade av att se hur investeringsstrategierna har utfallit. Vidare har vi inga avsikter att analysera branscherna ur aktieägarnas perspektiv.

Nyckeltal som uttrycker tillväxt

När man ska mäta ett företags tillväxt är det viktigt att först definiera begreppet tillväxt, då begreppet i sig är diffust. Nyckeltal som uttrycker tillväxt måste mätas över en tidsperiod för att fånga upp verksamheten under perioden. Några exempel på nyckeltal som uttrycker tillväxt är omsättning och antal anställda. Det sedvanliga sättet att mäta företagets tillväxt är

genom omsättningsökning. Detta nyckeltal är övergripande och ger en bra bild av tillväxten i verksamheten då företaget inte kan växa långsiktigt utan att även omsättningen ökar.

Ett annat frekvent tillväxtnmätt är antalet anställda. Detta nyckeltal kan ställas i proportion till omsättningen så att man räknar ut omsättningen per anställd. Ska man tillämpa detta tillväxtnmätt är det viktigt att företagen befinner sig inom samma bransch då förutsättningarna kan variera i andra branscher. För tjänstebranschen som är en personalintensiv bransch där omsättningen är direkt beroende av de anställda ger detta nyckeltal ett bra mått på tillväxten. I vår studie kommer vi dock att göra en jämförelse mellan två branscher och därför är det inte lämpligt att använda antal anställda som tillväxtnmätt utan vi kommer istället att använda omsättningsökningen. Valet av treårsperioden motiveras av att vi har för avsikt att se trender i tillväxten och därför finner treårsperioden lämplig. Vidare är det viktigt att man väljer en period där man fångar in konjunkturcykeln, en period mellan tre till fem år.²³

Nyckeltal som uttrycker företagets finansiella ställning

Likviditet, soliditet och skuldsättning är tre centrala nyckeltal som uttrycker företagets finansiella ställning. Likviditet skiljer sig från de övriga två då denna tittar på kortfristiga skulder och företagets förmåga att betala dessa i den takt de förfaller. Ett exempel på likviditetsmått är kassalikviditet som definieras som

”summa omsättningstillgångar - varulager/summa kortfristiga skulder.” Soliditet och skuldsättning är två identiska mått som uttrycker samma sak på två olika sätt. Soliditet är andelen eget kapital i förhållande till totala tillgångar, medan skuldsättningsgrad är andelen skulder i förhållande till totala tillgångar. Båda dessa mått beaktar långsiktiga skulder.

Skuldsättning och soliditet är nyckeltal som är branschspecifika. I vår studie kommer vi att använda nyckeltalet skuldsättningsgrad som ett mått på företagets finansiella ställning. Vidare kommer vi att definiera skuldsättningsgrad så att endast räntebärande skulder tas upp i täljaren. Valet att endast beakta räntebärande skulder i skuldsättningsgraden grundas på att branscherna är olika och fördelningen samt definitionen av skulderna skiljer sig åt.

Räntebärande skulder sätter press på ledningen då dessa medför återbetalningsskyldighet och därför finner vi detta nyckeltal relevant.

²³ Nilsson.H. 2002, kap 7.

3. Teori

I det här avsnittet kommer vi att definiera relevanta begrepp och presentera teorier inom ämnet kapitalstruktur. De teorier som kommer att behandlas är Modigliani och Millers proposition I och II, Trade off teorin och Pecking order teorin.

3.1 Val av olika kapitalkällor

När det kommer till ett företags val av kapitalanskaffning står företagen inför följande möjligheter; finansiering av nya projekt genom eget kapital, alternativt finansiering genom främmande kapital.

Eget kapital

Det egna kapitalet utgörs dels av aktieägarkapital och dels av kvarhållna vinstmedel. Denna finansieringsform har vissa utmärkande särdrag. Den stora skillnaden är att EK inte *behöver* generera avkastning utan denna är beroende av hur det går för företaget. Vid främmande kapital å andra sidan är långgivaren garanterad en förutbestämd avkastning oavsett företagets prestationer. Vidare ska EK inte amorteras och har ingen bestämd löptid. EK benämns även som riskvilligt kapital, eftersom det är det egna kapitalet som i första hand ska bära förluster vid sämre tider. Andelen EK i företaget fungerar som en indikator på företagets finansiella ställning och möjliggör därmed upplåning. Nämnade särdragen bidrar till att kostnaden för EK är större än för främmande kapital, då aktieägarna måste kompenseras för sitt risktagande. En stor andel EK i företaget är positivt ur synpunkten att makten och inflytandet hålls kvar bland aktieägarna vilket medför att dessa får en starkare ställning.²⁴

Nyemission

Nyemission betyder att man utökar det egna kapitalet genom tillskott av nytt kapital, dvs. genom emittering av nya aktier.²⁵ Som regel sker betalningen vid nyemission i form av

²⁴ Karlson, I, 2002. s. 178

²⁵ Thomasson, J, 2004. s. 324

kontanter, s.k. kontantemission, men det förekommer även andra betalningsformer som t.ex. fastigheter, maskiner eller aktier i ett annat bolag, s.k. apportemission. En nyemission sänder ut negativa signaler till aktiemarknaden, bl.a. att företaget har likviditets problem och är därmed i stort behov av kapital, därför är nyemittering en kostsam finansieringskälla. Dock föreligger det vissa bakomliggande motiv till nyemittering, dessa är:

- Om kapitalet kan användas lönsamt är det bättre att genomföra investeringen istället från att avstå.
- Ökning av likvida medel kan vara nödvändig för företagets överlevnad.
- Maktkamp mellan aktiegrupper kan göra nyemission önskevård för att öka styrelsens andel av röster.
- Önskevård för att få en mer stabil finansiell ställning.
- Vid apportemission accepterar det säljande företaget att få betalning i form av aktier, samtidigt som det köpande bolaget inte behöver betala i kontanter.²⁶

Främmande kapital

Finansiering genom främmande kapital innebär att företaget tar lån i olika former, långfristiga lån alternativt kortfristiga lån och krediter. Utmärkande för främmande kapital är en begränsad löptid, vilket kräver någon form av säkerhet och har en förutbestämd avkastning, m.a.o. är kostnaden för kapitalet känd på förhand. Detta innebär att fastighetsbranschen som har en stor del materiella tillgångar lättare uppfyller kraven på säkerhet då dessa tillgångar enkelt kan likvidteras vid en kris. En ökad andel långfristig kapital i företaget sätter press på ledningen att prestera och göra värdeskapande investeringar för att kunna klara amorteringen och räntan på lånet. Skuldsättningen betyder en större risk och minskar därmed handlingsfriheten för bolaget.²⁷

Leasing

En allt mer populär komplement till de olika finansieringsformerna är leasing. Ca 20 % av svenska företagens anläggningstillgångar finansieras med denna form.²⁸ Leasing ger företagen nyttjanderätt till tillgångarna. Man särskiljer mellan två typer av leasing; finansiell leasing och operationell leasing.

²⁶ Ericsson, T, 2003. s. 85

²⁷ Ibid. kap 4

²⁸ Bergknut, P, 1993. s. 219

Den uppenbara fördelen med leasing är att den möjliggör investeringar även då bolaget har det dåligt med likviditet. Hyreskostnaderna som oftast betalas av månadsvis är den enda kostnaden företagen behöver ta hänsyn till. Ännu en viktig fördel med leasing är att kostnaderna för hyran är skattemässigt avdragsgill för hyrestagaren.²⁹

3.2 Definition av nyckeltal

- *Skuldsättningsgrad*: Ett nyckeltal som uttrycker företagets finansiella styrka. Mått på hur stora skulderna är i förhållande till eget kapitalet. En hög skuldsättningsgrad medför en ökad risknivå i verksamheten. Definition: räntebärande skulder/eget kapital.
- *Räntabilitet på totalt kapital*: Ett nyckeltal som uttrycker företagets lönsamhet. Visar vilken avkastning företagets tillgångar genererar oavsett hur dessa finansieras. Definition: (resultat efter finansiella poster + räntekostnader)/ totalt kapital
- *Omsättning*: För att mäta företagets tillväxt under en tre års period kommer den procentuella ökningen av omsättningen under perioden att användas.³⁰

3.3 Modigliani och Millers teori

År 1958 publicerade forskarna Franco Modigliani och Merton Miller sina teorier om kapitalstruktur och kom sedermera år 1985 respektive år 1990 att belönas med nobelpriset i ekonomi. Kapitalstruktur ger ett uttryck för hur ett företags kapitalanskaffning har skett. Hur ett företag väljer att finansiera sina tillgångar, dvs. hur mixen av eget kapital och skulder förhåller sig till varandra är ett mått på företagets kapitalstruktur. MM:s revolutionerade teorier om optimering av ett företags kapitalstruktur har ifrågasatt och kritiserats hårt då dessa utgår från ett antal orealistiska antagande:³¹

- Individer kan låna till samma ränta som företag
- Inga transaktionskostnader
- Inga skatter

Dessa antaganden är strikta förenklingar av verkligheten och avspeglar inte hur verkligheten ser ut. Under dessa förhållanden har MM i sina teorier utvecklat proposition I och II.³²

²⁹ Ericsson, T, 2003. s. 156

³⁰ Nilsson, H. 2002. s. 141

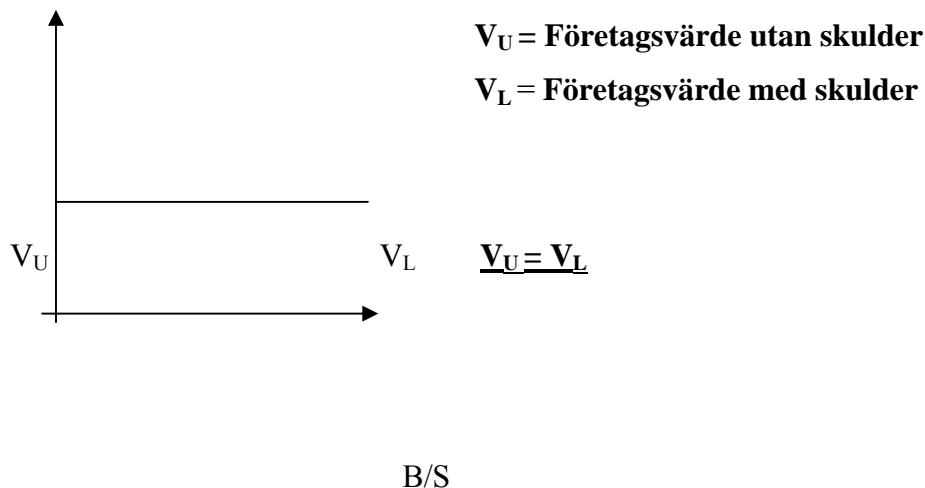
³¹ Johansson, S-E. 2005 s. 11

³² Ross, S, 2005. s. 418

Figur 1: Företagsvärde (Holmén, Kapitalstruktur)

MM: proposition I

Företagsvärde (V)



3.3.1 MM proposition I:

Värdet på ett företag med skulder är lika med värdet på ett företag utan skulder. På en perfekt marknad, dvs. vid frånvaro av skatter, transaktionskostnader samt där privata investerare kan låna till samma kostnad som företag säger MMI att ett företags kapitalstruktur fullkomligt är irrelevant för företagets värde. I enighet med teorin så finns det ingen optimal kapitalstruktur som företagen kan eftersträva, m.a.o. är ingen mix av skulder och eget kapital mer fördelaktig än en annan. Då privata investerare har möjligheten att låna till samma räntekostnad som företag kan de på egen hand efterlikna hävstångseffekten.³³ Resonemanget bygger på att rationella investerare kommer att söka sig bort från ett övervärderat företag med skulder och istället investera i ett företag utan skulder och därmed uppnå ”homemade leverage”. I och med detta kan den privata investeraren uppnå samma fördelar med hävstångseffekten som ett företag. Vidare hävdar proposition I indirekt att ett företags genomsnittliga kapitalkostnad, WACC, är konstant oavsett kapitalstruktur. Formeln tar hänsyn till storleken på lån respektive eget kapital i förhållande till totala tillgångar. Vidare tar formeln även upp kostnaden för valda finansieringsformer och ger därmed en viktad kapitalkostnad för företagets tillgångar.

³³ Ibid s. 408

$$r_{WACC} = \frac{B}{B+S} * r_b + \frac{S}{B+S} * r_s$$

r_B = Kostnad för lån

r_S = Kostnad för eget kapital

B = Total skuld

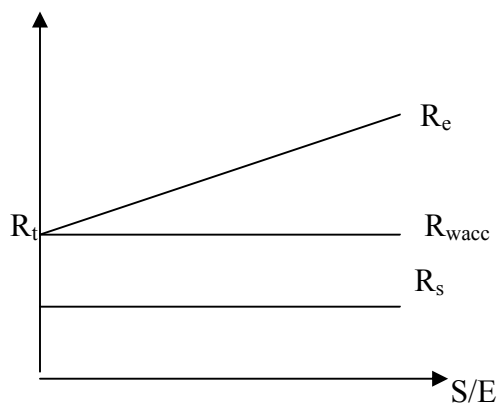
S = Totalt eget kapital

3.3.2 MM proposition II:

MM proposition II hävdar att den förväntade avkastningen på eget kapital är positivt relaterat till belåningen. Orsaken till detta är att i takt med en ökad skuldsättning kommer även risken att öka för aktieägarna. Som kompensation för sitt risktagande kräver aktieägarna en ökad avkastning i proportion med en ökad skuldsättning.³⁴

Figur 2: Kapitalkostnad (Ross, 2005)

Kapitalkostnad: r



Formel för MM:s proportion II är följande; $R_e = R_t + (R_t - R_s) * S/E$

Räntabiliteten på eget kapital, R_e , är en funktion av räntabiliteten på totalt kapital, R_t , det genomsnittliga låneränta, R_s , och skuldsättningsgraden S/E . Ur MMI har vi konstaterat att R_{wacc} är konstant oavsett kapitalstruktur, vilket innebär att r_{wacc} är lika med R_t . Räntabilitet på totalt kapital är ett mått som är helt opåverkad av företagets finansieringspolitik och är därför konstant. Vidare kan vi ur diagrammet avläsa att den horisontella linjen för genomsnittliga lånekostnaden har en 0° lutning och är därmed konstant vid ökad skuldsättning. Utifrån ekvationen kan vi utläsa att om R_t överstiger R_s , dvs. om förräntningsmarginalen ($R_t - R_s$) är

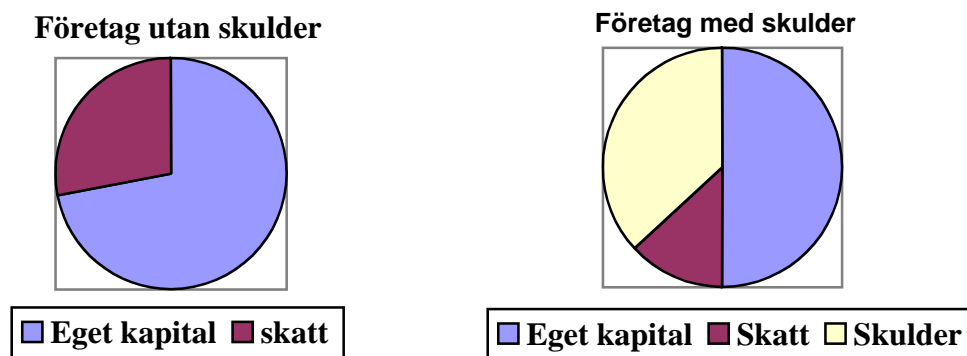
³⁴ Ibid s. 410

positivt, kommer räntabiliteten på eget kapital att bli en linjär funktion av skuldsättningsgraden. Med andra ord kommer avkastningen på eget kapital att öka i takt med skuldsättningsgraden då $R_t > R_s$ som en kompensation för risktagandet.³⁵

3.4 Kapitalstruktur med hänsyn till skatter

Stark kritik har riktats mot MMs propositioner I och II för att dessa utelämnade en viktig parameter, nämligen skatt. MM tog kritiken till sig och vidareutvecklade sina teorier där man inkluderade även skatteaspekten. I en värld utan skatter har vi redan slagit fast att företaget inte kan förändra värdet genom olika former av kapitalstruktur. Tar man däremot hänsyn till det mer realistiska antagandet att skatter existerar säger teorin att företagsvärdet är positivt relaterat till skuldsättningen. Detta illustreras nedan med två enkelt cirkeldiagram.

Figur 3: skatteeffekten av skuldsättning (Ross, 2005)



Ett företags värde utgörs av summan eget kapital och skulder. I det första diagrammet som skildrar det skattefria företaget utgörs värdet endast av eget kapital, då skatten endast är en kostnad. I det belånade företaget å andra sidan är värdet en summa av egna kapitalet och skulderna. En central fördel med skuldfinansierad kapitalstruktur är att den medför lägre skattekostnader då räntekostnaderna är avdragsgilla. Därför bör ledningen välja den kapitalstruktur som innebär lägsta skattekostnader, dvs. en skuldfinansierad kapitalstruktur. Den reducerade skattekostnaden uttrycks som följande: $T_c * (r_s * S)$, dvs. skattesatsen multiplicerat med räntekostnaden. Denna summa är skatteskölden som företagen sparar in årligen genom att skuldsätta sig. Antar vi vidare att skulderna är eviga kan uttrycket förenklas ytterligare till $T_c * S$ (skattesats * skulderna)³⁶ Tar vi hänsyn till skatteaspekterna i MM proposition I får vi följande formel:

$$V_L = V_U + T_c S$$

³⁵ Johansson, S-E, 2005. s. 32

³⁶Ross,S, 2005. s. 419

Formeln säger att värdet på ett företag med skulder är detsamma som värdet på företaget utan skulder adderat med skattesköldeffekten. Med andra ord ökar företagets värde i takt med skatteskölden. Även då man tar hänsyn till skatter säger MMII att avkastningen på eget kapital är positivt relaterad till skuldsättningen, enda skillnaden är att man drar bort skattesatsen efter uträkningen. Vi kommer inte här att gå mer ingående på denna formel.

3.5 Trade-off teorin

Belåning är inte bara en positiv företeelse sett ur företagets perspektiv, med en ökad skuldsättning kommer även förpliktelser i form av amortering och räntekostnader. Klarar inte företaget av att uppfylla dessa krav hamnar den i finansiellt nödlidande, vilket innebär att företaget får en högre nivå av osäkerhet och därmed ökade kostnader.

Den värsta tänkbara utfallet är konkurs. ”Risken för konkurs har en negativ effekt på företagets värde, det är dock inte konkursrisken i sig som sänker värdet, utan kostnaderna som associeras med konkursen”³⁷ Dessa kostnader är både direkta och indirekta kostnader som förknippas med finansiellt nöd. En stor del av de direkta kostnaderna utgörs av rättsliga kostnader, som t.ex. arvoden för advokaterna som är nära inblandade i hela processen. De huvudsakliga kostnaderna finns bland de indirekta kostnaderna. Att kunden tappar förtroende för företaget, tron på att kvaliteten kommer att försämrats, tillgångarna reas ur och att viktig personal flyttar utgör alla stora kostnader.³⁸ En annan viktig kostnadskälla är agentkostnaderna, som uppstår vid konflikter mellan långgivare och aktieägare. Dessa konflikter uppstår vid skilda intressen, då aktieägarna känner att deras investerade kapital används till långgivarnas fördel.

Ett företag som tillämpar en strikt skuldfinansierad finansieringspolitik utsätter sig därmed för stora konkursrisker. Företagen som befinner sig i riskzonen för finansiellt nödlidande bör välja en kapitalstruktur med högt andel eget kapital. Tjänstebranschen vars tillgångar består till stor del av immateriella tillgångar och där verksamheten bygger på förtroende för kunder och idéer bör välja en kapitalstruktur med låg skuldsättning. Fastighetsbranschen å andra sidan, är en mer säker bransch i den meningen att de materiella tillgångarna enkelt kan värderas och likvidteras för att täcka en finansiell kris.

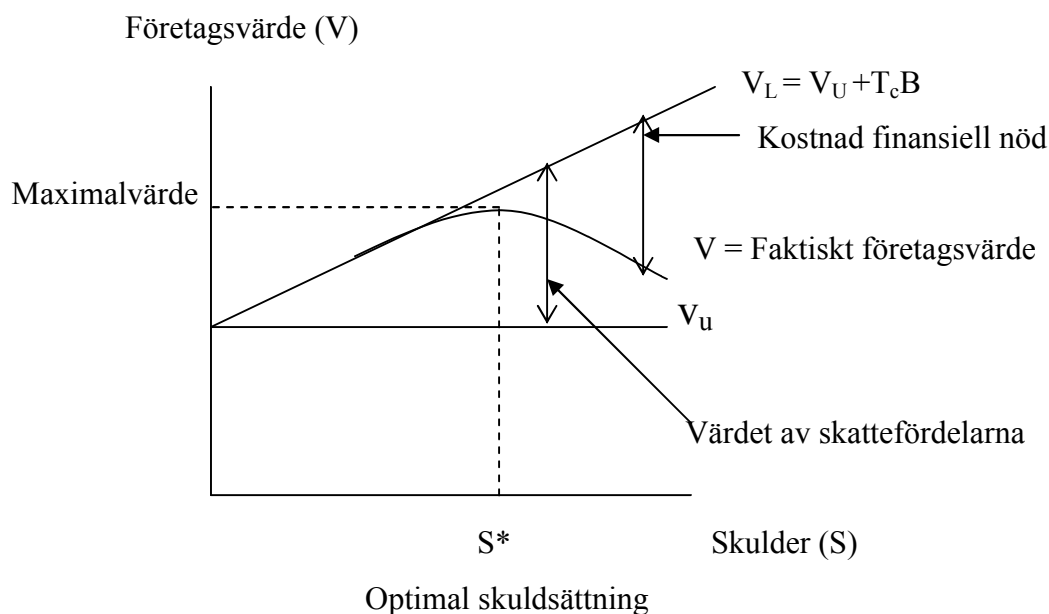
³⁷ Ibid, s. 435

³⁸ Moderna finansiell ekonomi, 2000. s. 74

Enligt MM teorem kan ett företag nå en optimal kapitalstruktur genom att maximera andelen lån. Även om teorin tar hänsyn till skatteaspekten utelämnar den en annan viktig faktor, kostnader för finansiellt nöd som skuldsättning medför. Trade - off teorin säger att den optimala kapitalstrukturen uppnås då fördelarna med lån är lika stora som kostnaderna för finansiellt nöd. Den optimala kapitalstrukturen är därmed en trade - off, dvs. avvägning mellan fördelarna som skattelättnaden innebär och kostnaderna för finansiellt nödlidande.

Figur 4: Trade-off teorin (Ross, 2005)

Optimal skuldsättning och företagsvärde



Den diagonala linjen känner vi igen från MMs teorem och denna uttrycker värdet på ett skuldsatt företag med hänsyn till skatteaspekten. Kostnader för finansiell nöd utelämnas dock. Den horisontella linjen anger värdet på ett företag utan skulder och är således konstant. Trade off teorin är en vidareutveckling på MMs teorem och beaktar även kostnader för finansiellt nöd som skuldsättning innebär. Den \cap formade linjen i diagrammet skildrar detta. Då företaget går från en verksamhet totalt finansierat med eget kapital till en kapitalstruktur med en liten andel skulder ökar företagets värde. Från diagrammet kan vi se att kostnaderna för finansiell nöd är minimala vid en låg skuldsättning samtidigt som skattefördelar finns. Vid punkten S^* uppnås den optimala kapitalstrukturen och här är skattefördelarna lika stora som kostnaden för finansiell nöd. Bortom denna punkt börjar kurvan dala vilket indikerar att kostnaderna överstiger skattefördelarna och företagsvärdet minskar. Den optimala

kapitalstrukturen innebär således en lägsta nivå på den genomsnittliga kapitalkostnaden, r_{wacc} . Vidare säger teorin att den optimala skuldsättningen är individuell för olika företag och än har ingen generell formel tagits fram för att förklara fenomenet.

3.6 Pecking order teori

Den andra viktiga modellen inom kapitalstruktur är pecking order teorin. Denna modell lägger tyngdvikten på informationsasymmetrin som uppstår vid kortsiktig friktion på kapitalmarknaden. Med informationsasymmetri menas att det uppstår en snedfördelning av informationen oftast till företagsledarnas fördel då dessa besitter en bättre kännedom om företaget och dess verksamhet. Avvikandet från den perfekta marknaden som asymmetrin medför påverkar finansieringsvalet av nyinvesteringar. Pecking order teorin, eller hackordnings teorin på svenska, rangordnar i vilken ordning dessa skall väljas på.

1. I första hand säger teorin att nyinvesteringar skall finansieras med interna medel, dvs. kvarhållna vinstmedel. På detta sätt lyckas man hålla nere på kostnader som uppstår vid extern finansiering.
2. I andra hand säger teorin att nyinvesteringar skall finansieras genom diverse lån. Även om främmande kapital i form av lån innebär en risk, är denna relativt liten i jämförelse med risken för eget kapital. Vidare är risken för lån känd på förhand. De olika formerna av lån rangordnas internt med det säkraste lånet först. Först när den maximala lånetaken har nåtts bör ledningen överväga nyemission.
3. I tredje och sista hand skall nyinvesteringar finansieras genom utökande av det egna kapitalet, nyemission. Nyemission är ett riskfyllt alternativ och sänder ut signaler till marknaden att företaget är övervärderat med aktieprisfall som följd.

De två stora teorierna trade-off och pecking order skiljer sig åt i vissa avseenden. Medan trade-off poängterar att det finns en optimal kapitalstruktur som företagen bör eftersträva, säger pecking order teorin att varje företag väljer sin kapitalstruktur baserat på det finansiella behovet. Det finns ingen skuldsättningsgrad som är mer fördelaktig än någon annan, utan finansieringsvalen baseras efter hackordningen.

Lönsamma företag med stabila kassaflöden sitter på stora summor kvarhållna vinstmedel som kan återinvesteras. Detta är i enighet med pecking order teorin som säger att större företag

skuldsätter sig i mindre grad eftersom det finns kvarhållna vinstmedel att tillgå. Trade - off teorin har ett annat synsätt på detta, ”större kassaflöde av lönsamma företag skapar större skuldkapacitet”³⁹. Motivet är att lönsamma företag bör skuldsätta sig i större grad för att uppnå skattefördelarna. Tidigare forskning har visat att lönsamma företag är mindre skuldsatta vilket stärker pecking teorin.

När tillfället kommer för ett företag att göra nyttiga investeringar är inte lätt att förutse. Vidare kan man inte heller förutse den finansiella ställningen. För att säkra framtida investeringar förespråkar pecking order teorin att företaget ackumulerar pengar idag för framtida behov. Därmed är man inte beroende av kapitalmarknaden. Detta strider mot trade - off teorin som eftersträvar en viss mängd skulder.

³⁹Ross.S. 2005 s. 453

4. Empiri och Analys

I detta kapitel presenteras en sammanställning av insamlad information som hämtats ur enkätundersökningar och årsredovisningar. Vidare har empirin analyserats och kopplats till teorierna. Traditionellt sätt redovisas empiri och analys enskilt men i uppsatsen har vi valt att redovisa dessa i samma kapitel för att lättare åskådliggöra datamaterialet för läsaren.

4.1 Årsredovisningar

Tjänstebranschen

För att undersöka vad skuldsättningen i respektive bransch beror på har vi genomfört en linjär regressionsanalys med variablerna avkastning på totalt kapital och omsättningstillväxt under 2004 - 2006. Nedan presenteras erhållen data.

- Det totala urvalet för tjänsteföretag som ingår i denna undersökning är 19 stycken företag.
- Genomsnittliga avkastningen på totalt kapital år 2006 är 10 %.
- Genomsnittlig skuldsättningsgrad år 2006 är 0,52 ggr.
- Genomsnittliga omsättningstillväxten under 2004 – 2006 är 36 %.

Lönsamhet och skuldsättning

Förhållandet mellan skuldsättning och avkastning på totalt kapital förklaras av följande regressionsformel $Y=0,75 - 2,32X$. Där y, som står för skuldsättningen, är den beroende variabeln och avkastning på totalt kapital är det oberoende variabeln.

Korrelationskoefficienten är negativ, - 0.45, vilket innebär att en förändring i avkastning på totalt kapital kommer resultera i en minskning på skuldsättningen. Förklaringsvärdet (R^2) för sambandet är 20,3 % vilket betyder att 20,3 % av variationen i skuldsättningen förklaras av variabeln räntabilitet på totalt kapital. Utifrån T- testet kan vi konstatera att vi ska behålla H_0 hypotesen som säger att **det inte finns ett statistiskt signifikant samband mellan skuldsättning och lönsamhet.**

Omsättningstillväxt och skuldsättning

Beroendet mellan omsättningstillväxten under treårs period, 2006 - 2004, och skuldsättningen beskrivs av följande regressionslinje: $Y=0,92 - 1,15 X$. Det beroende variabeln, Y, står för skuldsättningen och den oberoende variabeln för omsättningstillväxten.

Korrelationskoefficienten är negativ, -0,60 vilket betyder att det råder ett negativt samband mellan skuldsättning och omsättningstillväxt. Förklaringsvärdet (R^2) 0,36, innebär att 36 % av variationen i skuldsättningen förklaras av omsättningstillväxten. Enligt T-testet ska vi förkasta H_0 hypotesen, och acceptera H_1 . **Med andra ord råder det ett negativt samband mellan skuldsättning och omsättningstillväxt för tjänstebranschen.**

Fastighetsbranschen

- Det totala urvalet för fastighetsföretag som ingår i denna undersökning består av 17 stycken företag.
- Genomsnittliga avkastningen på totalt kapital år 2006 är 13 %.
- Genomsnittlig skuldsättningsgrad år 2006 är 1,43 ggr.
- Genomsnittliga omsättningstillväxten under 2004 – 2006 är 67 %.

Lönsamhet och skuldsättning

Förhållandet mellan skuldsättning och avkastning på totalt kapital förklaras av följande regressionsformel $Y= 3,14 - 13,2x$

Y är den beroende variabeln för skuldsättningen, och den oberoende variabeln är avkastning på totalt kapital (ROA). Korrelationskoefficienten är negativ, -0.66, vilket innebär att en förändring i avkastning på totalt kapital kommer resultera i en minskning på skuldsättningen. Förklaringsvärdet (R^2) för sambandet är 43 %, vilket betyder att 43 % av variationen i skuldsättningen förklaras av tillväxten. Enligt T-testet måste H_0 hypotesen förkastas och istället accepteras H_1 hypotesen **som säger att det finns ett statistiskt signifikant negativt samband mellan skuldsättning och lönsamhet.**

Omsättningstillväxt och skuldsättning

Regressionslinje: $Y=1,22+0,309x$ förklarar sambandet mellan omsättningstillväxten och skuldsättningen under treårs perioden, 2006-2004.

Det beroende variabeln, Y representerar skuldsättningen medan den oberoende variabeln representerar omsättningstillväxten. Korrelationskoefficienten är positiv nämligen 0,585 vilket betyder att det råder ett positivt samband mellan skuldsättning och omsättningstillväxt. Förklaringsvärdet (R^2) 0,343, innebär att 34,3 % av variationen i skuldsättningen förklaras av omsättningstillväxten. Utifrån T-testet ska H_0 hypotesen förkastas, och H_1 accepteras.

Omsättningstillväxten påverkar skuldsättningen eller med andra ord råder det ett positivt statistiskt signifikant samband mellan skuldsättning och omsättningstillväxt för fastighetsbranschen.

4.2 Kvantitativ undersökning

På grund av problem med extremt stort bortfall väljer vi att nedan presentera resultatet i antal svarsenheter och inte procent. Av totalt 19 företag i tjänstebranschen har endast 9 besvarat enkätundersökningen och motsvarande siffra för fastighetsbolagen är 9 företag av totalt 17 företag. De företag som har besvarat enkäten är följande:

Fastighetsbranschen	Tjänstebranschen
Wihlborgs Fastigheter AB	Transcom Credit Management Services AB
Kungsleden AB	Securitas Bevakning
Fast Partner AB	HL Display AB (publ)
Heba Fastigheter AB	BTS Group AB
Castellum	Nefab AB
Hufvudstaden AB	Poolia
Catena	Uniflex AB
Fabege	ACAP Invest AB (f d Active Capital AB).
JM AB	Rejlers Ingenjörer AB

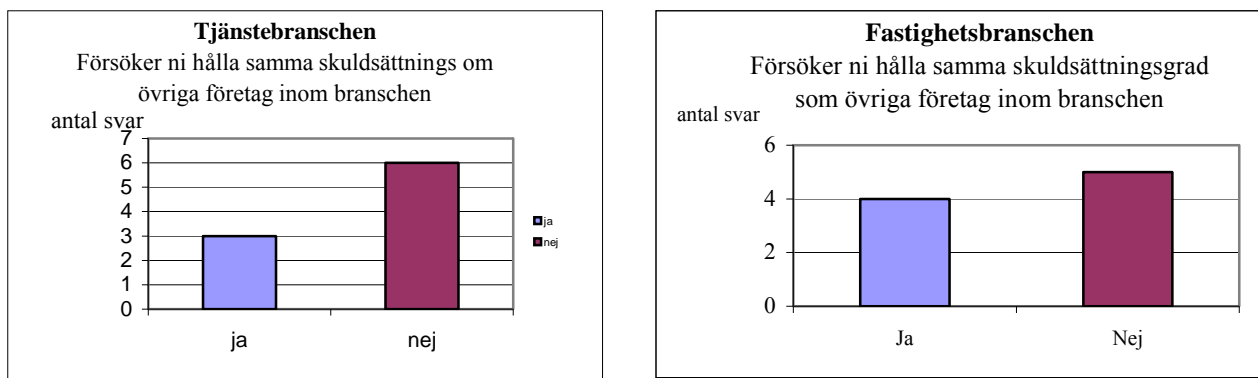
Skuldsättning, kapitalstruktur och skatter

För att få en bild av hur företagens kapitalstruktur i respektive bransch ser ut har vi valt att ställa följande frågor. Den första frågan i enkätundersökningen lyder ”Är ni nöjda med den soliditeten ni har idag” Här var svaren entydiga i båda branscherna då majoriteten var nöjda med nuvarande soliditet. I tjänstebranschen ansåg sig 8 företag vara nöja med nuvarande

soliditet. Endast ett företag var missnöjt med soliditetsnivån, och på följdfrågan som lyder ”Om nej, vill ni öka eller minska er soliditet?” blev svaret en minskning av soliditet. Motsvarande siffra för fastighetsbolagen är 7 nöjda företag och två företag som önskar en minskning av nuvarande soliditetsnivå.

Ett sätt att mäta hur homogen branschen är, är genom frågan om företagen försöker hålla ”samma” skuldsättningsgrad som övriga inom branschen. Denna fråga ställdes för att ta reda på hur skuldsättningsgraden för företagen ser ut i förhållande till övriga företag inom samma bransch. Inom tjänstebranschen svarade en klar majoritet 6 stycken att de inte försöker hålla samma skuldsättning, medan 3 företag valde svarsalternativet Ja. Inom fastighetsbranschen var denna siffra en aning mer jämfördelad då 4 stycken svarade att de faktiskt försökte hålla ”samma” skuldsättning som de övriga medan 5 stycken svarade nej.

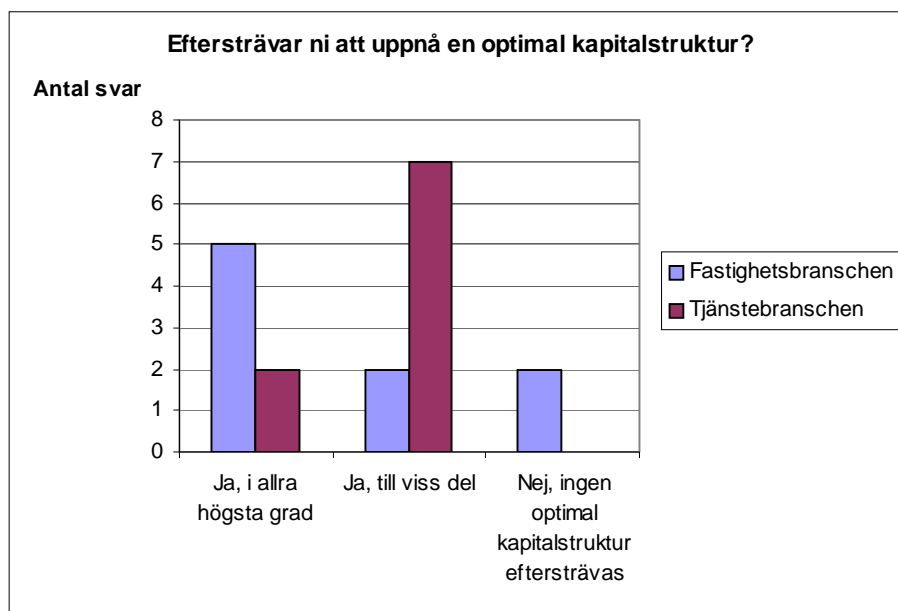
Figur 5: Skuldsättning i förhållande till övriga företag inom branschen



För att ta reda på hur man inom de två skilda branscherna arbetar med kapitalstrukturen ställde vi frågan om det finns en optimal kapitalstruktur som företagen eftersträvar att uppnå. Inom tjänstebranschen blev svarsfördelningen följande: Två företag valde svarsalternativet ”Ja, i allra högsta grad” medan huvudparten, 7 företag, valde svarsalternativet ”Ja, till en viss del”. Svarsalternativet ”Nej, ingen optimal kapitalstruktur eftersträvas” blev utan röster. Motsvarande fördelning för fastighetsbranschen är att 5 företag valde svarsalternativet ”Ja, i allra högsta grad” medan 2 företag valde svarsalternativet ”Ja, till en viss del” och svarsalternativet ”Nej, ingen optimal kapitalstruktur eftersträvas” fick också 2 röster. Enligt trade off teorin maximerar företaget sitt värde då de uppnår en optimal kapitalstruktur, dvs. då skattefördelarna med belåning är lika stora som kostnaden för finansiell nöd. Svarsfördelningen på denna fråga visar att empirin stämmer bra överens med teorin då

samtliga företag eftersträvar en optimal kapitalstruktur dock i olika stor utsträckning. Den optimala kapitalstrukturen är individuell och svår att i generella drag uppnå, vilket kan förklara spridningen i svarsfrekvensen då företagen inte har en tydlig formel för optimalstruktur att följa. På grund av svårigheter att uppskatta kostnaderna för finansiellt nöd är det problematiskt att eftersträva den optimala kapitalstrukturen. Detta kan vara en möjlig förklaring till varför vissa företag inte lägger så stor fokus på att uppnå den optimala kapitalstrukturen.

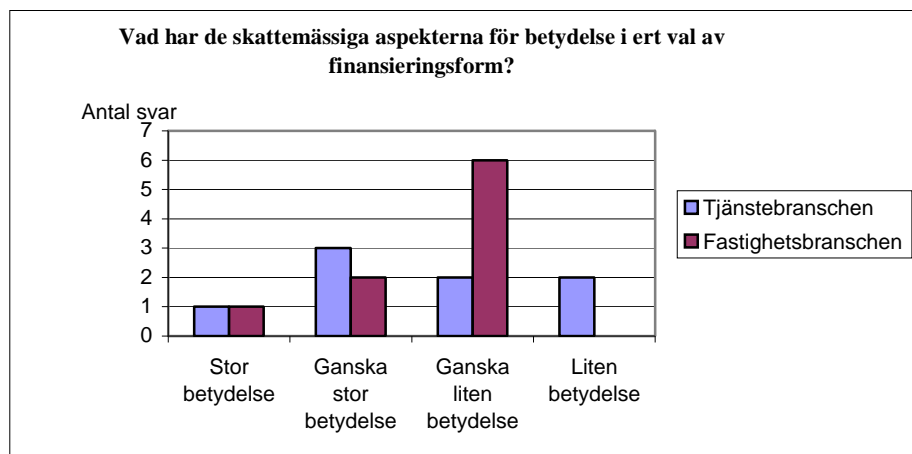
Figur 6: Optimal kapitalstruktur



Frågan ”Vad har de skattemässiga aspekterna för betydelse i ert val av finansieringsform?” är viktig för att kunna svara på problemformuleringen om företagen i praktiken tar hänsyn till skattelättnade effekter vid beslutsfattandet om nyinvesteringar. Denna fråga är högst väsentlig för att avgöra huruvida trade off teorin tillämpas i branscherna. Svaren bland tjänstebranschen har varit väldigt utspridda vilket gör det svårt att generalisera och dra slutsatser. Hälften av tillfrågade tyckte att de skattemässiga aspekterna hade stor eller ganska stor betydelsen, medan andra hälften tyckte att betydelsen var liten eller saknades. Dock är svarsfördelningen bland fastighetsbolagen annorlunda. Här anser en klar majoritet, 6 stycken att de skattemässiga aspekterna har ganska liten betydelse. Trade off teorin poängterar att de skattemässiga aspekterna är högst väsentliga eftersom företagen kan öka sitt värde genom att skuldsätta sig och därmed dra fördelar av skatteskölden. I verkligheten verkade det som majoritet av fastighetsföretagen inte tyckte att de skattemässiga aspekter har särskilt stor

betydelse, vilket innebär således att teorin inte är tillförlitlig och tillämpbar för fastighetsbranschen.

Figur 7: Skattemässiga aspekter



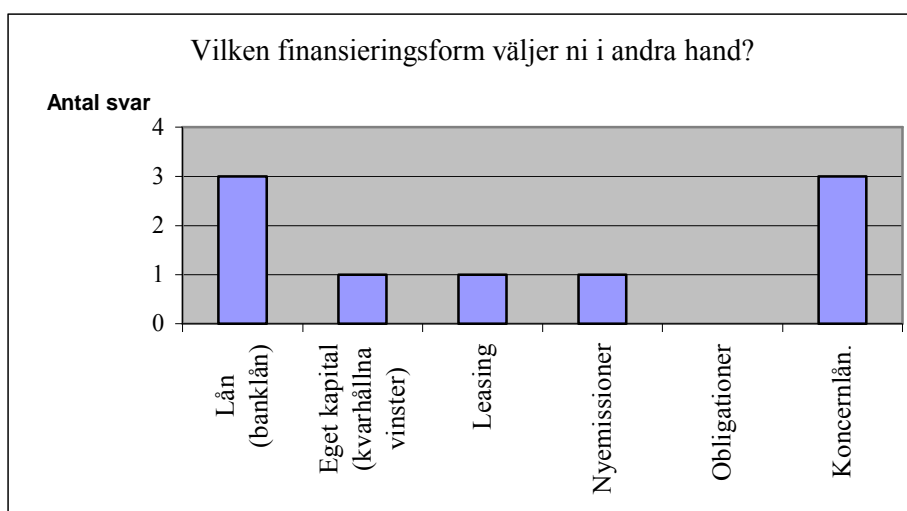
4.2.1 Val av finansieringsform

Tjänstebranschen

Enligt pecking order teorin ska nyinvesteringar finansieras i följande ordningsföljd: Främst med interna medel, dvs. kvarhållna vinstmedel, därefter lån med säkraste lånet först, och i sista hand genom nyemission. För att få en uppfattning om hur företagen väljer att finansiera sin verksamhet frågade vi företagen vilken finansieringsform de väljer i första, andra och tredje hand. I första hand valde en klar majoritet (6 stycken) att finansiera med eget kapital, 2 stycken valde banklån som finansieringskälla och en respondent valde nyemission. I följdfrågan ombads respondenterna motivera valet för finansieringskällan och det mest frekventa svaren var att företagen hade god likviditet och därmed möjligheten att finansiera med kvarhållna vinstmedel. Företagen som valde att finansiera i första hand med banklån motiverade detta med att det inte är kostnadseffektivt att använda eget kapital och att avkastningen på investeringen är högre än räntekostnaderna. Vidare vill man behålla likviditeten inom företaget. Teorin stämmer bra överens med de undersökta företagen då dessa främst valde eget kapital som finansieringskälla. Detta kan förklaras av att företagen helst vill behålla sitt oberoende och därmed hålla andra aktörer borta. Att ett företag valde nyemission i första hand är anmärkningsvärd och kan endast förklaras av att företaget har slut på likvida medel och nått sitt lånetak. Frågan är i sådana fall om det är värt att genomföra investeringen eller avstå.

De olika finansieringsformerna företagen valde i andra och tredje hand var betydligt mer utspridda. Som finansieringskälla i andra hand fick räntebärande lån i form av koncernlån och banklån lika många svar, tre stycken var, resterande svaren var utspridda. Även detta stämmer bra med teorin som säger att företagen ska finansiera med lån i andra hand, och därmed det säkraste lånet först.

Figur 8: Val av finansieringsform i andra hand för tjänstebranschen



När det gäller val av finansieringsform i tredje hand blev resultatet väldigt utspritt. Detta gör det svårt att dra generella slutsatser, dock kan vi konstatera att pecking order teorin inte stämmer in på företagen. Endast två företag valde nyemission som finansieringsform.

Fastighetsbranschen

Nästan alla företag dvs. 8 utav 9 stycken valde lån (banklån) som finansieringskälla i första hand. Endast ett företag har valt eget kapital och ingen av de tillfrågade respondenter har valt leasing, nyemissioner, obligationer eller koncernlån som första handsval. Följaktligen ombads respondenter motivera sitt val i följdfrågan och de flesta motiverade sitt val på olika sätt.

Företagens motiveringar var bl.a. att fastighetsbolag har goda panter vilket ger låg ränta, och genom lån kan företag komma till rätta och minska soliditeten. Vidare investerar företagen i fastigheter vilket är kapitalkrävande och därför görs investeringarna med både belånade medel och eget kapital. Med fastighetsbolag är det förmånligast att ta ett fastighetslån med pantbrev som säkerhet. Fastighetsbolag som inte har en egen kassa har en checkräkningskredit och vid

överskott så löser man lån. Vidare anses alternativ lån vara enkelt, kostnadseffektivt att använda samt ger högre belåningsgrad. Lån ger även företaget utrymme för bra publicitet. Företag som ensamt har valt eget kapital som finansieringskälla motiverade att företaget har redan starkt eget kapital och därför har man inget behov att låna.

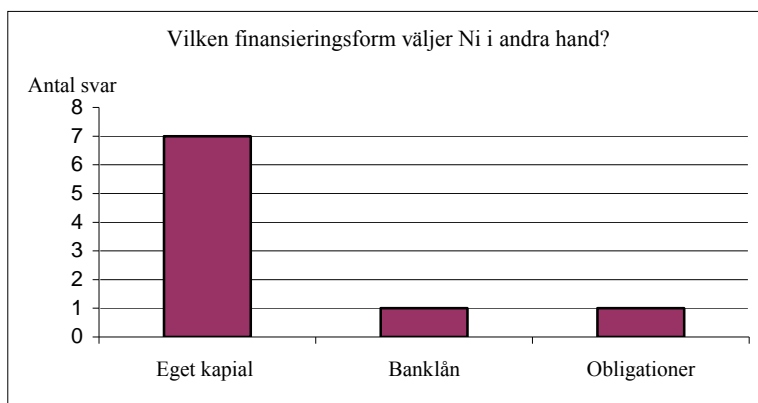
Svarsfrekvensen för valet av finansieringsform i andra hand var entydiga med en klar majoritet då 7 stycken företag valde att använda eget kapital som finansieringskälla.

Svarsalternativ lån och obligationer fick lika få röster dvs. en röst var.

Utifrån ordningsföljden för de olika finansieringsalternativen vid nyinvesteringar kan vi dra slutsatsen att pecking order teorin inte stämmer överens med verklighetens bild inom fastighetsbranschen. Att man inom fastighetsbranschen väljer banklån som första finansieringskälla och eget kapital som andra, strider mot teorin.

Slutligen har det visat ett stort bortfall på frågan om valet av finansieringsform i tredje hand. Endast tre respondenter har besvarat frågan och därför kommer vi inte här att beröra den närmare.

Figur 9: Val av finansieringsform i andra hand fastighetsbranschen



5. Slutsatser

I detta kapitel återanknyter vi till ställda frågeställningar i inledningen för att besvara och uppfylla syftet med uppsatsen. Vidare kommer vi att sammanfatta analysen samt göra en presentation av slutsatserna.

➤ **Hur påverkar variablerna lönsamhet och omsättningstillväxt skuldsättningen i respektive bransch?**

Hur variablerna räntabilitet på totalt kapital och omsättningsökningen under treårs period påverkar skuldsättningsgraden inom tjänstebranschen samt fastighetsbranschen har haft en central betydelse igenom arbetet. För att besvara denna första problemformulering har vi i arbetet genomfört regressionsanalyser.

Utifrån data som framkom vid regressionsanalysen kan vi konstatera att det råder ett negativt samband mellan lönsamhet och skuldsättning i båda branscherna. Detta innebär att i takt med en ökad lönsamhet minskar företagets skuldsättning. Vidare kan vi dra slutsatsen att lutningen är mycket brantare för fastighetsbranschen vilket betyder att en enhets förändring i lönsamheten medför en större minskning av skuldsättningsgraden. Vid en 95 % konfidensintervall är resultatet för fastighetsbranschen statistisk signifikant, medan det för tjänsteföretagen hamnar precis utanför acceptansintervallet. Båda branscherna har relativt höga förklaringsvärden 43 % för fastighetsbranschen och 20 % för tjänstebranschen. Sammanfattningsvisst kan vi dra slutsatsen att det negativa sambandet som råder mellan variablerna är i enighet med pecking order teorin. Enligt teorin ska lönsamma företag med stabila kassaflöden vara mindre skuldsatta då dessa har likvida medel att tillgå för nyinvesteringar. Avslutningsvisst kan vi konstatera att lönsamhetsmättet är ytterst väsentlig för att förklara skuldsättningsgraden i båda branscherna dock förklarar den bäst företeelsen i fastighetsbranschen.

Gällandet korrelationen mellan skuldsättning och omsättningstillväxt har vi fått skilda svar för respektive bransch. Inom tjänstebranschen har vi fått en negativ statistisk signifikant samband och inom fastighetsbranschen en positiv statistiskt signifikant samband. Detta kan ha sin förklaring i att fastighetsbranschen är en kapitalintensivbransch där nyinvesteringar är kostsamma och svåra att finansiera med enbart eget kapital. Det positiva sambandet för fastighetsbranschen förstärks av att man inom denna bransch i överlag väljer banklån som

primär finansieringskälla vilket vi kommer att behandla mer detaljerat senare.

Tjänstebranschen å andra sidan där tillgångarna utgörs främst av immateriella tillgångar har ett negativt samband mellan variablerna. Här är inte nyinvesteringarna inte lika kapitalkrävande och tillväxten kan finansieras med eget kapital. Båda branscherna har nästintill likadana förklaringsvärden, 36 % för tjänstebranschen och 34 % för fastighetsbranschen.

➤ **Hur väljer företagen i dessa branscher finansieringsform vid nyinvesteringar?**

I likhet med våra antaganden har det visat sig att branschtillhörighet påverkar valet av finansieringsform. Det som framkom vid analysen av val av finansieringsform är att ordningsföljden som pecking order teorin föreskriver följs relativt bra inom tjänstebranschen. I enighet med teorin var första handsvalet för nyinvesteringar eget kapital och i andra hand lån. Inom fastighetsbranschen däremot, blev teorin omkullkastad då företagen valde banklån som primär finansieringskälla och eget kapital som sekundär. Valet av finansieringsform är homogen inom respektive bransch. Skiljaktigheten till valet av finansieringsform är uteslutande beroende av tillgångarnas egenskaper. Materiella tillgångar som kännetecknar fastighetsbranschen möjliggör en upplåning som branschen utnyttjar. Dessa tillgångar betraktas som form av säkerhet från långivarnas perspektiv eftersom dessa enkelt kan likvideras för att täcka en skuld. Ett annat karakteristiskt drag för fastighetsbranschen är tillgångarna ökar snarare än minskar i värdet. Att enbart finansiera med eget kapital är inte det optimala eftersom fastighetsbranschen är en kapitalintensiv bransch och har därmed stora möjligheter att öka företagets värde genom skatteskölden. Undersökningsresultat stämmer med antaganden om skillnader i valet av finansieringsform för respektive branscher. Kostnader för obestånd som förknippas med en ökad skuldsättning sätter ett pris för ökad skuldsättning. Då tjänstebranschen med sina immateriella tillgångar är mer känslig bör den välja en relativt skuldfri finansieringspolitik eftersom kostnader för obestånd ökar vid hög andel osäkra tillgångar. Påtagliga tillgångar som är karakteristiska för fastighetsbranschen innebär således att fastighetsbolagen genom belåning inte löper lika stor risk för konkurs jämfört med tjänstebolag.

En annan viktig utgångspunkt vid nyinvesteringar är att det inte finns några garantier för att investeringen ska bli lönsam. I regel är avkastningen på nytt investerat kapital relativt låg i början för att senare öka. Detta är ännu ett motiv till varför man bör välja eget kapital som finansieringskälla. Har man däremot finansierat nyinvesteringen med lånat kapital och det

visar sig att investeringen inte blir lönsam har man amorteringar och räntekostnader att betala av vilket kan bli företagets fall.

➤ **Tar företagen hänsyn till skattelättnader vid beslutsfattandet om nyinvesteringar?**

Som tidigare nämnt är den optimala kapitalstrukturen svåruppnåeligt oberoende av branschtillhörighet. För att uppnå denna krävs en noggrann avvägning mellan skattefördelarna och kostnaderna för obestånd. Fastighetsbranschen är en mer säker bransch i den mening att de materiella tillgångarna har en begränsad inverkan på kostnaden för finansiell nöd.

Tjänstebranschen däremot är mer osäker då den största andelen av tillgångarna utgörs av humanresurser, vilka inte på samma sätt kan knytas till företaget och utgör därmed ett osäkerhetsmoment. Svårigheterna att värdera tillgångarna innebär att kostanden för obestånd är större i tjänstebranschen.

I våran undersökning har vi funnit att fastighetsbranschen är både lönsammare och mer skuldsatt än tjänstebranschen. Dessutom har den haft en dubbelt så hög omsättningstillväxt under de tre senaste åren. Enligt trade-off teorin bör lönsamma företag skuldsätta sig i högre grad eftersom de har en högre skuldkapacitet och kan därmed uppnå skattefördelar och öka värdet. Dessutom innebär en ökad skuldsättning att agentkostnaderna minskar. Slutsatsen är att fastighetsbranschen som är den mest lönsamma branschen av både väljer att skuldsätta sig i högre grad och därmed ger stöd åt trade-off teorin.

Då majoriteten inom fastighetsbranschen säger att de eftersträvar en optimal kapitalstruktur främst i allra högsta grad finner vi det motsägelsefullt att de anser i undersökningen att skattemässiga aspekterna vid val av finansieringsform inte har någon stor betydelse. Fördelen med den optimala kapitalstrukturen är att maximera företagets värde samtidigt som man håller nere på kostnaderna. Av denna anledning är skatteaspekten ytterst viktig för att uppnå den optimala kapitalstrukturen. En möjlig förklaring till denna paradox är att fastighetsbranschen - befinner sig relativt i början av den \cap formade kurvan, dvs. de kan med en ökad skuldsättning öka företagets värde samtidigt som kostnaderna för finansiell nöd är små. För tjänstebranschen är det problematiskt att dra slutsatser då resultaten var jämfördelad.

6. Avslutande Diskussion

I detta kapitel presenteras författarnas egna reflektioner samt diskussion kring ämnet. Här ges även förslag till fortsatt forskning.

6.1 Diskussion

Att kapitalstrukturen är viktigt för företaget är ett välkänt faktum och ledningen ägnar mycket tid åt att uppnå den optimala mixen av skulder och eget kapital. Frågor som berör hur nya investeringar ska finansieras är en annan viktig fråga för ledningen.

De stora teorierna om kapitalstruktur är allmänt accepterade och gällande för alla branscher. Dock har vi konstaterat att dessa teorier inte följs slaviskt i verkligheten och skiftar från bransch till bransch. Företag inom samma bransch verkar ha liknande kapitalstruktur och finansieringsform. Detta kan tyda på att dessa företag har liknande karaktärer, verksamhetsfunktioner och affärsrisker. I vår studie har valt två branscher som står i direkt motsats till varandra för att testa teoriernas bred. Ur samma perspektiv har vi jämfört fastighetsbranschen och tjänstebanschen för att finna likheter och skillnader mellan dessa, gällande finansieringsform för nyinvesteringar och kapitalstruktur.

En stor del av framkommen material har kunnat förklaras av teorierna och bekräftar därmed dessa. Dock efterlämnar studien även en del frågetecken, främst gällande skattelättnande effekter. I inledningen av undersökningen var vi övertygade om att skattelättnade effekterna hade stor betydelse vid val av finansieringsform. Dessa anses vara bland de främsta anledningar till valet av skulder som finansieringsform. Särskilt i fastighetsbranschen förväntade vi oss att skattelättnande effekter var av stor vikt, då denna bransch är både lönsammare och har materiella tillgångar. Dessa säregenskaper för fastighetsbranscher ger goda förutsättningar för belåning och därmed möjlighet att utnyttja skattefördelarna. Dock visade det sig att skattelättnande effekterna hade liten betydelsen i branschen. I samband med att fastighetsbranschen inte följde pecking order teorin och valde främmande kapital som primär källa omkullkastar den även denna teori. Förklaringen kan vara att fastighetsbranschen är en väldigt kapitalintensiv bransch där finansiering med främmande kapital inte bara är ett alternativ utan även ett måste.

En viktig aspekt som måste beaktas och som troligtvis kan förklara en del av den inte så fullt förväntande resultatet är valet av treårsperioden. Det är sannolikt att resultatet för valet av finansieringsform i dessa skilda branscher har påverkats av den begränsade tidsperioden samt olika situationer i de undersökta företagen. Om vi hade valt att studera de utvalda företagen under längre period dvs. mer än tre år så skulle resultatet antagligen se lite annorlunda ut. Dessutom skulle en mer detaljerad enkät där fokus ligger på skattelättnade effekter och kostnader för finansiellt nöd säkerligen kunna förklara skatteaspekten på ett mer tillfredställande sätt. Vi kan konstatera att det stora bortfallet i enkätundersökningarna har bidragit till att vi inte kan dra generella slutsatser utan endast påvisa attityder inom respektive bransch.

6.2 Vidare forskning

Som förslag till vidare forskning finner vi det intressant att göra en mer detaljerad kvantitativ undersökning, alternativt kvalitativ eller en kombination av dessa där man studera ett fåtal företag i fastighetsbranschen och tjänstebranschen. Dessutom skulle det vara intressant att göra fallstudie på två företag inom samma bransch där den ena är högt skuldsatt och den andra skuldfri. Man skulle kunna titta på kassaflöden för företagen och om lönsamma företag ger ut mer utdelning för att kunna låna mer dvs. medvetet inte använder eget kapital eller titta närmare på vilka komponenter förutom skatt kan tänkas bidra till den optimala kapitalstrukturen i respektive bransch. Förutom studier på djupet skulle det vara av intresse att genomföra en bredare studie där man försöker inkludera alla kapitalintensiva branscher samt alla kapitaltunna branscher för att undersöka hur väl trade-off teorin och pecking order efterföljs i respektive bransch.

7. Källförteckning

Böcker

- Andren, N. Ericsson, T. Hansson, S. (2003) *Finansiering*, Första upplagan, Liber AB, Malmö

- Bergknut, P. Elmgren, J. Hentzel, M. (1993) *Investering i teori och praktik*, Femte upplagan, Studentlitteratur, Lund.
- Carlsson, P. & Nygren, A. (2004). *Ekonomisk uppslagsbok*. Björn Lundén Information. Näsviken
- Dahlström, K. (2000). *Från datainsamling till rapport – att göra en statistisk undersökning*, Tredje Upplaga, Studentlitteratur, Lund
- Denscombe, M. (2000). *Forskningshandboken*, Studentlitteratur. Lund
- De Ridder, Adri. (2003). *Finansiell ekonomi om företaget och finansmarknaden*. Norstedts Juridik AB, andra upplaga. Stockholm
- Ejvegård, R. (2003). *Vetenskaplig metod*. Studentlitteratur. Lund
- Engström, S. (2000). Redovisning av organisationskostnader – några reflektioner kring immateriella tillgångar. *Balans* (6-7)
- *IFRS/IAS 2005* (2001) Far Förlag AB. Stockholm
- Johanssen A. & Tufte P, A. (2003). *Introduktion till Samhällsvetenskaplig metod*. Liber AB. Malmö
- Johansson, S-E. Runsten, M. (2005). *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*, Tredje upplaga, Studentlitteratur, Lund.
- Karlsson, I. (2002). *Karlssons Fika-bok finansiering och kalkylering*, Första upplagan, Liber AB, Malmö.
- Larsson, C, G. (1995). *Företagets finansiella affärer*. Tredje Upplaga, Studentlitteratur. Lund
- Nilsson, H. Isaksson, A. Martikainen, T. (2002). *Företagsvärdering - med fundamental analys*, Studentlitteratur, Lund.
- Ross, S. Westerfield, R. Jaffe, J. (2005). *Corporate finance* Internationell upplaga, McGraw-Hill, Singapore.
- Thomasson, J. Arvidsson, P. Lindquist, H. Larson, O. Rohlin, L. (2004). *Den nya affärsredovisningen*, Femtonde upplagan, Liber AB, Malmö.

Artiklar

- Ryen, G, T. & Vasconcellos, G. & Krish, R. J. (1997). *Capital Structure Decision: What have we learned?*, in *Business Horizons* 40 (10), pp. 41-50

- Joseph Ooi (1999) ” Academic papers” *The determinants of capital structure, Evidence on UK property companies* Vol.17 No. 5. 1996
(<http://www.2mcb.co.uk/mcbrr/jpif.asp>)

Elektroniska källor

- D- uppsats: ”Vilka faktorer påverkar valet av kapitalstruktur...?”
<http://epubl.ltu.se/1402-1552/2007/035/LTU-DUPP-07035-SE.pdf>
(2007-04-20)
- C-uppsats: ” Vilka faktorer påverkar valet av kapitalstruktur...?”
<http://epubl.ltu.se/1402-1773/2006/123/LTU-CUPP-06123-SE.pdf>
(2007-01-31)
- Holmén, M ”kapitalstruktur” Uppsala Universitet
<http://www.nek.uu.se/Kurser/ForelAnt/F482.pdf> (2007-06-01)
- www.affarsverktyg.se
- www.affarsdata.se
- Securitas bevakning, *Årsredovisning 2006*.
http://www.securitas.com/documents/sv/AR_pdf/AR_2006_sv.pdf
(2007-04-20)
- Transcom, *Årsredovisning 2006*.
http://www.transcom.se/_divers/annual2006/ar2006.pdf (2007-04-20)
- AcadeMedia, *Årsredovisning 2006*.
http://www.transcom.se/_divers/annual2006/ar2006.pdf (2007-04-20)
- Hl-display, *Årsredovisning 2006*.
http://www.hl-display.com/swe/investors/HL%20Display%2006_sve.pdf
(2007-04-20)
- Intrum Justia, *Årsredovisning 2006*. http://www.intrum.com/files/IJ_svensk.pdf
(2007-04-20)
- Bong ljunghdahl, *Årsredovisning 2006*.
http://www.bongljunghdahl.se/files/arsredovisning_2006.pdf (2007-04-20)
- Proffice, *Årsredovisning 2006*,
http://www.proffice.se/files/Proffice_arsredovisning_06_sv.pdf (2007-04-20)

- Ångpanneföretag AB, *Årsredovisning 2006*.
http://www.afconsult.com/upload/ekonomi/rapporter/arsredovisn2006/AF06_Annual_Report_SWE.pdf (2007-04-20)
- Cision, *Årsredovisning 2006*.
<http://wpy.observer.se/wpyfs/00/00/00/00/00/09/71/B0/wkr0001.pdf> (2007-04-20)
- Gunnebo, *Årsredovisning 2006*.
http://www.gunnebo.com/NR/rdonlyres/5FB615CB-6CAC-4EC6-8FD5-4063A2D5B188/0/Gunnebo_Arsredovisning_2006.pdf (2007-04-20)
- Nefab, *Årsredovisning 2006*.
<http://www.nefab.se/Portals/12/Financial%20docs/Nefab%20Årsred%20SVE.pdf> (2007-04-20)
- Poolia, *Årsredovisning 2006*. < <http://www.poolia.se/dyndoc.php?id=1265> (2007-04-20)
- Rejlerkoncernen, *Årsredovisning 2006*
www.rejlers.se (2007-04-20)
- Uniflex, *Årsredovisning 2006*
http://www.uniflex.se/images/stories/pressmeddelande/2007/uniflex_2006rsred.pdf (2007-04-20)
- ActiveCapital, *Årsredovisning 2006*.
<http://www.activecapital.se/newsLinks/Årsredovisning%20Active%20Capital%202006.pdf> (Tillgänglig 2007-04-20)
- BTS group, *Årsredovisning 2006*.
<http://www.bts.com/investors/docs/arsredovisning2006.pdf> (2007-04-20)
- Intellecta, *Årsredovisning 2006*.
http://www.intellecta.se/upload/ICTA_AR_2006.pdf (2007-04-20)
- Studsvik, *Årsredovisning 2006*.
http://www.studsvik.se/files/Studsvik_AR_2007_sv.pdf (2007-04-20)
- Expanda, *Årsredovisning 2006*.
<http://www.expanda.se/arkiv/pdf/EXP2006.pdf> (2007-04-20)
- Balder, *Årsredovisningar 2006 & 2005*
http://www.balderfast.se/uploads/media/BalderAR06_webb.pdf (2007-04-21)
- Brinova, *Årsredovisningar 2004 & 2006*
<http://wpy.observer.se/wpyfs/00/00/00/00/00/05/8B/45/wkr0003.pdf>

- <http://wpy.observer.se/wpyfs/00/00/00/00/00/09/98/BD/wkr0011.pdf> (2007-04-21)
- Castellum, *Årsredovisningar 2004 & 2006*
http://www.castellum.se/fileadmin/Arsredovisningar/2004/Svensk/castellum_ar_2004.htm
http://www.castellum.se/fileadmin/Arsredovisningar/2006/Svensk/castellum_ar_2006/castellum-filer/pdf/Finansiella_rapporter.pdf (2007-04-21)
 - Catena, *Årsredovisning 2006*
<http://wpy.observer.se/wpyfs/00/00/00/00/00/09/84/F1/wkr0010.pdf> (2007-04-21)
 - Din bostad, *Årsredovisningar 2006*
http://www.dinbostad.se/uploads/media/Arsredovisning_2006.pdf (2007-04-21)
 - Diös, *Årsredovisningar 2006 & 2005*
<http://wpy.observer.se/wpyfs/00/00/00/00/00/09/E1/C9/wkr0010.pdf> (2007-04-21)
 - Fabege, *Årsredovisningar 2004-2006*
<http://fabege2006sv.halvarsson.se/index.aspx?p=86#2070> (2007-04-21)
 - Fast Partner, *Årsredovisningar 2004 & 2006*
<http://wpy.observer.se/wpyfs/00/00/00/00/00/05/7B/52/wkr0001.pdf>
<http://wpy.observer.se/wpyfs/00/00/00/00/00/09/8B/8D/wkr0001.pdf> (2007-04-21)
 - Heba fastigheter, *Årsredovisningar 2004-2006*
http://www2.hebafast.se/documents/2006_fem_ar.pdf (2007-04-21)
 - Hufvudstaden A, *Årsredovisningar 2004 & 2006*
<http://wpy.observer.se/wpyfs/00/00/00/00/00/06/22/1A/wkr0001.pdf>
<http://wpy.observer.se/wpyfs/00/00/00/00/00/09/59/77/wkr0001.pdf> (2007-04-21)
 - JM AB, *Årsredovisningar 2004 & 2006*
<http://wpy.observer.se/wpyfs/00/00/00/00/00/05/86/88/wkr0001.pdf>
<http://wpy.observer.se/wpyfs/00/00/00/00/00/09/8C/D0/wkr0001.pdf> (2007-04-21)
 - Klöver, *Årsredovisningar 2004 & 2006*
<http://www2.klovern.se/BilagorBilder/KlovernAB/Bilagor/Klovern2004.pdf>
http://www2.klovern.se/BilagorBilder/KlovernAB/Bilagor/klovern06_final_22feb.pdf
(2007-04-21)
 - Kungsleden, *Årsredovisningar 2004 & 2006*
<http://wpy.observer.se/wpyfs/00/00/00/00/00/05/70/AE/wkr0003.pdf>
<http://wpy.observer.se/wpyfs/00/00/00/00/00/09/A4/23/wkr0045.pdf> (2007-04-21)
 - Ljungbergsgruppen, *Årsredovisningar 2004 & 2006*

<http://wpy.observer.se/wpyfs/00/00/00/00/00/05/6F/BD/wkr0012.pdf>

<http://wpy.observer.se/wpyfs/00/00/00/00/00/09/77/FA/wkr0003.pdf> (2007-04-21)

- Lundbergs B, *Årsredovisningar 2004 & 2006*

http://www.lundbergforetagen.se/Lundbergsforetagen/Svenska/Arsredovisningar/Filer/%C3%85rsredovisning_2004.pdf

http://www.lundbergforetagen.se/Lundbergsforetagen/Svenska/Arsredovisningar/Filer/%C3%85rsredovisning_2006.pdf (2007-04-21)

- Wallenstam, *Årsredovisningar 2004 & 2006*

<http://www.wallenstam.se/?id=1441&ArchiveType=Reports&ArchivePage=Detail&ArchiveId=1033465>

<http://www.wallenstam.se/filearchive/2/2652/%C3%85rsredovisning%20f%C3%B6r%20webb%202006.pdf> (2007-04-21)

- Wihlborgs, *Årsredovisningar 2004 & 2006*

http://wihlborgs2005.halvarsson.se/Wihlborgs_AR_2005.pdf

<http://www.wihlborgs.se/upload/Wihlborgs2006.pdf> (2007-04-21)

8. Bilagor

Bilaga 1: Frågeformulär till företags representanter

1. Ditt företag heter?

.....

2. Är Ni nöjda med den soliditet Ni har idag?

Ja

Nej

3. Om nej, vill Ni öka eller minska er soliditet?

Öka

Minska

4. Försöker Ni hålla "samma" skuldsättningsgrad som övriga företag inom branschen?

Ja

Nej

5. Har Ni en optimal kapitalstruktur som Ni eftersträvar att uppnå?

Ja, i allra högsta grad

Ja, till en viss del

Nej, ingen optimal kapitalstruktur eftersträvas

6. Om NI idag skulle göra en större investering, vilken finansieringsform skulle Ni välja i första hand? (" större investering" definieras av varje enskilt företag)

Lån (banklån)

Eget kapital (kvarhållna vinstmedel)

Leasing

Nyemissioner

Obligationer

Koncernlån

7. Varför väljer Ni denna finansieringsform i första hand?

.....

8. Vilken finansieringsform väljer Ni i andra hand?

Lån (banklån)

Eget kapital (kvarhållna vinstmedel)

Leasing

Nyemissioner

Obligationer

Koncernlån

9. Vilken finansieringsform väljer Ni i tredje hand?

Lån (banklån)

Eget kapital (kvarhållna vinstmedel)

Leasing

Nyemissioner

Obligationer

Koncernlån

10. Vad har de skattemässiga aspekterna för betydelse i Ert val av finansieringsform?

Stor betydelse

Ganska stor betydelse

Ganska liten betydelse

Ingen betydelse

11. Har Ert företag haft som avsikt att växa under de senaste tre åren?

Ja

Nej

12. Kan Ni tänka er att ställa upp i en person- eller telefonintervju? Om ja, var vänligen ange kontaktinformation nedan (email/telefon)

.....
.....

Bilaga 2: Uträkning av nyckeltal

Tjänstebranschen

<u>Företag</u>	<u>räntebärande skulder</u>	<u>Skuldsättningsgrad ggr</u>	<u>Räntabilitet på totalt kapital</u>	<u>Omsättningstillväxt under 3 år (2004-2006)</u>
Securitas				
bevakning	1,34	0,05		13%
Transcom	0,03	0,15		46%
AcadeMedia	0	0,08		40%
HL-display	0,52	0,13		16%
Intrum justia	0,98	0,14		7%
bong ljungdahl	1,57	0,03		10%

Proffice	0,35	0,04	5%
Ångpanneför	0,27	0,10	45%
Cision	0,615-	0,19	19%
Gunnebo	1,49	-	10.5%
Nefab	0.3	0,17	44%
Poolia	0	17,80	35%
Rejlerkoncernen	0,2	19,70	90%
Uniflex	0	0,22	77%
Activecapital	0,4	0,12	42%
BTS group	46%	0,20	84%
Intellecta	0,23	0,06	40%
Expanda	0,43	0,15	33%
Studsvik	0,62	0,07	19%

Fastighetsbranschen

räntebärande skulder

Företag	Skuldsättningsgrad	Räntabilitet på		Omsättningstillväxt under 3 år (2004-2006)	Startade eller börsnoterade
		ggr	totalt kapital		
Balder	3,71		0,10	765%	2005
Brinova	1,22		0,10	25,32%	
Castellum	1,06		0,11	9%	
Catena	1,6		0,177	(180,0 Mkr)	apr-06
Din Bostad	3,29		0,05	(190,3 Mkr)	sep-06
Diös	0,95		0,13	107,78%	2005
Fabege	1,23		0,09	8,02%	
Fast Partner	1,5		0,11	7,48%	
Heba fastigheter	0,17		0,16	-5,00%	
Hufvudstaden	0,29		0,18	-15%	
JM AB	0,19		0,24	43,39%	
Klövern	1,78		0,09	66,63%	
Kungsleden	1,32		0,17	55,79%	
Ljungberggruppen	0,72		0,19	37%	
Lundbergs B	2,13		0,11	-9%	
Wallenstam	1,28		0,13	11,61%	
Wilhborgs	1,76		0,13	29,12%	

Lönsamhet och skuldsättning

Tjänstebranschen

	X=ROA	Y=S/E räntebärande skulder	x ²	y ²	xy	
	0,05	1,34	0,00	1,80	0,06	
	0,15	0,03	0,02	0,00	0,00	
	0,08	-	0,01	-	-	
	0,13	0,52	0,02	0,27	0,07	
	0,14	0,98	0,02	0,96	0,14	
	0,03	1,57	0,00	2,46	0,04	
	0,04	0,35	0,00	0,12	0,01	
	0,10	0,27	0,01	0,07	0,03	
-	0,19	0,62	0,04	0,38	- 0,12	
	-	1,49	-	2,22	-	
	0,17	0,30	0,03	0,09	0,05	
	0,18	-	0,03	-	-	
	0,20	0,20	0,04	0,04	0,04	
	0,22	-	0,05	-	-	
	0,12	0,40	0,01	0,16	0,05	
	0,20	0,46	0,04	0,21	0,09	
	0,06	0,23	0,00	0,05	0,01	
	0,15	0,43	0,02	0,18	0,06	
	0,07	0,62	0,01	0,38	0,05	
Summa:	1,88	9,81	0,35	9,41	0,59	N=19
medel	0,099	0,516				

$$r_{xy} = \frac{\sum x_i y_i - \frac{1}{n} (\sum x_i) (\sum y_i)}{\sqrt{\left(\sum x_i^2 - \frac{1}{n} (\sum x_i)^2 \right) \left(\sum y_i^2 - \frac{1}{n} (\sum y_i)^2 \right)}}$$

korrelationskoefficienten r(xy)=-0,45

förklaringsvärde= 0,203

Regressionslinjen:

$$y = a + b \cdot x$$

$$b = \frac{n \sum x_i y_i - (\sum x_i) (\sum y_i)}{n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2}$$

$$y=0,75-2.32x$$

standardavvikelse Y=0,49

standardavvikelse X=0,095

$$t_{n-2} = \frac{b}{(S_y / S_x) \cdot \sqrt{(1-r^2) / (n-2)}} \rightarrow -2,08$$

$$t(n-2) = -2,08$$

2,11 tabellvärde

Ho, det finns inget samband

H1: det finns ett samband

Ho accepteras och H1 förkastas dvs. det finns inte ett statistisk samband mellan totalt kapital och skuldsättning

Lönsamhet och skuldsättning

Fastighetsbranschen

	X=ROA	Y=S/E räntebärande skulder	x ²	y ²	xy
	0,10	3,71	0,01	13,75	0,39
	0,10	1,22	0,01	1,49	0,13
	0,11	1,06	0,01	1,12	0,12
	0,177	1,6	0,03	2,56	0,28
	0,05	3,29	0,00	10,84	0,16
	0,13	0,95	0,02	0,89	0,12
	0,09	1,23	0,01	1,52	0,11
	0,11	1,5	0,01	2,40	0,18
	0,16	0,17	0,03	0,03	0,03
	0,18	0,29	0,03	0,08	0,05
	0,24	0,19	0,06	0,04	0,05
	0,09	1,78	0,01	3,16	0,15
	0,17	1,32	0,03	1,74	0,22
	0,19	0,72	0,03	0,52	0,13
	0,11	2,13	0,01	4,54	0,23
	0,13	1,28	0,02	1,63	0,16
	0,13	1,76	0,02	3,09	0,23
Summa:	2,27	24,24	0,34	49,40	2,75
Medel	0,13	1,43			
Antal N: 17					

korrelationskoefficienten

$$r(xy) = -0,66$$

$$\text{Förklaringsvärde} = 0,43$$

$$b = -13,2$$

$$y = a + bx$$

$$y = 3,14 - 13,2x$$

$$\text{Standardavvikelse } x = 0,048$$

$$\text{Standardavvikelse } y = 0,96$$

$$t_{n-2} = \frac{b}{(S_y / S_x) * \sqrt{(1-r^2) / (n-2)}} \rightarrow -3,47$$

$$t(n-2) = -3,47$$

$$\text{Tabellvärde} = 2,12$$

H_0 = Det finns inget samband

H_1 = Det finns ett samband

H_0 förkastas och H_1 accepteras dvs. det finns ett samband mellan ROA och skuldsättning

**Omsättningstillväxt och
skuldsättning**

Tjänstebranschen

X =Omsättningstillväxt under 3 år (2004-2006) (%)	Y=S/E räntebärande skulder	Tjänstebranschen			
		x ²	y ²	xy	
0,13	1,34	0,02	1,7956	0,17822	
0,46	0,03	0,21	0,0009	0,01383	
0,40	-	0,16	0	0	
0,16	0,52	0,03	0,2704	0,0832	
0,07	0,98	0,01	0,9604	0,07154	
0,10	1,57	0,01	2,4649	0,15386	
0,05	0,35	0,00	0,1225	0,0168	
0,45	0,27	0,20	0,0729	0,1215	
0,19	0,62	0,04	0,378225	0,11685	
0,11	1,49	0,01	2,2201	0,15645	
0,44	0,30	0,20	0,09	0,1329	
0,35	-	0,12	0	0	
0,90	0,20	0,81	0,04	0,18	
0,77	-	0,60	0	0	
0,42	0,40	0,17	0,16	0,166	
0,84	0,46	0,71	0,2116	0,3864	
0,40	0,23	0,16	0,0529	0,092	
0,33	0,43	0,11	0,1849	0,1419	
0,19	0,62	0,04	0,3844	0,1178	
Summa	6,76	9,81	3,59	9,41	2,13
Medel	0,36	0,516			

Korrelationskoefficient= -0,60

förklaringsvärde= 0,36

$$r_{xy} = \frac{\sum x_i y_i - \frac{1}{n} (\sum x_i) (\sum y_i)}{\sqrt{\left(\sum x_i^2 - \frac{1}{n} (\sum x_i)^2 \right) \left(\sum y_i^2 - \frac{1}{n} (\sum y_i)^2 \right)}}$$

b= -1,15

$$b = \frac{n \sum x_i y_i - (\sum x_i) (\sum y_i)}{n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2}$$

standaravvikelse Y=0,49

standaravvikelse X =0,256

$$t_{n-2} = \frac{b}{(S_y / S_x) * \sqrt{(1-r^2) / (n-2)}} \rightarrow -3,10$$

Ho: Det finns inget samband

H1: Det finns ett samband

Ho förkastas och H1 accepteras dvs. det finns ett samband mellan omsättningstillväxt och skuldsättning

Regressionslinjen: **y= a+bx**

y= 0,92-1,15x

Omsättningstillväxt och skuldsättning

Fastighetsbranschen

X= Omsättningstillväxt under 3 år (2004-2006) (%)	Y=S/E räntebärande skulder	x ²	y ²	xy
7,65	3,71	58,57	13,75	28,37
0,25	1,22	0,06	1,49	0,31
0,09	1,06	0,01	1,12	0,09
-	1,6	0,00	2,56	0,00
-	3,29	0,00	10,84	0,00
1,08	0,95	1,16	0,89	1,02
0,08	1,23	0,01	1,52	0,10
0,07	1,5	0,01	2,40	0,12
-	0,05	0,17	0,00	-0,01
-	0,15	0,29	0,02	-0,04
	0,43	0,19	0,04	0,08
	0,67	1,78	0,44	1,18
	0,56	1,32	0,31	0,74
	0,37	0,72	0,14	0,27
-	0,09	2,13	0,01	4,54
	0,12	1,28	0,01	1,63
	0,29	1,76	0,08	3,09
Summa	11,37	24,24	61,02	49,40
Medel	0,67	1,43		32,70

N=17

Korrelationskoefficient: 0, 585

förklaringsvärde: 0, 343

b= 0,309

Standardavvikelse x= 1, 827

Standardavvikelse y= 0, 96

$$t_{n-2} = \frac{b}{(S_y / S_x) * \sqrt{(1-r^2) / (n-2)}} \rightarrow 2,81$$

Ho: Det finns inget samband

H1: Det finns ett samband

Ho förkastas och H1 accepteras dvs. det finns ett samband mellan omsättningstillväxt och skuldsättning

Regressionslinjen: **y= a+bx**

y = 1, 22+0, 309x