



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Företagsekonomiska institutionen

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



Magisteruppsats i företagsekonomi
Externredovisning och Företagsanalys
Höstterminen 2004

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

Förord

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

Göteborg den 7 januari 2005

Thomas Andersson

Christian Jansson

Sammanfattning

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

Författare: Thomas Andersson och Christian Jansson

Handledare: Stefan Schiller

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

Bakgrund och problem: Ett företag kan öka kassaflödet från den operativa verksamheten genom att minska kapitalbindningen. Detta ger positiva effekter både för verksamheten och för möjligheterna till extern finansiering. Kapitalbindningen kan minskas på olika områden och på olika nivåer – beroende på företagets strategiska val.

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

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

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

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

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

Innehållsförteckning

1. PROBLEM, SYFTE OCH AVGRÄNSNINGAR	6
1.1. INLEDNING	6
1.2. PROBLEMBAKGRUND	6
1.3. PROBLEMFÖRMULERING	7
1.4. SYFTE	8
1.5. AVGRÄNSNINGAR	8
1.6. UPPSATSENS DISPOSITION	9
2. METOD	10
2.1. INLEDNING	10
2.2. KVANTITATIV METOD	10
2.2.1. <i>Population</i>	10
2.2.2. <i>Urval</i>	10
2.3. VAL AV METOD.....	11
2.3.1. <i>Val av population</i>	11
2.3.2. <i>Undersökningens urval</i>	12
2.4. INTERVJU ELLER ENKÄT	12
2.4.1. <i>Strukturerad intervju eller enkät</i>	12
2.4.1.1. Likheter	12
2.4.1.2. Skillnader	13
2.4.1.3. <i>Frågeformuläret och saker att beakta vid intervjun</i>	13
2.5. UNDERSÖKNINGENS GENOMFÖRANDE	13
2.5.1. <i>Frågeformuläret och genomförandet av intervjun</i>	14
2.6. TILLFÖRLITLIGHET, VALIDITET OCH RELIABILITET	14
2.7. UNDERSÖKNINGENS VALIDITET OCH RELIABILITET	15
2.7.1. <i>Undersökningens validitet</i>	15
2.7.2. <i>Undersökningens reliabilitet</i>	15
3. TEORI	16
3.1. INLEDNING	16
3.2. KASSAFLÖDE OCH KAPITALBINDNING	16
3.2.1. <i>Kommentar</i>	18
3.3. KAPITALBINDNINGENS BETYDELSE FÖR VERKSAMHETEN.....	18
3.3.1. <i>Kommentar</i>	19
3.4. KASSAFLÖDESANALYSENS BETYDELSE FÖR EXTERN FINANSIERING	20
3.5. ÅTGÄRDER FÖR ATT ÖKA KASSAFLÖDET	22
3.5.1. <i>Lagers del av kapitalbindningen</i>	23
3.5.1.1. <i>Sammanfattning</i>	25
3.5.2. <i>Kundfordringars del av kapitalbindningen</i>	26
3.5.2.1. <i>Sammanfattning</i>	27
3.5.3. <i>Leverantörsskuldernas del av kapitalbindningen</i>	28
3.5.3.1. <i>Sammanfattning</i>	28
3.5.4. <i>Kommentar</i>	29
3.6. PRIORITERINGAR OCH STRATEGI	29
3.6.1. <i>Kommentar</i>	30
3.7. SAMMANFATTNING	30
4. EMPIRI.....	31
4.1. INLEDNING	31
4.2. BEDRIVS AKTIVT ARBETE OCH VARFÖR?	31
4.3. DET AKTIVA ARBETET: OMRÅDEN OCH STYRNINGSNIVÅER.....	32
4.3.1. <i>Styrningsnivå och branschtillhörighet</i>	34
4.5. UPPLEVS KASSAFLÖDESANALYSEN SOM VIKTIG?.....	35

4.5.1. Kassaflödesanalysens upplevda betydelse och branschtillhörighet.....	36
4.6. SAMMANFATTNING	37
5. ANALYS	38
5.1. INLEDNING	38
5.2. VALET ATT AKTIVT MINSKA KAPITALBINDNINGEN	38
5.3. VALET AV OMRÅDEN OCH NIVÅER FÖR ARBETET	39
5.3.1. Lager.....	39
5.3.2. Kundfordringar.....	39
5.3.3. Leverantörsskulder	40
5.4. KASSAFLÖDESANALYSENS UPPLEVDA BETYDELSE	40
6. SLUTSATS	42
6.1. INLEDNING	42
6.2. FORSKNINGSFRÅGAN BESVARAS	42
6.3. REFLEKTIONER VID STUDIENS SLUTSATSER	43
6.4. FÖRSLAG TILL VIDARE FORSKNING	43
KÄLLFÖRTECKNING.....	44

Figurer

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

Bilagor

- BILAGA I: Svarefrekvens och aktivitetsnivåer fördelat på SNI-bransch
- BILAGA II: Intervjuguide, senare utförande
- BILAGA III: Intervjuguide, tidigare utförande

1. Problem, Syfte och Avgränsningar

1.1. Inledning

I denna avdelning introduceras minskning av kapitalbindningen som metod för att öka kassaflödet från den operativa verksamheten. Det förhållandet lyfts fram, att en sådan påverkan får effekter både på verksamheten och för kapitalmarknadens perceptioner. Problemet formuleras utifrån det faktumet att kapitalbindningen kan påverkas med olika resultat beroende på valet av områden och nivå, samt att företag skiljer sig i prioriteringar och strategier. Framföriggandes uppsats intentioner utifrån denna bakgrund tillkännages, och de valda avgränsningarna anges och motiveras.

1.2. Problembakgrund

Ett företags prestationer kan bedömas genom en analys av dess kassaflöde, i synnerhet kassaflödet från den operativa verksamheten. Företaget kan – utöver att öka sin omsättning och minska sina kostnader – aktivt påverka detta kassaflöde genom att minska sin kapitalbindning. Företagets incitament att öka kassaflödet från den operativa verksamheten är tvådelat: det har potential att dels medföra omedelbara positiva effekter i verksamheten och dels att påverka kapitalmarknadens perceptioner positivt.

För företaget innebär en minskning av kapitalbindningen genom styrning av lager, kundfordringar och leverantörsskulder en direkt möjlighet att påverka kassaflödet positivt. Sådana åtgärder innebär för företaget att mer internt genererat kassaflöde blir tillgängligt för dess investerings- och finansieringsåtgärder. För verksamheten innebär detta att självfinansieringen ökar medan kapitalkostnaderna för finansiering med främmande och eget kapital minskar (Eljelly 2004). Samtidigt återspeglas det frigjorda kassaflödet i kassaflödesanalysen vilket kan sända positiva signaler till kapitalmarknadernas aktörer (Cheng et al. 1997) och därmed ge ökade möjligheter till finansiering med riskvilligt och räntebärande kapital. Dessa båda potentiella positiva effekter är således två sidor av samma mynt.

Kassaflödesanalysen som finansiell rapport har informationsvärde eftersom kassaflödet från den operativa verksamheten jämfört med redovisat resultat är svårare att manipulera genom exempelvis earnings management (Alexander et al. 2003). Kassaflödesanalysen är också befriad från de problem i jämförbarhet som förändringar i standards kan leda till för resultaträkningen. Detta kan göra att den i övergångsperioder får mycket stor betydelse (Haskel 2004). De senaste åren har kassaflödesanalysen fått en allt större betydelse för de beslut som kapitalmarknadernas aktörer fattar (DeFond & Hung 2001).

Företaget kan välja att minska sin kapitalbindning med olika emfas på de respektive områdena lager, kundfordringar och leverantörsskulder. Det kan också för varje område välja olika nivåer på styrningen. De olika områdena och nivåerna har olika potential att frigöra kassaflöde (Lyroudi & Lazaridis 2000). Företagets val avspeglas av dess strategi.

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

1.3. Problemformulering

Som beskrivits ovan kan företaget öka kassaflödet från den operativa verksamheten genom att minska kapitalbindningen. Detta ger positiva effekter både för verksamheten och för möjligheterna till extern finansiering. Kassaflödesanalysen har också beskrivits ha fått en ökad betydelse för marknadens bedömning av företagens prestationer. Frigörande av kapital är dock bara en av de olika åtgärder som finns i företagens portfölj av möjliga verksamhetsstrategier – och kassaflödesanalysen utgör endast en av de olika finansiella rapporter som utgör underlag för kapitalmarknadens allokeringsbeslut. Varje aktör ställs inför problemet med att tid och resurser är begränsade, varför ett val måste göras bland alternativen. Arbetet med att minska kapitalbindningen blir därmed en fråga om företagets strategiska prioriteringar och vilka det upplever kapitalmarknadens prioriteringar vara.

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

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

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

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

Utifrån dessa tre frågeställningar formulerar vi följande forskningsfråga:

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

Underfrågor är:

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

och

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

1.4. Syfte

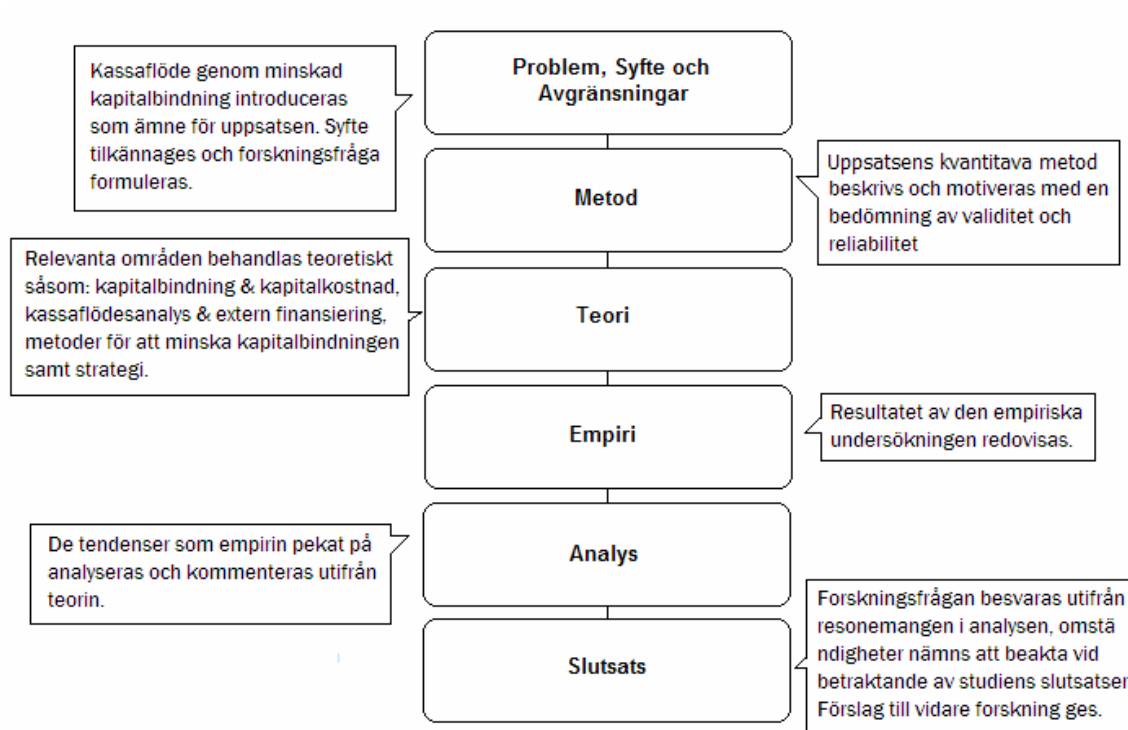
Framförliggande uppsats syftar till att undersöka i vilken utsträckning de stora svenska tillverkande aktiebolagen påverkar kassaflödet genom att aktivt minska sin kapitalbindning, samt om detta i så fall motiveras av hänsyn till verksamheten eller kapitalmarknaden. Vidare syftar uppsatsen till att undersöka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

1.5. Avgränsningar

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

1.6. Uppsatsens disposition

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



Figur 1: Uppsatsens disposition.

2. Metod

2.1. Inledning

I denna avdelning kommer uppsatsens metod ingående beskrivas. Den valda metoden – kvantitativ metod – motiveras utifrån uppsatsens syften och alternativa förfaringsätt behandlas kort. Slutligen tas uppsatsens tillförlitlighet upp genom en behandling av dess validitet och reliabilitet.

2.2. Kvantitativ metod

När information insamlas genom kvantitativ metod blir statistik en viktig del av metoden. Man skiljer mellan deskriptiv (beskrivande) och hypotesprövande statistik. Deskriptiv statistik används för att i siffror ge en beskrivning av det insamlade materialet och för att på det sättet belysa forskningsproblemet. Hypotesprövande statistik används för att testa statistiska hypoteser (Patel & Davidson 1994).

2.2.1. Population

Syftet med deskriptiv statistik är att forskningsresultaten ska vara så generella som möjligt. Det innebär att man vid studier av en grupp människor eftersträvar att kunna dra generella slutsatser för alla jämförbara människor. Här studeras inte en hel population utan ett stickprov görs, för att sedan generalisera resultaten till hela populationen. Stickprovet skall utgöra en miniatyr av populationen (Patel & Davidson 1994).

2.2.2. Urval

Det finns två huvudgrupper av urvalsmetoder: *Sannolikhetsurval* och *icke sannolikhetsurval*. Sannolikhetsurval är konstruerade så att resultaten hamnar mycket nära de resultat som hade uppnåtts vid en total undersökning. Det finns flera olika sätt att genomföra sannolikhetsurval på men vad som är gemensamt för dem alla är att varje informationsenhet i populationen har en känd sannolikhet för att komma med i stickprovet (Johansson-Lindfors 1993).

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

2.3. Val av metod

I vår undersökning insamlas data enligt kvantitativ metod och analyseras senare genom deskriptiv statistik. Främsta anledningen till att vi valt en kvantitativ metod är att det behövs en stor urvalsgrupp för att kunna besvara vår forskningsfråga. Eftersom vi undersöker hur stora svenska tillverkande aktiebolag arbetar inom ett visst område krävs det att vi använder oss av ett såpass stort urval att generaliserbara slutsatser kan dras för hela populationen. De generaliserbara slutsatserna beskrivs i siffror med hjälp av deskriptiv statistik. Att enbart göra en djupanalys (kvalitativ metod) av ett fåtal bolag hade i vårt fall varit ett felaktigt tillvägagångssätt, då vi strävar efter att kunna dra generella slutsatser för hela populationen.

2.3.1. Val av population

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

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

Branschen *Förlagsverksamhet, grafisk produktion och reproduktion av inspelningar* har även den valts bort då den inte ansågs vara tillräckligt tillverkningsinriktad. Därefter återstår 17 tillverkningsorienterade branscher vilka alla ingår i undersökningen (se bilaga 1).

Studiens population består av alla de företag som ingår i dessa 17 tillverkningsorienterade branscher, med hänsyn taget till avgränsningarna. Sammanlagt utgörs populationen av ca 400 företag. Att det exakta antalet inte är preciserat beror på att många företag producerar flera olika produkter och därför ingår i flera branscher enligt SNI.

2.3.2. Undersökningens urval

Vi har valt att göra ett icke sannolikhetsurval då vi vill koncentrera vår undersökning till företag som primärt sysslar med tillverkning. MM:s register möjliggör för oss att genom en ytterligare indelning av SNI se vilka företag som i första hand arbetar med tillverkning. Dessa företag har systematiskt valts ut till vårt stickprov. Detta innebär att företag där produktionsenheten är ett komplement till övrig verksamhet systematiskt valts bort. Hemköpskedjan, som ingår i branschen *Livsmedels- och dryckesvaruframställning*, kan tas som exempel. För Hemköpskedjan är produktion av kött och andra livsmedel endast en liten del av verksamheten då företagets huvudsakliga fokus ligger på matvarubutikerna. Att vi valt och utesluta företag av Hemköpskedjans karaktär beror på att deras strategier kan vara beroende av andra processer än enbart produktion.

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

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

2.4. Intervju eller enkät

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

2.4.1. Strukturerad intervju eller enkät

2.4.1.1. Likheter

Helt strukturerade intervjuer och enkäter har många likheter. Till att börja med har det frågeformulär som i båda fallen utformas bundna svarsalternativ. Detta används för att resultaten skall kunna kvantifieras (Patel & Davidson 1994). Vidare måste frågeformuläret i båda fallen utformas så att de teoretiska begreppen översätts till empiriska begrepp. Detta moment är av stor vikt för att nå en hög validitet (se vidare avsnitt 2.7). Alltså kommer undersökningen att kunna besvara forskningsfrågan utifrån de svar som erhålls utifrån frågeformuläret (Johansson-Lindfors 1993).

2.4.1.2. Skillnader

Kostnaden i tid är betydligt större vid strukturerade intervjuer än vid enkätundersökningar, vilket gör att urvalet i regel är mindre vid strukturerade intervjuer. Däremot är möjligheten att följa upp svaren större vid strukturerade intervjuer. Andra fördelar med den strukturerade intervjun är att bortfallet minimeras samt att det vid personlig kontakt är enklare att motivera respondenten att besvara frågorna efter bästa förmåga. Att minimera bortfallet samt att respondenterna är motiverade att delta är de faktorer som påverkar reliabiliteten (se vidare avsnitt 2.7) mest. Ett stort bortfall öppnar exempelvis upp för slumpmässiga resultat (Johansson-Lindfors 1993).

2.4.1.3. Frågeformuläret och saker att beakta vid intervjun

För frågeformuläret som helhet anser (Johansson-Lindfors 1993) att inledningen bör vara mjuk. Inledning kan med fördel ske genom uppvärmningsfrågor. Vidare bör den s.k. trattekniken tillämpas –början med en allmän fråga för att sedan följa upp med detaljfrågor. Frågor omkring samma teman bör samlas i grupper och frågeformuläret får inte vara för långt. Risk finns annars för att respondenten tröttnar och besvarar frågorna utan engagemang och eftertanke (Johansson-Lindfors 1993).

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

2.5. Undersökningens genomförande

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

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

2.5.1. Frågeformuläret och genomförandet av intervjun

Frågorna i formulären är utformade i beaktande av vad vi anser vara adekvat terminologi för respondenterna, dvs. ekonomichefer. Frågeformuläret innehåller tre huvudfrågor med underfrågor. Varje huvudfråga behandlar separata områden. De två första huvudfrågorna behandlar Working Capital Management och den sista huvudfrågan behandlar kassaflöde ur ett externt perspektiv. Sammanlagt omfattar formuläret åtta frågor. Att hålla ner antalet frågor ansågs vara ett måste för att dels motivera mycket upptagna personer att medverka och dels att motivera dessa personer att verkligen besvara frågorna efter bästa förmåga.

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

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

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

2.6. Tillförlitlighet, validitet och reliabilitet

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

Validitet är ett uttryck för huruvida undersökningen mätt det den var avsedd att mäta? Svårigheten med att uppnå en hög validitet ligger i att ta fram frågor som på bästa sätt gör att den empiriska undersökningen besvarar forskningsfrågan. Reliabilitet är ett uttryck för huruvida mätresultatet från undersökningen är korrekt eller inte, d.v.s. om undersökningens resultat överensstämmer med verkligheten. För att en undersökning skall anses ha hög reliabilitet skall den kunna göras om vid ett annat tillfälle och visa på samma resultat. Dock måste beaktas att vissa fenomen förändras över tiden, kanske framförallt inom områden som ekonomi. Det viktigaste för att nå en hög reliabilitet är att respondenten besvara frågorna efter bästa förmåga samt att bortfallet minimeras (Johansson-Lindfors 1993).

2.7. Undersökningens validitet och reliabilitet

2.7.1. Undersökningens validitet

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

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

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

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

2.7.2. Undersökningens reliabilitet

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

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

3. Teori

3.1. Inledning

Framförliggande avdelning syftar till att teoretiskt behandla områden relevanta för undersökningen. Teorin inleds med ett avsnitt som beskriver författarnas uppfattning av kassaflöde och kapitalbindning, samt introducerar begreppet *Cash Conversion Cycle*. Det följande avsnittet beskriver kapitalbindningens betydelse för verksamheten genom att sätta den i relation till resultatet. Därpå beskrivs i nästa avsnitt vilken roll en god kassaflödesanalys spelar för kapitalmarknadens perceptioner och därmed företagets möjligheter till extern finansiering. Utifrån CCC-modellen kommer sätt att öka kassaflödet genom främst minskning av kapitalbindningen diskuteras i det därefter följande avsnittet. Ett avslutande avsnitt syftar till att visa att företagets val av hur det skall påverka kassaflödet är beroende av dess unika strategi.

3.2. Kassaflöde och kapitalbindning

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

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

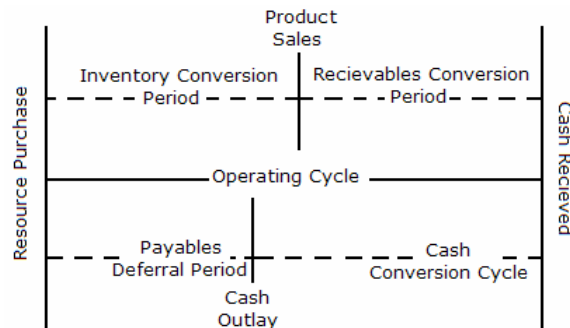
Ett positivt kassaflöde innebär en ökad tillgång på likvida medel och ökade möjligheter för företaget att finansiera sina operationer med internt genererade medel – alltså ett minskat finansieringsbehov genom främmande och eget kapital. Detta är positivt dels för att möjligheterna till intern finansiering av investeringar ökar, och dels eftersom extern finansiering medför explicita kostnader i form av ränta på skulder eller implicita kostnader i form av förväntad avkastning (utdelning) på eget kapital (Eljelly 2004). Ett positivt kassaflöde har också potential att ge ökade möjligheter till finansiering med riskvilligt och räntebärande kapital eftersom en god kassaflödesanalys påverkar kapitalmarknadens perceptioner positivt (se bl.a. Sharma & Iselin 2003, Jones & Widjaja 1998).

¹ Åtgärder utanför den operationella verksamheten (hit räknas påverkan av finansnetto) som ökar kassaflödet ligger utanför denna uppsats och kommer utöver en kort diskussion i avsnitt 3.5 inte ytterligare behandlas.

Den operationella verksamheten kan brytas ned i olika aktiviteter som påverkar kassaflödet. *Pro primo* avgör företagets försäljningsvolym och vinstmarginal storleken på intäkter och kostnader. Dessa i sin tur kan dels betalas kontant, eller på kredit genom att kortsiktiga skuldförbindelser uppkommer i form av kundfordringar och leverantörsskulder. Inköpta insatsvaror kan också ligga i lager innan de omvandlas till likvida medel genom bearbetning, försäljning och betalning. Kassaflödet från företagets operativa verksamhet påverkas av (1) storleken på den kontanta betalningen från kunder och till leverantörer, (2) kundfordringar och leverantörsskulders storlek samt (3) hur mycket kapital som är bundet i lager (Lee 1983).

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

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



Figur 2: Cash Conversion Cycle. Källa: Richards & Laughlin (1980).

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

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

3.2.1. Kommentarer

Ett ökat kassaflöde från den operativa verksamheten ger positiva effekter för verksamheten och sänder positiva signaler till kapitalmarknaden genom kassaflödesanalysen. Det sätt att öka kassaflödet som inte är direkt avhängigt företagets affärs- och produktionsstrategier är minskning av kapitalbindningen. Vilka effekter detta kan få för kapitalmarkandens perceptioner skall diskuteras i avsnitt 3.4. För verksamhetens del består de goda effekterna i ökad självfinansieringsgrad och minskade kapitalkostnader. Kapitalbindningen kan också ha andra effekter på resultatet. Detta skall behandlas i det härpå följande avsnittet.

3.3. Kapitalbindningens betydelse för verksamheten

CCC innebär en kapitalbindning som ger upphov till rörelsekapital. Storleken på kapitalbindningen kan uppskattas som längden på CCC multiplicerat med omsättningen per dag³ (Eljelly 2004). Den del av omsättningstillgångarna (lager och kundfordringar) som inte finansieras med räntefria skulder (leverantörsskulder) måste finansieras med räntebärande skulder eller eget kapital (Shin & Soenen 1998). Rörelsekapitalet som uppstår genom kapitalbindningen har därmed en kapitalkostnad motsvarande den för finansiering genom främmande och eget kapital (Eljelly 2004), vilken kan uttryckas som den vägd kostnaden för eget och främmande räntebärande kapital (WACC)⁴. Kostnaden för kapitalbindningen i CCC kan därmed schabloniskt uppskattas som:

$$\left(\frac{\text{Omsättning}}{365} \times \text{CCC} \right) \text{WACC} \left. \vphantom{\left(\frac{\text{Omsättning}}{365} \times \text{CCC} \right)} \right\} \text{schablonkostnad för kapitalbindningen}$$

bundet rörelsekapital vägd kapitalkostnad

Figur 3: Schablonisk uppskattning av kapitalbindningen och dess kostnad.

Eftersom storleken på kapitalbindningen beräknas med omsättningen som en parameter så ges förhållandet att tillväxt ger en större kapitalbindning och därmed kräver ett ökat kassaflöde från den operativa verksamheten alternativt ökad extern finansiering. Detta faktum är viktigt att beakta i en expansion då risken annars finns för att hamna i illikviditet (se exempelvis Gulati & Zantout 1997 där detta är en bärande premiss). En minskning av kapitalbindningen innebär att företaget kan finansiera investeringar med bibehållen skuldsättningsgrad.

³ Uppskattningen är mycket schabloniserad då den förutsätter att kapitalbindningen är jämt fördelad över verksamhetsåret. Justeringar kan därmed behöva göras för säsongvariationer.

⁴ WACC = Weighted Average Cost of Capital. Detta är ett uttryck för summan av den kapitalavkastning långivare och investerare kräver. Se exempelvis Hamberg (2001) för en vidare diskussion.

En empirisk undersökning pekade på att den delen av CCC av störst betydelse för dess längd var lagerbindningen (Besley & Meyer 1987 ur Lyroudi & Lazaridis 2000). Notera att denna enligt figur 2 utgörs av den totala tiden varan ligger i lager minskat med leverantörskreditens längd. Detta antyder att åtgärder i syfte att frigöra kapital bör fokusera på att minska lagerbindningen. Detta gäller dock under antagandet att möjligheterna att tänja på leverantörskrediter är relativt begränsade – något som inte gäller för exempelvis Grekland, där istället kundfordringar utgör den viktigaste delen (Lyroudi & Lazaridis 2000).

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

En förhärskande uppfattning har länge varit att en längre CCC – *ceteris paribus* – innebär högre lönsamhet – alltså att de positiva resultateffekterna av en kapitalbindning systematiskt överstiger de negativa (Shin & Soenen 1998). Denna uppfattning har empiriskt testats på senare tid och resultaten har snarare visat på ett *negativt* samband mellan längden på CCC och lönsamheten (Shin & Soenen 1998, Lyroudi & Lazaridis 2000, Deloof 2003, Eljelly 2004). Detta innebär att företaget kan maximera värdet till aktieägarna genom att minimera kapitalbindningen (Deloof 2003). Åtgärder för att öka kassaflödet genom minskad kapitalbindning behöver alltså inte innebära att lönsamheten urholkas.

3.3.1. Kommentarer

Kapitalbindningen påverkar resultatet både negativt genom en ökad kapitalkostnad och positivt genom att stimulera omsättningen. Som påpekats har dock Deloof (2003) med andra funnit ett empiriskt samband som indikerar att minskad kapitalbindning regelmässigt påverkar resultatet positivt – de goda effekterna verkar överstiga de negativa. Som nämnts finns två incitament för att öka kassaflödet genom minskad kapitalbindning. De positiva effekterna för verksamheten är det ena. Det andra är en förbättrad kassaflödesanalys. Betydelsen av en sådan skall diskuteras i nästa avsnitt.

3.4. Kassaflödesanalysens betydelse för extern finansiering

En ekonomis kapitalmarknader syftar till att allokera de knappa resurserna på ett effektivt sätt bland konkurrerande alternativ. Förutsättningen för att detta kan göras är förekomsten av beslutsrelevant finansiell rapportering. Eftersom den mängd information om ett företags förhållanden som potentiellt kan rapporteras är mycket stor måste regleringen identifiera vilken information som är av störst betydelse för en effektiv kapitalallokering (Cheng et al. 1997). Ett företag söker två huvudtyper av extern finansiering på kapitalmarknaderna: riskvilligt kapital från investerare och räntebärande kapital från kreditgivare. Kapitalmarknadernas aktörer använder finansiell information om företaget för att fatta sina investerings- respektive lånebeslut. Den finansiella informationen består av årsredovisningens rapporter såsom resultaträkning, balansräkning och kassaflödesanalys (Alexander et al. 2003).

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

Kassaflödesbaserad redovisning har historiskt haft sina främsta förespråkare i forskarna Lee och Lawson. De har argumenterat för obligatorisk kassaflödesrapportering mot bakgrund av den ökade användarnytta och relevans som de ansåg en sådan skulle ge (Ashton 1976). Kassaflödet ansågs vara det mest väsentliga faktorn för företagets operationer och därmed också att resultat- och balansräkningarna inte försåg användare av den externa rapporteringen med tillräcklig information för deras beslut (Lee 1972). Traditionell redovisning baserad på periodiserade inkomster och utgifter allokerade med matchningsprincip ansågs vara alltför beroende av subjektiva bedömningar – vilket skapar begränsningar i dess relevans. Kassaflödesbaserad redovisning skulle innebära att problem kopplade till allokeringsfrågor, såsom exempelvis uppskattning och fördelning av kostnader för värdeminskning, kunde undvikas (Lee 1978).

Sedan mitten på 1980-talet har redovisningsvärlden kunnat bevittna en ökad betydelse för kassaflödesbaserad redovisning. 1988 publicerade FASB rekommendationen *SFAS 95: Cash Flow Statements* med krav på kassaflödesrapportering i USA, och IASC uttryckte motsvarande krav 1992 genom publiceringen av *revised IAS 7: Cash Flow Statements* – vilket därmed även gav genomslag för kassaflödesanalysen i de länder som utformar sin reglering med beaktande av IAS (Kinnunen & Koskela 1999). I Sverige gäller enligt ÅRL 2:1 § att en finansieringsanalys skall ingå i årsredovisningen för stora företag och/eller för noterade företag. Enligt FAR: s *Vägledning om årsredovisning i aktiebolag* uppfylls detta krav genom en kassaflödesanalys. Upprättandet av kassaflödesanalysen

behandlas av *RR 7: Redovisning av kassaflöden*, vilken överensstämmer med IAS 7 i allt väsentligt.

Enligt Charitou & Ketz (1991) bygger reglering om att kassaflödesanalysen skall ingå som obligatorisk del i den finansiella rapporteringen på två fundamentala antaganden; att historiska kassaflöden tillsammans med övrig information är användbara för att uppskatta framtida kassaflöden, samt att kassaflödesanalysen innehåller kompletterande information som inte återfinns i de andra finansiella rapporterna. Det första antagandet har styrkts av exempelvis Jones & Widjaja (1998), och även antagandet att kassaflödesanalysen innehåller information utöver den som återfinns i resultat- och balansräkningarna har funnit empiriskt stöd (Ali & Pope 1995).

Ett grundläggande argument för reglerad kassaflödesrapportering har alltså varit kassaflödets högre informationsvärde för externa användare *vis-à-vis* traditionell rapportering. Dess förespråkare har pekat på de inneboende begränsningar i resultatbaserad redovisning som kassaflödesbaserad redovisning undviker (se Lee 1972 och 1978, Ashton 1976). Resultaträkningen visar visserligen kassaflödet i form av intäkter och kostnader, men innehåller även intäkter och kostnader som inte är knutna till något reellt kassaflöde. De senare är istället byggda på subjektiva uppskattningar (Rappaport 2002). Resultaträkningens betoning på historiska händelser tillsammans med den flexibilitet att påverka det redovisade resultatet som redovisningsregleringen medger gör att många analytiker anser kassaflöde vara en bättre indikator på företags situation än redovisat resultat (Cheng et al. 1997). Under förutsättning att kassaflöde är ett bättre mått än redovisat resultat på ett företags prestationer kan också kassaflödesanalysen antas vara mer relevant för externa intressenter än resultaträkningen. Detta stöds av en empirisk undersökning, där kassaflödet från den operativa verksamheten ansågs ha större informationsvärde än rörelseresultatet (Jones et al. 1995).

Empiriskt har visats att kassaflödesanalysen är beslutsrelevant för såväl lånebeslut som investeringsbeslut (Lee 1981). För *lånebeslutet*, som grundas på en bedömning av ett företags kreditvärdighet, har empiriska studier pekat på att bedömningarna hade större tendens att vara korrekta om de baserades på kassaflöden. Detta indikerar att kassaflödesanalysen utgör ett bättre bedömningsunderlag än resultat- och balansräkningarna för bankers lånebeslut (Sharma & Iselin 2003). För *investeringsbeslutet* utgör kassaflödet från den operativa verksamheten ett *alternativt* sätt att utvärdera ett företags förmåga att generera framtida avkastning på investeringen i dess aktier (Cheng et al. 1997). Under de senaste åren har kassaflödesbaserade värderingsmodeller fått alltmer ökad användning. Denna utveckling har möjliggjorts genom att SFAS 95 och IAS 7 gett uniforma regler för hur kassaflödet från den operativa verksamheten skall presenteras. Kassaflödesbaserad värdering innebär ett bra komplement till traditionell värdering då kassaflödet som mått är mindre subjektivt än redovisat resultat. Kassaflödesbaserad värdering blir särskilt relevant då analysobjekten kännetecknas av en negativ resultatutveckling och hög skuldsättning (DeFond & Hung 2001).

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

3.4.1. Kommentarer

Kassaflödet som mått på företagets prestationer har ett antal fördelar jämfört med traditionella redovisningsmått. Detta har föranlett att de flesta länder har numera krav på kassaflödesanalysen som del av den externa rapporteringen. Forskningen har visat att kassaflödesanalysen och kassaflödesbaserad värdering fått en allt större roll som värdefullt komplement till den övriga redovisningen för investerings- och lånebeslutet. En positiv kassaflödesanalys är alltså tillsammans med de övriga finansiella rapporterna av stor betydelse för företagets möjligheter till extern finansiering.

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

3.5. Åtgärder för att öka kassaflödet

Ett företags kassaflöde kan förutom att ökas genom den operativa verksamheten, även ökas genom investeringsverksamheten och den finansiella verksamheten. Detta kan ske genom exempelvis *sale and leaseback* av anläggningstillgångar eller genom att öka den externa finansieringen. Sådana åtgärder innebär dock inga reella förändringar av affärsprocessen – de har inga bestående effekter på kassaflödet. Kassaflödet kan också ökas genom att inflödet från de finansiella tillgångarna överstiger utflödet för skulderna, även detta område ligger utanför affärsprocessen. Dessa åtgärder är av mindre intresse för en extern intressent och tyngdpunkten i en analysituation ligger istället på kassaflödet från den operativa verksamheten (se exempelvis Cheng et al. 1997, Jones et al. 1995).

Kassaflödet från den operativa verksamheten är beroende av följande faktorer:

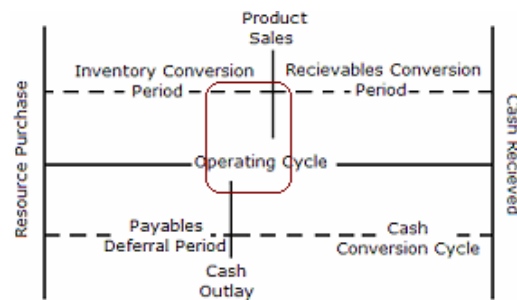
- Omsättningens och rörelsekostnadernas storlek samt dessas fördelning på kontanter respektive kundfordringar och leverantörsskulder, samt
- lagrets storlek och dess omsättningshastighet.

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

benämns *Working capital management*. Detta syftar till att minska rörelsekapitalet, dvs. att minska kapitalbindningen i lager och kundfordringar samt öka finansieringen genom leverantörsskulder. Samtliga dessa åtgärder kortar längden på CCC och ökar kassaflödet från den operativa verksamheten (Deloof 2003). Dessa tre områden för Working capital management kommer behandlas i det följande genom att deras förhållande till CCC belyses tillsammans med olika sätt att påverka dess kapitalbindning. För uppsatsens syfte kommer varje område att indelas i olika styrningsnivåer, vilka kommer hierarkiskt behandlas.

3.5.1. Lagers del av kapitalbindningen

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

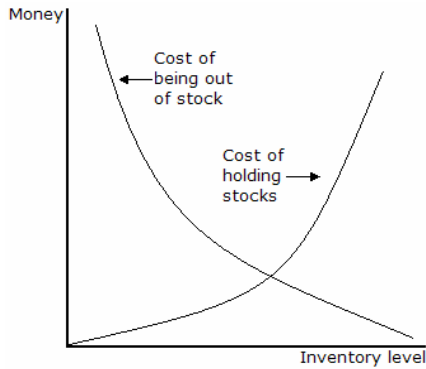


Figur 4: Lager i CCC. Källa: Richards & Laughlin (1980), modifierad.

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

En första nivå av lagerstyrning kan vara inventering och klassificering i syfte att upptäcka onödig lagerföring. En sådan åtgärd kan avslöja att vissa varor har alltför låg omsättningshastighet för att motivera lagerföring, eller inte medför några risker för produktion eller försäljning om de inte lagerförs (Holdren & Hollingshead 1999).

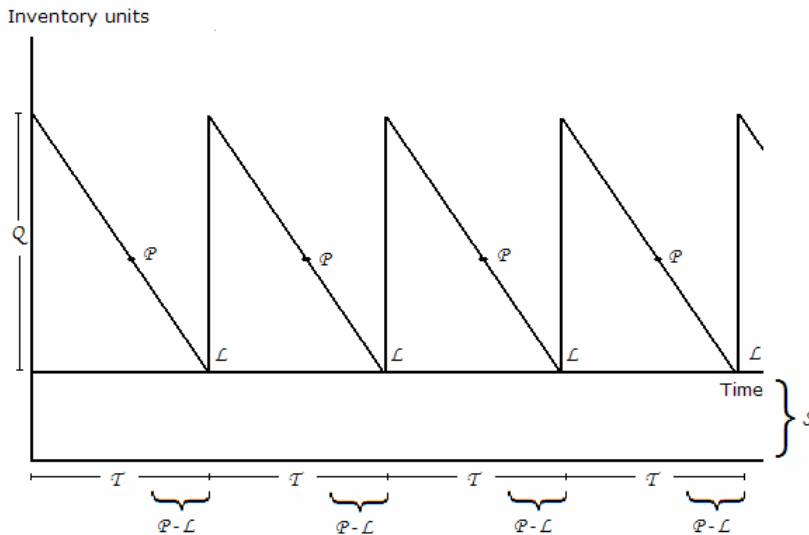
En andra nivå av lagerstyrning tar fasta på att kapitalbindningen anses ha både negativa och positiva effekter. Det förutsätts finnas en teoretisk optimal nivå på lagrets storlek för varje lagerförd enhet, vilket kan illustreras enligt följande:



Kostnaden för kapitalbindningen vägs mot kostnaden för att sakna varan när den behövs. Den förra kan uppskattas som kostnaden för att finansiera rörelsekapitalet motsvarande lagret, den senare baseras på en uppskattning av förlorad omsättning eller kostnaden för avstannad produktion.

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

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



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

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

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

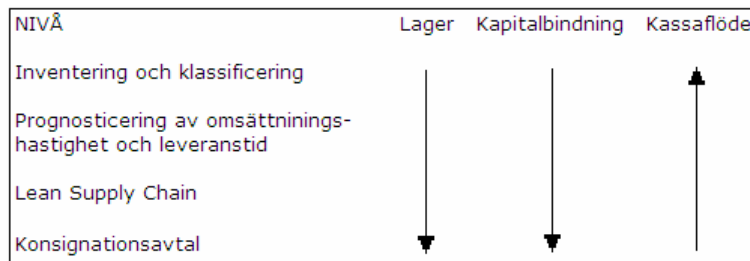
Styrningsnivån ovan är känslig för avvikelser från prognoserna, och risken måste kompenseras genom ökad kapitalbindning i ett buffertlager. Ett sätt att försöka undvika detta problem är att söka styra lagret mindre utifrån prognostiseringar och mer utifrån den momentana efterfrågan. Ett mer förfinat sätt att bestämma lagrets optimala storlek är då *Lean Supply Chain*. Denna tredje nivå av lagerstyrningen, som utvecklats för att möta problemet med lagerhantering när produktlivscyklerna blir allt kortare, har pekats ut som en av förklaringarna till japansk internationell konkurrenskraft (Rafuse 1996, Towill & De Vecchio 1994).

Genom att skifta lagerinköpen från större partier till mindre partier med högre leveransfrekvens kan lagrets omsättningshastighet ökas och kapitalbindningen minskas. Genom att lagret styrs mer direkt av kundernas efterfrågan kan mindre kvantiteter hållas i lager och andelen varor med låg omsättningshastighet minskas. Den befarade risken att ett mindre lager skall bilda flaskhalsar har motbevisats av empiriska jämförelser mellan amerikanska och japanska företag. Dessa har visat att de senare inte råkar ut för detta oftare än de förra, trots att de har mindre buffertlager (Liker & Wu 2000). Metoden kräver olika nivåer av IT-stöd för att följa marknaden och leverantörer, beroende på komplexiteten i företagets produktionsprocess (Sidney 2003).

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

3.5.1.1. Sammanfattning

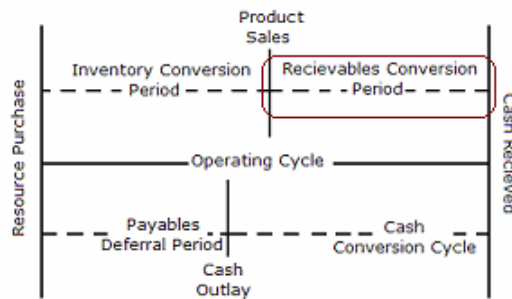
Holdren & Hollingshead (1999) och Firth (1976) förutsätter att en viss lagernivå är nödvändig. Rafuse (1996) ser däremot en minimering av varulagret mot noll som en fråga av effektivisering av företagets operationer, som utöver att frigöra kassaflöde också förändrar företagets allmänna kostnadsstruktur. Som nämnts har empiriska undersökningar visat att åtgärder för att minska CCC genom bl.a. mindre lager generellt inte verkar påverka lönsamheten negativt (se bl.a. Shin & Soenen 1998, Lyrودي & Lazaridis 2000). Konsignationslager innebär att lagerföringen helt kan upphöra genom att båda kurvorna i cost-benefit modellen avtalas bort.



Figur 7: Sammanfattning av lagerstyrningsnivåer.

3.5.2. Kundfordringars del av kapitalbindningen

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



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

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

$$\text{Tid mellan försäljning och delgivning av faktura} + \frac{\text{Genomsnittliga kundfordringar} \times 365}{\text{Fakturerad försäljning}}$$

Figur 9: Receivables Conversion Period i CCC.

Denna totala tid är beroende av faktorerna:

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

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

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

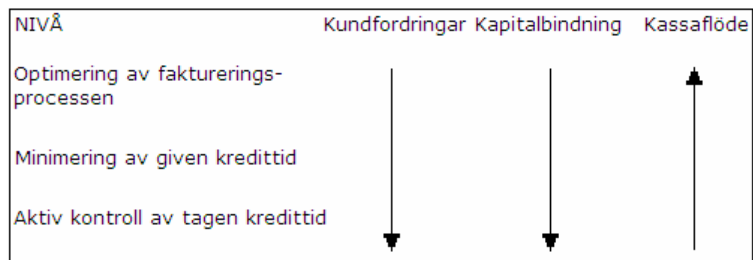
som ett konkurrensmedel som bland annat möjliggör för kunderna att kontrollera kvaliteten innan betalning (Deloof & Jegers 1996, Long et al. 1994). Firth (1976) förespråkar därför en aktiv avvägning mellan fördelarna och nackdelarna, något som enligt exempelvis Deloof (2003) inte är nödvändigt. Det senare förutsätter då att de positiva effekterna av en minskad kapitalbindning regelmässigt överstiger de marginella negativa effekterna på omsättningen.

Enligt Firth (1976) måste en generell kundkreditpolicy utformas eftersom det vore alltför resurskrävande att utforma individuella kreditvillkor för alla kunder, dessutom kan en uppgift om kreditvillkor behöva finnas i företagets offerter. Den lämnade kundkreditens (inklusive kassarabatter) påverkan på omsättningen är avhängigt kreditelasticiteten⁵ på företagets produkter. Policyn bör därför fastställas utifrån en känslighetsanalys av olika variabler som påverkar marknadsefterfrågan. Svagheterna i detta förfaringssätt är den uppenbara risken för felbedömningar av marknadens reaktioner, samt marknadens reaktionströghet. Dessutom kan företagets möjligheter att avvika från en branschstandard kan vara begränsad (Ibid.). Som nämnts har flera empiriska undersökningar indikerat att den negativa effekten på lönsamheten av en kortare kundkreditid är tveksam (se bland annat Deloof 2003, Shin & Soenen 1998).

En diskrepans mellan lämnad och faktisk kundkredit innebär en ökad kapitalbindning, och en minskning av denna skulle öka kassaflödet. Den sista styrningsnivån innebär därför att ett effektivt kontrollsystem finns för att tillse att kundfordringarna som inte betalas i tid upptäcks och att kundkreditpolicyn konsekvent tillämpas av företaget och respekteras av kunderna (Woodward 1976, Firth 1976). En optimering av kontrollsystemet tillsammans med faktureringsystemet skulle möjliggöra att kapitalbindningen kan minskas utan att ändra den givna kundkreditiden, med de negativa effekter en sådan ändring eventuellt skulle medföra.

3.5.2.1. Sammanfattning

De olika nivåerna på styrningen av kundfordringarna som sträcker sig från optimering av faktureringsprocessen till aktiv kontroll av tagen kreditid. En förflyttning mot en högre nivå innebär att allt mindre kapital binds och att kassaflödet ökar allt mer. Firth (1976) och Deloof (2003) förespråkar olika miniminivåer på kredittiden men båda ställningstagandena förutsätter att en aktiv kreditpolicy för att minska kapitalbindningen.

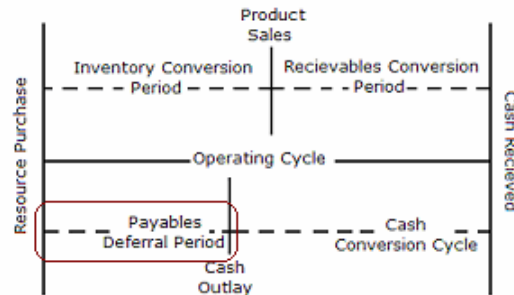


Figur 10: Styrning av kundfordringar.

⁵ Detta tolkas av uppsatsförfattarna som den procentuella förändringen av den efterfrågade kvantiteten på företagets varor då given kundkreditid förändras med en procent.

3.5.3. Leverantörsskulders del av kapitalbindningen

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



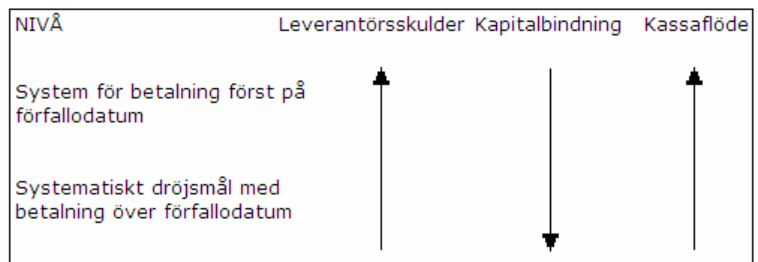
Figur 11: Leverantörsskulder i CCC. Källa: Richards & Laughlin (1980), modifierad.

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

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

3.5.3.1. Sammanfattning

Systematisk betalning först på förfalldatum innebär att leverantörsskuldernas finansiering ökar och kapitalbindningen minskar med ett ökat kassaflöde som följd. Denna effekt ökar ytterligare på nästa nivå där betalning systematiskt sker efter förfalldatum.



Figur 12: Styrning av leverantörsskulder.

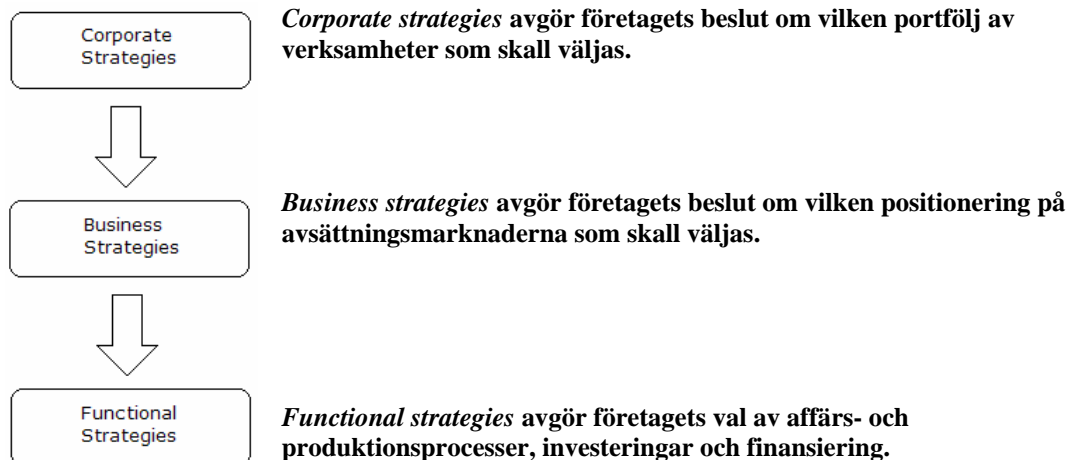
3.5.4. Kommentarer

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

3.6. Prioriteringar och strategi

Varje produktmarknad präglas av asymmetrisk information och heterogent distribuerade resurser. Dessa kan exploateras av företagen för att nå konkurrensfördelar och skapa vinster. Varje företag väljer strategier för hur detta skall göras (Hamberg 2001).

Varje företag som formulerar sin strategi möter problemet med att dess resurser är begränsade. Varje företag har en unik uppsättning materiella och immateriella resurser till buds och dessa dikterar dess reella möjligheter att förverkliga olika strategier (Collis & Montgomery 1997). Ett företags strategi är en övergripande plan som integrerar företagets mål, begränsningar och aktiviteter till en helhet. En lyckad strategi allokerar företagets resurser på ett sätt som maximerar dess möjligheter att nå de mål som satts upp (Mintzberg & Quinn 1991). Enligt Mintzberg (1994) kan företagets strategier ordnas hierarkiskt efter företagets organisation:



Figur 13 Mintzbergs (1994) organisationella hierarki av strategier.

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

olika strategier som står företaget till buds. Uppmärksamheten på denna åtgärd styrs därmed av prioriteringarna som måste göras givet begränsningen i resurser. Alla företag har en unik uppsättning resurser och måste därför utforma unika strategier (Collis & Montgomery 1997). Olika företag betraktar därför kapitalbindningens betydelse olika.

Företagets val av strategi återspeglar vad som prioriteras. Prövning av prioriteringarna och omprioriteringar behöver dock inte ske kontinuerligt. Empiriskt har visats att strategiska förändringar ofta är oregelbundna och sker *ad hoc*. De är ofta stabila över långa perioder, med plötsliga och drastiska förändringar snarare än kontinuerliga och små (Mintzberg 1994).

3.6.1. Kommentar

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

3.7. Sammanfattning

Ett ökat kassaflöde från den operativa verksamheten ger positiva effekter för verksamheten och sänder positiva signaler till kapitalmarknaden genom kassaflödesanalysen. Det sätt att öka kassaflödet som inte är direkt avhängigt företagets affärs- och produktionsstrategier är minskning av kapitalbindningen. Kapitalbindningen minskar självfinansieringsgraden och påverkar företagets resultat både negativt genom en ökad kapitalkostnad och positivt genom att stimulera omsättningen. Forskningen har funnit ett empiriskt samband som indikerar att de goda resultateffekterna av minskad kapitalbindning regelmässigt verkar överstiga de negativa resultateffekterna. Ökat kassaflöde genom minskad kapitalbindning ger också en förbättrad kassaflödesanalys. Kassaflödesanalysen har i vissa avseenden högre informationsvärde än de övriga rapporterna och forskningen har visat att kassaflödesanalysen och kassaflödesbaserad värdering fått en allt större roll som värdefullt komplement till den övriga redovisningen för investerings- och lånebeslutet. En positiv kassaflödesanalys är därför av stor betydelse för företagets möjligheter till extern finansiering. Kassaflödet i den operativa verksamheten kan ökas genom att minska kapitalbindningen. Detta i sin tur görs genom olika åtgärder för att styra storleken på lager, leverantörsskulder och kundfordringar. Varje område kan påverkas i olika uträkning och på olika nivåer. Vilket område företaget arbetar med och på vilken nivå bestäms av hur företaget strategiskt prioriterar en minskning av kapitalbindningen. Denna prioritering görs utifrån företagets bedömningar av hur viktig en minskad kapitalbindning är för verksamheten samt hur viktig kassaflödesanalysen är för att täcka behovet extern finansiering. Varje företag har en unik strategi.

4. Empiri

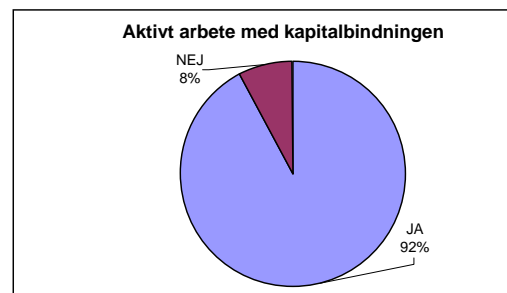
4.1. Inledning

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

4.2. Bedrivs aktivt arbete och varför?

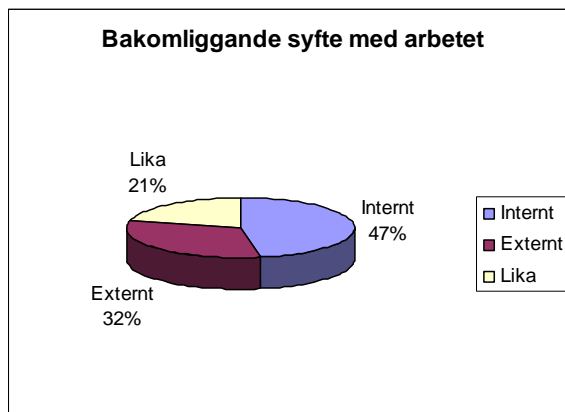
Den första frågan undersökningen sökte besvara var om de undersökta företagen prioriterade aktivt arbete för att påverka kassaflödet genom minskad kapitalbindning. Undersökningen tog därför sin utgångspunkt i att fråga respondenterna om de ansåg sig aktivt arbeta med att minska sin kapitalbindning:

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



Figur 14: Aktivt arbete med kapitalbindning.

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

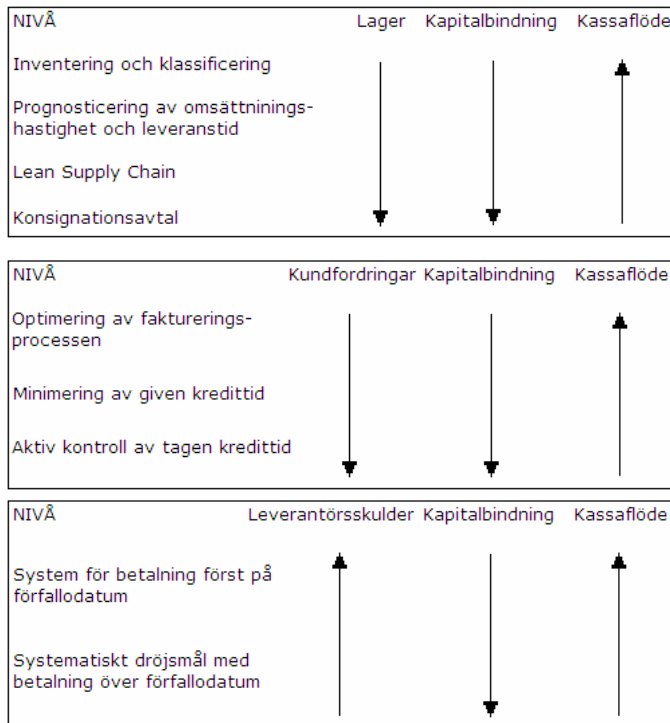


Figur 15: Bakomliggande syfte.

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

4.3. Det aktiva arbetet: områden och styrningsnivåer

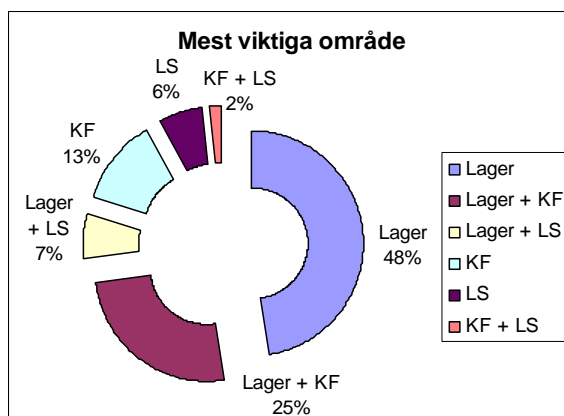
I teorin har utifrån CCC-modellen tre olika områden identifierats för arbete med kapitalbindningen: lager, kundfordringar och leverantörsskulder. I teoriavsnittet beskrivs också att varje område kan bearbetas på olika styrningsnivåer. Alla företag måste hantera sitt rörelsekapital, med ambitionerna med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



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

Figur 16: Styrningsnivåer för (uppifrån och ned) lager, kundfordringar och leverantörsskulder.

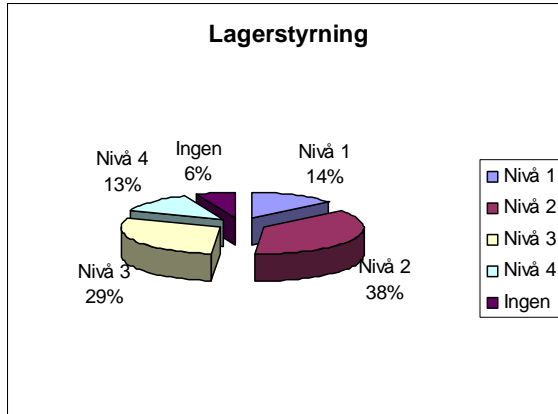
Denna del av undersökningen koncentrerade sig på att se inom vilka områden och på vilka nivåer för varje område respondenterna arbetade med sin kapitalbindning:



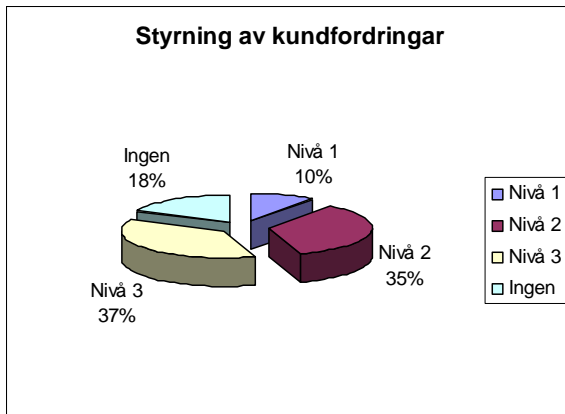
Figur 17: Mest viktiga område.

Vid frågan om vilket som ansågs vara det mest viktiga området att arbeta med svarade en klar majoritet lager, antingen ensamt eller tillsammans med något annat område. Leverantörsskulder ansågs minst viktigt. 48 % ansåg att lagret ensamt utgjorde det absolut viktigaste området för att minska kapitalbindningen, medan endast 6 % ansåg detta vara fallet för leverantörsskulder.

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



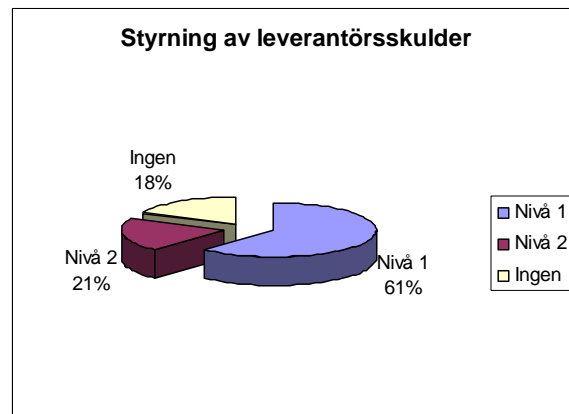
Figur 18: Lagerstyrning.



Figur 19: Styrning av kundfordringar.

För *kundfordringar* utgör nivå tre – aktiv kontroll av tagen kredittdid – den vanligaste styrningsnivån. Detta innebär att 37 % av företagen uppnår den högsta nivån enligt vår indelning. En betydligt högre andel än vad som gällde för lager – 18 % – arbetar inte aktivt alls med området. Nivå två innebär utöver en optimering av faktureringsystemet att given kredittdid minimeras, denna nivå nås av 35 %.

Den klart dominerande nivån för styrning av *leverantörsskulder* är nivå ett – aktiv styrning som innebär att betalning sker först på förfalldatum. Ett betydligt mindre antal når nivå två. Detta motiveras av flertalet respondenter som en fråga om ”fair play”. Många väljer alltså att inte utnyttja möjligheterna att nå nivå två – att systematiskt dra ut på betalning över förfalldatum – utifrån etiska hänsyn. Liksom fallet för kundfordringar arbetar 18 % av respondenterna inte aktivt med området över huvud taget.



Figur 20: Styrning av leverantörsskulder.

4.3.1. Styrningsnivå och branschtillhörighet

Det kan tänkas vara fallet att den bransch ett företag tillhör påverkar dess val av område för och nivå på arbetet med kapitalbindningen. Branscher varierar ifråga om produkter, produktionsprocesser, koncentration och kutym. Dessa faktorer kan avgöra företagets begränsningar och resurser och därmed påverka dess funktionella strategi. Därför skall nu undersökas om ett samband verkar finnas mellan bransch och styrningsnivå, samt i så fall försöka förklara detta.

Inom vissa branscher verkar finnas en korrelation mellan nivån på arbetet med kapitalbindningen och branschtillhörighet. Exempelvis uppvisar livsmedels- och dryckesbranschen (SNI 15) och motorfordonsbranschen (SNI 34) hög korrelation mellan bransch och nivå på kapitalbindningsstyrningen – respondenterna i dessa branscher uppvisar liknande struktur på styrningsnivåerna. För andra branscher verkar inte någon korrelation finnas – nivåerna är spridda mellan respondenterna. Detta är fallet för exempelvis möbeltillverkningsbranschen (SNI 36).

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

LAGER			
SNI	Bransch	L2	L3
15	Livsmedel och dryckesvarufremställning	56%	12%
34	Tillverkning av motor- och släpfordon, påhängsvagnar	12%	50%
KUNDFORDRINGAR			
SNI	Bransch	KF0-1	KF2-3
34	Tillverkning av motor- och släpfordon, påhängsvagnar	75%	25%
28	Tillverkning av metallvaror utom maskiner och apparater	0%	100%
LEVERANTÖRSSKULDER			
SNI	Bransch	LS2	
34	Tillverkning av motor- och släpfordon, påhängsvagnar	50%	
28	Tillverkning av metallvaror utom maskiner och apparater	20%	

Figur 21: Kontrasterande mönster av nivåer i olika branscher.

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

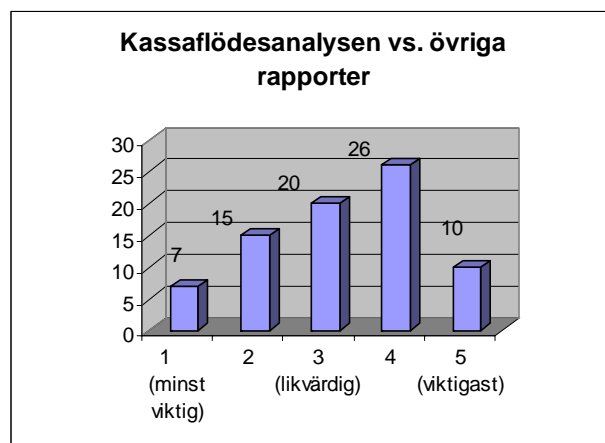
utgör den dominerande nivån. I vissa branscher - som för fordonstillverkning (SNI 34) - finns få och starka kunder. Samtidigt finns många och små underleverantörer. Enligt respondenterna minskar detta möjligheterna att styra kundfordringar samtidigt som hårda villkor från kunder tvingar företagen att systematiskt dras över på betalningarna till sina underleverantörer. I andra branscher – som för tillverkning av vissa metallvaror (SNI 28) – kan antalet kunder vara större och tendensen större att styra kundfordringar samtidigt som tendensen är mindre att dra över på betalningen till leverantörer. Dessutom framgår det av respondenternas svar att olika branscher har olika kutym för kredittider och betalning. En fullständig sammanställning av respondenternas antal, bortfall och svar fördelat efter bransch återfinns i bilaga 1.

4.5. Upplevs kassaflödesanalysen som viktig?

Den avslutande delen av undersökningen analyserade hur viktig kassaflödesanalysen uppfattades vara för extern finansiering – relativt de andra finansiella rapporterna. Arbete med minskad kapitalbindning ger ett direkt avtryck i kassaflödesanalysen – och denna finansiella rapport har som visats fått ökad betydelse för kapitalmarknadens perceptioner. Det kan därför vara intressant att undersöka respondenternas syn på denna rapport.

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

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



Figur 22: Kassaflödesanalysens upplevda relativa betydelse.

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

	Antal	medel	q1	q2	q3
LIKA	15	3,3	3	3	4
EXTERNT	23	3,7	3	4	4
INTERNT	34	3	2	3	4
ALLA	72	3,3	2	3	4

Figur 23: Upplevd betydelse av kassaflödesanalysen och bakomliggande syfte.

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

4.5.1. Kassaflödesanalysens upplevda betydelse och branschtillhörighet

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

SNI	Bransch	1	2	3	4	5
15	Livsmedel och dryckesvarufremställning	13%	31%	19%	31%	6%
25	Tillverkning av gummi och plastvaror	10%	30%	10%	40%	10%
36	Tillverkning av möbler	10%	20%	30%	30%	10%

Figur 24: Branschtillhörighet och kassaflödesanalysens upplevda betydelse.

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

4.6. Sammanfattning

Sammantaget pekar de empiriska resultaten på följande tendenser:

- 92 % av de 78 respondenterna ansåg sig arbeta aktivt med att öka sitt kassaflöde genom att minska sin kapitalbindning.
- Fördelningen mellan att arbeta med kapitalbindningen utifrån syfte att a) minska kapitalkostnaderna och öka självfinansieringsgraden och b) öka möjligheterna till extern finansiering är relativt jämn, med viss övervikt för det förra. En klar skiljelinje finns.
- Majoriteten anser lagret vara det viktigaste området att arbeta med, medan leverantörsskulder anses som minst viktigt. För både kundfordringar och leverantörsskulder arbetar 18 % av respondenterna inte aktivt alls med området – medan motsvarande siffra för lager endast är 6 %.
- För lagerstyrningen dominerar nivå 2 – styrning utifrån prognostisering av omsättningshastighet och leveranstid – med 38 %, följt av nivå 3 – Lean Supply Chain – med 29 %.
- För styrning av kundfordringar är den högsta nivån – aktiv kontroll av tagen kredittid – vanligast förekommande med 37 %. Tätt därefter följer nivå 2 – minimering av given kredittid – som återfinns hos 35 %.
- För styrning av leverantörsskulder finns en klar dominans (61 %) av den första nivån – betalning först på förfallodatum – över nivå 2 – systematisk betalning efter förfallodatum. Detta motiveras av respondenterna i termer av ”fair play” – alltså utifrån etiska beaktanden.
- Majoriteten av företagen ansåg kassaflödesanalysen som minst lika viktig eller viktigare än de övriga finansiella rapporterna för extern finansiering. Dock var uppfattningarna spridda bland respondenterna.
- De företag som angett sig främst arbeta utifrån externa hänsyn var de som ansåg kassaflödesanalysen vara viktigast. Minst viktig ansågs den vara av dem som angett interna hänsyn som viktigast.
- För vissa branscher verkar en viss korrelation finnas mellan styrningsnivå och branschtillhörighet.
- Någon korrelation mellan branschtillhörighet och uppfattning om kassaflödesanalysens relativa betydelse verkar inte finnas.

5. Analys

5.1. Inledning

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

5.2. Valet att aktivt minska kapitalbindningen

Undersökningen visar att en överväldigande majoritet (92 %) av respondenterna ansåg sig arbeta aktivt med att minska sin kapitalbindning. Detta är således en viktig prioritering hos de stora svenska tillverkande aktiebolagen, av skäl som skall analyseras framgent. Enligt Collis & Montgomery (1997) har alla företag har en unik och begränsad uppsättning resurser och måste därför utforma unika strategier – det som är en självklar prioritering för ett företag behöver inte vara det för ett annat. De åtta procent av respondenterna som valt att inte aktivt arbeta med sin kapitalbindning har gjort en annan bedömning av hur viktig en minskad kapitalbindning är för verksamheten, behovet av extern finansiering, samt hur viktig kassaflödesanalysen är för att täcka behovet extern finansiering.

För de 92 % av respondenterna som anser sig aktivt arbeta med sin kapitalbindning har i teorin en indelning gjorts i två huvudsakliga underliggande syften: interna och verksamhetsknutna respektive externa knutna till en förbättrad kassaflödesanalys. Bland de 92 procenten är fördelningen mellan de som främst betonar interna och de som, betonar externa skäl relativt jämn, med viss övervikt för det förra. Det interna syftet består enligt Eljelly (2004) i att den minskade kapitalbindningen gör att självfinansieringen ökar medan kapitalkostnaderna för finansiering med främmande och eget kapital minskar. Det externa skälet består i att den minskade kapitalbindningen ökar kassaflödet från den operativa verksamheten i kassaflödesanalysen vilket kan ge ökade möjligheter till extern finansiering (Cheng et al. 1997). Som nämnts är dock dessa båda effekter två sidor av samma mynt, men skiljelinjen går mellan att antingen betona resultatet ("minskad kapitalbindning ger ökat kassaflöde ger minskade kapitalkostnader") eller att betona kassaflödet *per se* ("minskad kapitalbindning ger ökat kassaflöde ger förbättrad kassaflödesanalys"). Det är här intressant att se att båda synsätten finns tydligt representerade, tillsammans med en medelväg – en femtedel av respondenterna anser interna och externa syften som lika viktiga.

5.3. Valet av områden och nivåer för arbetet

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

5.3.1. Lager

Av respondenterna anser majoriteten att lagret är det viktigaste området att arbeta med. Detta överrensstämmer med teorin, som också pekat på detta område som det viktigaste (se Lyroudi & Lazaridis 2000). Det är de högre nivåerna 2 och 3 – *Styrning utifrån prognostisering av omsättningshastighet och leveranstid* respektive *Lean Supply Chain* – som dominerar (67 % av respondenterna når någon av dem). Dessa två nivåer utgör dock två skilda sätt att betrakta lagret. Den första av de två tar fasta på att kapitalbindningen också kan ha positiva effekter och förutsätter att ett en viss lagerhållning motsvarande buffertlager är nödvändig (Firth 1976). Den andra – *Lean Supply Chain* – söker istället utifrån efterfrågan minimera lagret mot noll (Towill & De Vecchio 1994). Valet mellan nivå 2 och 3 kan förmodas vara styrt dels av hur lagerbindning uppfattas i företaget och dels beroende på vilken bransch företaget tillhör – som visats domineras livsmedelsföretag av nivå 2 medan fordonstillverkare domineras av nivå 3.

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

5.3.2. Kundfordringar

För styrning av kundfordringar ligger 72 % av respondenterna på de två högsta nivåerna 2 och 3 – *Minimering av given kredittid* respektive *Aktiv kontroll av tagen kredittid*. Deloof & Jegers (1996) och Long et al. (1994) har visat att en längre kredittid kan påverka resultatet positivt, och en avvägning förespråkas därför av Firth (1976). Däremot anser Deloof (2003) att en aktiv avvägning inte är nödvändigt. En sådan avvägning verkar inte heller göras av företagen – de flesta söker aktivt minimera kredittiden.

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

Liksom för lager finns i vissa branscher viss en korrelation mellan styrningsnivå och branschtillhörighet, detta beror antagligen på att branscher kännetecknas av olika nivåer

av koncentration. Firth (1976) har påpekat att möjligheterna kan vara begränsade att avvika från en branschtyp för kredit. Som visats av empirin verkar också denna möjlighet variera med branschtillhörigheten, vilket också påverkar styrningsnivån.

5.3.3. Leverantörsskulder

För leverantörsskulder dominerat klart nivå 1 över nivå 2 – 61 % har rutiner för betalning av leverantörsskulderna *först på* förfallodatum medan endast 21 % systematiskt betalar *efter* förfallodatum. Rafuse (1996) kallar förfarandet att systematiskt utnyttja en svag underleverantör genom att dra på betalning för darwinistiskt och ojust, en uppfattning som delas av åtskilliga respondenter. Detta är ett tecken på att företagen utifrån etiska beaktanden medvetet väljer en lägre nivå på styrningen med lägre kassaflöde som följd. Detta kan också vara en konsekvens av att leverantörsskulder beskrevs av respondenterna som det minst viktiga området att arbeta med – företagen kan kosta på sig en viss kapitalbindning.

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

5.4. Kassaflödesanalysens upplevda betydelse

Majoriteten av företagen ansåg kassaflödesanalysen som minst lika viktig eller viktigare än de övriga finansiella rapporterna för extern finansiering. Detta är en mycket intressant tendens. Som visats har bl.a. Lee (1978) ansett kassaflödesanalysen som mer beslutsrelevant eftersom den undviker några av de inneboende begränsningarna i resultatbaserad redovisning, och enligt Cheng et al. (1997) anser analytiker kassaflöde vara en bättre indikator på företagets situation. Trots detta går dock inte forskningen så långt som att utpeka kassaflödesanalysen som den enskilt viktigaste rapporten för kapitalmarkandens perceptioner. Kassaflödesanalysen anses snarare spela en kompletterande roll (Cheng et al. 1997) och anses fungera bäst *tillsammans* med de övriga rapporterna (Jones & Widjaja 1998). Att sedan kassaflödesanalysen fått en ökad betydelse för kapitalmarknaden (DeFond & Hung 2001) borde därmed innebära att den i rört sig från att anses *mindre viktig* relativt de övriga rapporterna till att anses *likvärdig*. De empiriska resultaten visar att 46 % av respondenterna ser kassaflödesanalysen som *viktigare* än de övriga finansiella rapporterna, dessa respondenter har alltså en högre mer positiv uppfattning av dess relativa betydelse än forskningen.

Majoriteten av respondenterna verkar alltså dela uppfattningen att en god kassaflödesanalys är mycket viktig för möjligheterna till extern finansiering genom främmande eller eget kapital. Det verkar däremot råda delade meningar om *exakt* hur

viktig kassaflödesanalysen är för extern finansiering – resultatet visar att uppfattningarna är spridda bland respondenterna. Det råder alltså ingen konsensus kring hur kassaflödesanalysen skall betraktas.

De företag som angett sig främst arbeta utifrån externa hänsyn var de som ansåg kassaflödesanalysen vara viktigast. Detta är ganska naturligt då aktivt arbete för att minska kapitalbindningen i syfte att få en bra kassaflödesanalys torde förutsätta att denna anses viktig. Genomsnittsrespondenten i denna grupp ansåg – i kontrast mot forskningen – att kassaflödesanalysen var den absolut viktigaste finansiella rapporten. Lika naturligt var att de respondenter som sade sig arbeta med kapitalbindning främst utifrån interna hänsyn ansåg kassaflödesanalysen som mindre viktig. Dessa kan antas vara mer resultatorienterade och kan mycket väl prioritera möjligheterna till extern finansiering – men de kanske inte är övertygande om att vägen dit främst går genom en god kassaflödesanalys.

6. Slutsats

6.1. Inledning

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

6.2. Forskningsfrågan besvaras

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

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

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

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

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

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

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

6.3. Reflektioner vid studiens slutsatser

Vid betraktande av studiens slutsatser bör några omständigheter beaktas:

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

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

6.4. Förslag till vidare forskning

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

Källförteckning

Böcker

Alexander, D., Britton A. & Jorissen, A. (2003). *International Financial Reporting and Analysis*. New York: Thomson.

Collis, D J. & Montgomery C A. (1997). *Corporate Strategy – Resources and the Scope of the Firm*. Boston: McGraw-Hill.

Donleavy, Gabriel D. (1994). *Cash Flow Accounting – International Uses and Abuses*. New York: Routledge

Firth, Michael (1976). *Management of Working Capital*. London: The MacMillian Press.

Folkesson, Enar (2002). *Företaget i ekonomisk kris*. Stockholm: Thomson.

Hamberg, M. (2001). *Strategic Financial Decisions*. Malmö: Liber Ekonomi.

Johansson-Lindfors, Maj-Britt (1993). *Att utveckla kunskap : om metodologiska och andra vägval vid samhällsvetenskaplig kunskapsbildning*. Lund: Studentlitteratur.

Mintzberg, H. (1994). *The Rise and Fall of Corporate Strategy*. Hertfordshire: Prentice Hall.

Mintzberg, H. & Quinn J B. (1991). *The Strategy Process*. New Jersey: Prentice Hall.

Patel, Runa & Davidson, Bo (1994). *Forskningsmetodikens grunder: att planera, genomföra och rapportera en undersökning*. Lund: Studentlitteratur.

Artiklar

Fraser (1998). The Art of Cash Management. [Elektronisk]. *Inc. Magazine*, oktober. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-11]

Haskel, Anders (2004). Cash blir king med nya regler. *Veckans Affärer*, nr. 47

Rafuse (1996). Working capital management: an urgent need to refocus. [Elektronisk]. *Management Decision*, vol. 34:59-63. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

Rappaport, Alfred (2002). Show Me the Cash Flow! [Elektronisk]. *Fortune*, 16 September, vol. 146, issue 5. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-11]

Sidney (2003). Can flow encompass the supply chain? [Elektronisk]. *MSI*, vol. 21: 38- 42. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

Woodward (1976). Management strategies for small companies. [Elektronisk]. *Harvard Business Review*, vol. 54, issue 1. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-11]

Vetenskapliga artiklar

Ali & Pope (1995). The incremental Information Content of Earnings, Funds flow and Cash Flow: the UK Evidence. [Elektronisk]. *Journal of Business Finance & Accounting* vol. 22:19-34. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

Ashton (1976). Cash Flow Accounting: a Review and Critique. [Elektronisk]. *Journal of Business Finance & Accounting* vol. 3, 4:63-81. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

Charitou & Ketz (1991). An Empirical Investigation of Cash Flow Measures. [Elektronisk]. *Abacus* vol. 27:51-64. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

Cheng et al. (1997). The Value Relevance of SFAS No. 95 Cash Flows from Operations as Assessed by Security Market Effects. [Elektronisk]. *Accounting Horizons* vol. 11:1-15. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

Danielson & Scott (2004). Bank Loan Availability and Trade Credit Demand. [Elektronisk]. *The Financial Review* vol. 39:579-600. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

DeFond & Hung (2001). An empirical Analysis of Analyst's Cash Flow Forecasts. [Elektronisk]. *Social Science Research Network Electronic Paper Collection*. Tillgänglig: Social Science Research Network [2004-11-14]

Deloof (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian firms? [Elektronisk]. *Journal of Business Finance & Accounting* vol. 30:573-583. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

Deloof & Jegers (1996). Trade Credit, Product Quality, and Intragroup Trade: Some European Evidence. [Elektronisk]. *Financial Management* vol. 25: 57-77. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

Eljelly (2004). Liquidity – Profitability trade-off: An empirical investigation in an emerging market. [Elektronisk]. *International Journal of Commerce and Management* vol. 14:48-61. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

Gulati & Zantout (1997). Inflation, Capital Structure and Immunization of the Firm's Growth Potential. [Elektronisk]. *Journal of Financial and Strategic Decisions* vol. 10:77-90. Tillgänglig: <<http://studyfinance.com/jfsd/index.html>> [2004-12-14]

Holdren & Hollingshead (1999). Differential Pricing in industrial services – The case of Inventory Financing. [Elektronisk]. *Journal of Business and Industrial Marketing* vol. 14:7-16. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

Jones et al. (1995). An Evaluation of the Decision Usefulness of Cash Flow Statements by Australian Reporting Entities. [Elektronisk]. *Accounting and Business Research* vol. 25:115-129. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

Jones & Widjaja (1998). The Decision Relevance of Cash Flow Information: a Note. [Elektronisk]. *Abacus* vol. 34:204-219. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

Kinnunen & Koskela (1999). Do cash flow reported by firms articulate with their income statements and balance sheets? Descriptive evidence from Finland. [Elektronisk]. *The European Accounting Review* vol. 8:631-654. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

Lee (1972). A Case for Cash Flow Reporting. *Journal of Business Finance* 27-36. Återgiven i Lee (1986). *Towards a Theory and Practice of Cash Flow Accounting*. New York: Garland Publishing.

Lee (1978). The Cash Flow Accounting Alternative for Corporate Financial Reporting. *Trends in Managerial and Financial Accounting* vol. 1: 63-84. Återgiven i Lee (1986). *Towards a Theory and Practice of Cash Flow Accounting*. New York: Garland Publishing.

Lee (1981). A Survey of Accountants' Opinions on Cash Flow Reporting. *Abacus* 130-144. Återgiven i Lee (1986). *Towards a Theory and Practice of Cash Flow Accounting*. New York: Garland Publishing.

Lee (1983). Funds Statements and Cash Flow Analysis. *The Investment Analyst* 13-21. Återgiven i Lee (1986). *Towards a Theory and Practice of Cash Flow Accounting*. New York: Garland Publishing.

Liker & Wu (2000). Japanese Automakers, U.S. Suppliers and Supply-Chain Superiority. [Elektronisk]. *Sloan Management Review* vol. 42:81- 94. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

Long et al. (1994). Trade Credit, Quality Guarantees and Product Marketability. [Elektronisk]. *Financial Management* vol. 22: 117-128. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-16]

Lyrودي & Lazaridis (2000). The Cash Conversion Cycle and Liquidity Analysis of the Food Industry in Greece. [Elektronisk]. *Social Science Research Network Electronic Paper Collection*. Tillgänglig: Social Science Research Network [2004-11-14]
Richards & Laughlin (1980). A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis. [Elektronisk]. *Financial Management* Spring edition: 32-38. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

Sharma & Iselin (2003). The decision usefulness of reported cash flow and accrual information in a behavioural field context. [Elektronisk]. *Accounting and Business Research* vol. 33:123-135. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

Shin & Soenen (1998). Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability. [Elektronisk]. *Financial Practice and Education* Fall/Winter edition: 37-45. Tillgänglig: Business Source Premier [2004-12-14]

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

Offentlig reglering och rekommendationer

FAR (2003). *Vägledning om årsredovisning i aktiebolag*. Stockholm: FAR Förlag

Redovisningsrådet (1998). *RR 7: Redovisning av kassaflöden*. Stockholm: FAR Förlag

Årsredovisningslag (1995:1554)

Svarsfrekvens och aktivitetsnivåer fördelat på SNI-bransch

SNI	Antal	Bortfall	Respond.	L1	L2	L3	L4	L0	KF1	KF2	KF3	KF0	LS1	LS2	LS0
15	19	3	16	3	9	2	1	1	1	6	6	3	11	3	2
16	1	1	0	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
17	0	0	0	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
18	2	0	2	2	0	0	0	0	0	2	0	0	1	1	0
19	1	0	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0
20	8	3	5	2	1	2	0	0	0	3	2	0	4	0	1
24	5	1	4	1	2	0	0	1	1	0	2	1	2	0	2
25	11	1	10	0	5	3	2	0	1	4	3	2	7	1	2
28	6	1	5	0	4	1	0	0	0	2	3	0	4	1	0
29	9	2	7	0	2	5	0	0	1	1	4	1	4	2	1
30	2	0	2	0	1	0	1	0	0	0	2	0	2	0	0
31	4	2	2	1	0	1	0	0	0	1	1	0	0	1	1
32	2	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0
33	3	0	3	0	1	1	0	1	0	1	1	1	1	0	2
34	13	5	8	1	1	4	2	0	3	1	1	3	3	4	1
35	2	0	2	0	1	1	0	0	0	1	1	0	2	0	0
36	12	2	10	0	2	3	2	3	1	4	2	3	6	2	2
TOT	100	22	78	11	29	23	9	6	8	27	29	14	48	16	14

SNI 15 = Livsmedel och dryckesvaruframställning

SNI 16 = Tobaksvaruframställning

SNI 17 = Textilvarutillverkning

SNI 18 = Tillverkning av kläder, pälsberedning

SNI 19 = Garvning och läderbearbetning, tillverkning av reseffekter, handväskor o dyl.

SNI 20 = Tillverkning av trä och varor av trä, kork, rotting o dyl. utom möbler

SNI 24 = Tillverkning av kemikalier och kemiska produkter

SNI 25 = Tillverkning av gummi och plastvaror

SNI 28 = Tillverkning av metallvaror utom maskiner och apparater

SNI 29 = Tillverkning av maskiner som ej ingår i annan underavdelning

SNI 30 = Tillverkning av kontorsmaskiner och datorer

SNI 31 = Tillverkning av andra elektriska maskiner och artiklar

SNI 32 = Tillverkning av teleprodukter

SNI 33 = Tillv. av precisionsinstrument, medicinska och optiska instrument samt ur

SNI 34 = Tillverkning av motorfordon, släpfordon och påhängsvagnar

SNI 35 = Tillverkning av andra transportmedel

SNI 36 = Tillverkning av möbler, annan tillverkning

INTERVJUGUIDE

Bilaga II

FÖRETAG _____

TELEFON _____

KONTAKTPERSON _____

1. CASH FLOW MANAGEMENT

1.1. Arbetar ni aktivt med att påverka ert kassaflöde?

JA _____

NEJ _____

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

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

Lager

Kundfordringar

Leverantörsskulder

2. KASSACYKEL

2.1. Arbetar ni med begreppet kassacykel?

JA

NEJ

2.2. Om ja, Hur lång är er kassacykel?

Bilaga II

_____ dagar

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

Leverantörsskulder _____ dagar

Lager _____ dagar

Kundfordringar _____ dagar

3. EXTERNREDOVISNING

3.1. Är ni noterade?

JA

NEJ

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

1 (ej viktig)

2

3 (likvärdig)

4

5 (viktigast)

INTERVJUGUIDE

Bilaga III

FÖRETAG _____

TELEFON _____

KONTAKTPERSON _____

1. KASSACYKEL

1.1. Arbetar ni med begreppet kassacykel?

JA

NEJ

1.2. Hur lång är er kassacykel?

_____ dagar

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

Leverantörsskulder _____ dagar

Lager _____ dagar

Kundfordringar _____ dagar

2. WORKING CAPITAL MANAGEMENT

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

JA för att minska kapitalkostnaderna/öka den interna finansieringen

JA för att öka möjligheterna till extern finansiering

NEJ

2.2. Vilka åtgärder/aktiviteter vidtar ni för att minska kapitalbindningen i verksamheten?

Lager

Kundfordringar

Leverantörsskulder

3. EXTERNREDOVISNING

3.1. Är ni noterade?

JA

NEJ

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

1 (ej viktig)

2

3 (likvärdig)

4

5 (viktigast)