



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Finansiering av tillväxt i småbolag

En undersökning om hur småföretag som upplevt en hög omsättningstillväxt har hanterat sin finansiering

Kurs: Kandidatuppsats höstterminen 2017

Ämne: Företagsekonomi med inriktning på redovisning och ekonomistyrning

Handledare: Christer Dagman

Författare

Rebin Fathli 920908

Henrik Rosendahl 931017

Förord

Vi vill inleda med ett stort tack till respondenterna i uppsatsen som ställt upp och varit hjälpsamma med vital information vilket gjort uppsatsen möjlig, och även bidragit med mycket intressant kunskap och nya insikter. Vi vill även tacka vår handledare Christer Dagman på Handelshögskolan vid Göteborgs universitet som hjälpt oss genom hela uppsatsperioden med värdefull information, tips och handledning.

Rebin och Henrik - Göteborg 2018.

Sammanfattning

Bakgrund och problembeskrivning

Företag som har upplevt en hög tillväxt i omsättning stöter ofta på diverse finansieringsproblem både under och efter denna period. Dessa problem kräver oftast någon form av finansiering eller planering. Problemen uppstår främst för småföretag då dessa inte har samma möjligheter till finansiering som större företag.

Syfte

Syftet med denna uppsats har varit att undersöka hur småföretag som haft en hög omsättningstillväxt hanterat sin finansiering och vilka faktorer som påverkat dessa val.

Avgränsningar

Ett tillväxtföretag i uppsatsen är ett företag som haft en omsättningsökning på minst 40 % mellan två på varandra följande år, antingen genom organisk tillväxt eller förvärv, det vill säga en något modifierad egen definition. Ett småföretag kommer i uppsatsen definieras som 10 - 49 anställda och med omsättning eller balansomsättning på maximalt 100 miljoner kronor. Urvalet av företag kommer att härstamma från olika branscher och liknar ägarmässigt familjeföretag.

Metod

I denna uppsats användes en kvalitativ metod, där totalt fem intervjuer genomfördes. Urvalen av företagen i undersökningen blev företag som upplevt en omsättningstillväxt på minst 40 % mellan två på varandra följande år.

Teori

Uppsatsen har utgått från Trade-off-teorin, som baseras på strävan efter en optimal kapitalstruktur med hänsyn till ett företags värde, Pecking order-teorin, vilken utgår från hänsyn till tidigare aktieägares ekonomiska värde, och teorier kring resonemang för familjeföretag.

Resultat och slutsatser

Vi fann stora kopplingar till incitament relaterade till samma faktorer som påverkar familjeföretag. Utfall liknande pecking order-teorin fanns också, men en tveksamhet uppstod kring om incitamenten bakom ageranden var i enlighet med teorin, eller om utfallen korrelerade på grund av andra orsaker.

Förslag till fortsatt forskning

Undersökning kring vilka alternativa faktorer som kan påverka ageranden hos företagsledningen, djupare insikt kring hur personlig investeringsgrad påverkar risktagande, undersöka specifika segment baserat på exempelvis bransch av tillväxtbolag och hur de löser finansieringsproblem, alternativt en större undersökning med större urval för än mer generaliserbarhet.

Nyckelord

Pecking order theory, Trade-off theory, Family firms, SME.

Innehållsförteckning

1. Inledning

1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	2
1.3 Frågeställningar	2
1.4 Syfte	2
1.5 Avgränsningar	3
1.6 Disposition av uppsatsen	3

2. Metod

2.1 Urval av företag och respondenter	4
2.2 Val av datainsamling	5
2.3 Insamling av data	6
2.3.1 Primärdata - intervjuer	6
2.3.2 Sekundärdata	6
2.4 Val av teorier och artiklar	7
2.5 Vetenskapligt perspektiv	7
2.6 Analysmetod	7
2.7 Validitet och reliabilitet	8
2.8 Litteraturöversikt	8
2.9 Tidigare studier	9

3. Teori

3.1 Företag, tillväxt och samhället	10
3.2 Tillväxt och dess finansiering	10
3.2.1 Samband mellan tillväxt och finansiering	10
3.2.2 Hävstång och skuldsättningsgrad	11
3.2.3 Risker med lån, skuldsättningsgrad och hävstång	11
3.2.4 Risker med tillväxt	11
3.3 Orsaker till val av finansiering	12
3.3.1 Pecking order-teorin	12
3.3.2 Trade-off-teorin	14
3.3.3 Familjeföretag	15
3.4 Karaktäristiska för SME och hur dessa påverkar finansieringen	15

4. Empiri

4.1 Tabell över utvalda företag	17
4.2 Intervjuer	17
4.2.1 Intervju 1 - Almi Väst	17
4.2.2 Intervju 2 - Företag som bedriver konsultverksamhet	19
4.2.3 Intervju 3 - Handelsakademin	21
4.2.4 Intervju 4 - Företag som bedriver konsultverksamhet inom IT	22
4.2.5 Intervju 5 - Företag som tillverkar och hyr ut containrar	24
4.3 Sammanfattning av intervjuerna	25

5. Analys

5.1 Kapitalbrist för företag	27
5.2 Likviditetsproblem vid tillväxt	27
5.2.1 De största kostnadsposterna	28
5.3 Planering och tillväxt	28
5.4 Hur har företagen hanterat sin finansiering?	29
5.4.1 Banklån och krediter	29
5.4.2 Löner	30
5.4.3 Förskjutning tider	30
5.4.4 Personliga risker, borgen och pant	30
5.4.5 Balanserade vinstmedel	30
5.4.6 Leasing	30
5.4.7 Factoring	31
5.5 Vilka faktorer har påverkat val av finansieringsform?	31
5.5.1 Räntor och kostnader av kapital	31
5.5.2 Kunskap	31
5.5.3 Kontroll	31
5.5.4 Riskaversion	32

6. Diskussion

6.1 Värdering av uppsatsen - har det gått som planerat?	33
6.2 Diskussion av resultatet	33
6.3 Förslag på vidare forskning	35

7. Slutsats

Slutsats	36
----------	----

Källförteckning

Bilagor

Bilaga 1 – Intervjufrågor tillväxtföretag	39
Bilaga 2 – Intervjufrågor Almi	40
Bilaga 3 – Mall för kontakt med företagen	41

Figurförteckning

Figur 1. Egen figur över en balansräkning	1
Figur 2. Egen ekvation över hävstångsformeln	11
Figur 3. Visar på hur Trade-off kurvan fungerar	14

Tabellförteckning

Tabell 1. Tabell över antalet anställda och nettoomsättning 2010-2016 i utvalda företagen	17
---	----

1. Inledning

Detta kapitel kommer att introducera ämnet som ska diskuteras i uppsatsen. Först kommer det presenteras bakgrundsfakta om ämnet följt av en problemdiskussion.

Problemdiskussionen kommer att mynna ut i ett antal frågeställningar som kommer beröras i uppsatsen. Avlutningsvis kommer syftet med uppsatsen att presenteras följt av ett avsnitt som beskriver hur uppsatsen kommer att disponeras.

1.1 Bakgrund

“9 av 10 företag i Stockholm vill växa!” (Företagarna, 2017, 7 september), “Drygt åtta av tio företag i Skåne vill växa” (Norman & Freijd, 2017, 19 september) och “Nästan 7 av 10 företag vill växa” (SvD, 2017, 26 september) är några tidningsrubriker och inledningar i tidningar som går att läsa under år 2017. Tillväxt är något som majoriteten av svenska företag strävar efter nämner Mårdbrant (2017, 12 september). En undersökning gjord av Almi år 2017 visar att i små och medelstora företag svarade 84 % av VD:na att deras företag har ambitioner att växa i någon grad. Nästan hälften av dessa, 48 %, svarade att ambitionerna var höga eller mycket höga att växa. Undersökningen visade även på att det främst var företag med två anställda eller fler som hade höga tillväxtambitioner.

Småföretagen är en stor drivkraft i Sveriges ekonomi enligt Företagarna (2015). Småföretag och småbolag definieras enligt Svenskt Näringsliv (u.å) som 10 - 49 anställda och en årsomsättning mindre än tio miljoner euro eller en balansomsättning som är mindre än tio miljoner euro. De senaste 20 åren har småföretag skapat fyra av fem nya jobb och är Sveriges största arbetsgivare (Företagarna, 2015, 31 mars). Andelen småbolag var år 2016 tre procent av de totala företagen i Sverige (Mattsson, 2017, 6 december). Cirka 23 % av alla anställda i Sverige var anställda i småföretag under samma år.

Ett företags potential att växa beror på hur tillväxten finansieras, då kapital krävs vid tillväxt (Johansson & Runsten, 2013, s. 23). Figur 1 visar hur en ökning av tillgångarna kräver någon form av finansiering. Finansieringen kan antingen komma från eget kapital eller genom skulder, då summan av eget kapital och skulder är företagets tillgångar (Johansson & Runsten, 2013, s. 24). Sambandet mellan tillväxt och finansiering i ett företag kan förklaras av Bertmar och Molins doktorsavhandling år 1977, som kommer diskuteras mera i Kapitel 3 - Teori. Deras studie visade bland annat på ett starkt samband mellan tillväxt i omsättning och förändring av totala tillgångar. Det vill säga om ett företags omsättning ökade genomsnittligt med en viss procent under ett år, ökade totala tillgångarna genomsnittligt med samma procent under den perioden (Johansson & Runsten, 2013, s. 23).

Tillgångar	Eget kapital
	Skulder
Ökning av tillgångar	

Figur 1. Egen figur över en balansräkning.

Mölne (2016, 9 september) skriver i Dagens Industri den 9 september 2016 att små- och medelstora företag ser optimistiskt på framtiden med tillväxt och nyanställningar men att de samtidigt upplever att tillgången till finansiering blir svårare.

1.2 Problemdiskussion

“Småföretagen vill växa - men saknar finansiering” är rubriken på Företagarnas finansieringsrapport år 2015 och sammanfattar problemet uppsatsen ska kretsa kring. Anledningarna till att småföretag har problem med finansiering är många enligt olika källor. Enligt Företagarna (2016, 11 maj) är den största anledningen till problemet bankernas höga krav på säkerhet vid lån. Då banklån ofta kräver personlig borgen blir det stora risker för den privata ekonomin för företagare. Andra anledningar är byråkrati, höga räntor och tung administration nämner Företagarna (2016, 11 maj). Samuelsson och Söderblom (2014, 26 juni) nämner främst två anledningar och dessa är brist på kunskap och svårighet att få finansiering. Småbolagen saknar information om finansiering av tillväxt och även om kunskapen finns är det svårt att få tag i medel för att kunna finansiera tillväxten. Tillgång på kapital tycks finnas i tidigt stadie för företagen men vid expansion börjar det bli svårare att få tillgång till mer kapital. Samtidigt som tillgången på kapital tycks vara begränsad för småföretag finns det andra faktorer som påverkar val av finansiering, som faktorer angående familjeföretag. I Burgstaller och Wagner artikel från 2015 diskuteras det att ledarna i ett familjeföretag kan bli emotionellt bundna till sina företag, vilket kan leda till att finansieringsbesluten kan bli färgade av denna känslomässiga knytning och de mest rationella besluten inte alltid tas i dessa fall. Nordal och Næs (2010) nämner i sin artikel förhållandet mellan tillväxt och konkurs, som kommer beskrivas mer i Kapitel 3 - Teori. Artikeln kommer fram till att likviditeten kan sjunka när investeringar krävs för att öka företagets kapacitet som ökar skulder till exempelvis leverantörer (Nordal & Næs 2010, s. 11).

Hur uppstår problem med finansiering av tillväxt? Främst är det eftersom tillväxt måste finansieras på något sätt enligt Johansson & Runsten (2013, s. 23). Ett företag som har en hög tillväxt kommer enligt Bertmar och Molins studie få en stor ökning av tillgångarna. När tillgångarna ökar uppstår första problemet, tillgångarnas ökning måste finansieras antingen genom eget kapital eller genom skulder (Johansson & Runsten, 2013, s. 23). Företaget kan välja att antingen finansieras genom internt kapital eller externt kapital, utöver vinstmedel som finansierar ökningen av tillgångarna. Då många studier och artiklar som nämnts tidigare visar på att småföretag i detta stadie har svårt att få tillgång till kapital, uppstår problemet med finansiering av tillväxt för småbolag då det inte finns någon enkel lösning på problemet.

1.3 Frågeställningar

Bakgrunden och problemdiskussionen leder oss in i frågeställningarna som ska behandlas i uppsatsen.

Hur har småföretag hanterat finansieringen av sin tillväxt?

Vad finns det för faktorer som påverkar småföretags val av finansiering?

1.4 Syfte

Syftet med denna uppsats är att undersöka hur småföretag som haft en hög omsättningstillväxt hanterat sin finansiering och vilka faktorer som påverkat dessa val.

1.5 Avgränsningar

Ett tillväxtföretag i uppsatsen är ett företag som haft en omsättningsökning på minst 40 % mellan två på varandra följande år, antingen genom organisk tillväxt eller förvärv, det vill säga en något modifierad egen definition. Ett småföretag kommer i uppsatsen definieras som 10 - 49 anställda och med omsättning eller balansslutning på maximalt 100 miljoner kronor. Urvalet av företag kommer att härstamma från olika branscher och liknar ägarmässigt familjeföretag enligt Burgstaller och Wagners (2015) definition¹.

1.6 Disposition av uppsatsen

1. Inledning
2. Metod
3. Teori
4. Empiri
5. Analys
6. Diskussion
7. Slutsats

¹ Definitionen är enligt Burgstaller och Wagner ett företag där en person eller en familj, direkt eller indirekt, äger mer än 50% av ett bolag (Burgstaller & Wagner, 2015, s. 84). I undersökningen svarar ett av fyra företag mot detta, men där sammanlagt tre av fyra företag karaktäriseras av att vara fåmansföretag.

2. Metod

Detta kapitel beskriver vilket tillvägagångssätt som användes för att genomföra undersökningen. Inledningsvis finns en beskrivning av företagen och respondenterna som undersökts att presenteras. Efter detta följer en beskrivning om hur syftet med uppsatsen uppfylldes. Därefter diskuteras uppsatsens validitet och reliabilitet och val av teoretisk referensram. Avslutningsvis diskuteras en litteraturstudie och tidigare forskning inom området.

2.1 Urval av företag och respondenter

Ur populationen alla Sveriges företag blev valet av företag småföretag som upplevt en hög omsättningstillväxt. Företagen i uppsatsen valdes i första hand genom skribenternas kontaktnät som sedan kompletterades med företag via Dagens Industris Gasellföretag. Anledningen till att använda sig av kontaktnätet berodde främst på att få tag i intervjuer på ett effektivt sätt. Utvalda företag beskrivs utförligare i Kapitel 4 - Empiri. De företag som upplevt en organisk tillväxt och som var definierade som småbolag enligt Svenskt Näringslivs definition som nämnts tidigare, det vill säga 10 - 49 anställda och en omsättning och balansomsättning som är mindre 10 miljoner euro vardera är de företag som uppsatsen kommer att kretsa kring. Valutakursen för Euro till svenska kronor var den 18 december 2017 1 euro \approx 10 svenska kronor enligt Euron (2017). Hädanefter valdes att definiera 10 miljoner euro som 100 miljoner svenska kronor. Den andra metoden som användes för att hitta ytterligare företag var Dagens Industris gasellföretag. För att ett företag ska klassas som gasellföretag måste sju kriterier uppfyllas, vilka sammanfattas i listan nedan som har hämtats och kopierats från Dagens Industri (u.å):

1. En omsättning som överstiger 10 Mkr
2. Minst tio anställda
3. Minst fördubblat sin omsättning, om man jämför det första och det senaste räkenskapsåret i undersökningsperioden
4. Ökat sin omsättning varje år de senaste tre åren
5. Ett samlat rörelseresultat för de fyra räkenskapsåren som är positivt
6. I allt väsentligt vuxit organiskt, inte genom förvärv eller fusioner
7. Sunda finanser

I Dagens Industris lista över Gasellföretag eftersöktes företag som har 10 - 49 anställda och en årsomsättning mellan 10 - 100 miljoner kronor. Alla potentiella företag för denna uppsats skrevs sedan upp på en lista, hämtade både från kontaktnätet och gasellerna. Efter detta granskades varje företags årsredovisningar genom databasen Business Retriever. I granskningen undersöktes hur företagen hade utvecklats de senaste sex åren baserat på antalet anställda och på hur kapitalstrukturen såg ut. Med avsprång i företagets utveckling undersöktes därefter hur företagets omsättning hade förändrats under perioden. Antalet anställda undersöktes för att se om företaget hade 10 - 49 anställda. Kapitalstrukturen granskades för att få en uppfattning av företagets val av finansiering.

Valet av respondenter i företagen blev personer som hanterat finansieringsfrågor under den höga tillväxtperioden. Företagen kontaktades innan intervjun för att få det bekräftat att personen som skulle intervjuas var lämpad för intervjun, se bilaga 3. Detta gjordes för att öka validiteten i uppsatsen, som diskuteras i avsnitt 2.7 Validitet och reliabilitet.

Totalt kontaktades 25 stycken företag för att se om dessa kunde ställa upp på en eventuell intervju. 24 av företagen var tillväxtföretag och ett företag arbetade med att hjälpa småföretag med finansiering och rådgivning. 16 stycken företag svarade aldrig, fyra stycken företag hörde av sig men kunde inte ställa upp på en intervju, där anledningen främst var att företagen inte hade tid för en intervju inom den tiden vi önskade. De resterande fem företagen kunde ställa upp på en intervju inom vår önskade tid och kommer presenteras utförligare i Kapitel 4 - Empiri. Motiveringen till att det blev fem intervjuer var tidsbegränsningen i uppsatsen, hade tiden räckt till hade det med fördel kunnat göras fler intervjuer.

Almi Väst valdes med motivering till att få ett bredare perspektiv på undersökningen genom att få information om hur det såg ut mer i allmänhet, inte enbart några enskilda företags fall. Genom Almi Väst kunde undersökningen även få ett alternativt perspektiv då Almi arbetar bland annat med både lån och rådgivning till företag, speciellt till segmentet i denna undersökning. Denna intervju gav insiktsfull information om hur problemen som diskuterats i problemdiskussionen såg ut i verkligheten enligt respondenten på Almi Väst och hur företagets möjligheter till finansiering såg ut.

De fyra övriga företagen i undersökningen utöver Almi Väst har alla haft influenser av någon form av ägarstruktur liknande familjeföretag. Motiveringen till att företagen i urvalet var familjeföretag var för att se vad det fanns för andra aspekter som påverkade valet av finansiering, och därmed kunna förklara hur ett företags val av finansiering kan bero på annat än enbart informationen i Pecking-order- och Trade-off teorin.

2.2 Val av datainsamling

Patel och Davidson (2013, s. 67) skriver att val av undersökningsmetod beror på hur undersökningsproblemet är formulerat. Handlar problemet om att tolka och förstå bör en kvalitativ undersökning användas. Detta medförde att en kvalitativ undersökning med kvalitativa intervjuer användes i denna uppsats. Alternativet till en kvalitativ studie hade varit en kvantitativ undersökning som innebär citerat enligt Patel och Davidson (2013, s. 13-14) "Med *kvantitativt inriktad forskning* menar man sådan forskning som innebär mätningar vid datainsamlingen och statistiska bearbetnings- och analysmetoder". Varför kvalitativa intervjuer valdes framför en kvantitativ undersökning var för att försöka få en förståelse för vilka faktorer och resonemang som påverkar val av finansiering och även varför företagen hade valt denna typ av finansiering.

Respondenterna kontaktades inledningsvis genom mail där syftet med uppsatsen presenterades och varför just respondenten hade blivit utvald till att bli intervjuad. Patel och Davidson (2013, s. 74) skriver att det är viktigt att klargöra syftet för respondenten och försöka få personen att se nyttan av att delta i intervjun. Varje respondent gavs möjligheten att hanteras konfidentiellt, vilket innebär att det enbart är skribenterna av uppsatsen som vet vem som intervjuats (Patel och Davidson, 2013, s. 74).

Induktion, deduktion och abduktion är tre arbetssätt att relatera teori och empiri enligt Patel och Davidson (2013, s. 23). Kortfattat innebär ett induktivt arbetssätt att utifrån empirin skapa en teori utan att utgå ifrån en vedertagen teori (Patel och Davidson, 2013, s. 23). Patel och Davidson (2013, s. 23) skriver följande: "Ett deduktivt arbetssätt kännetecknas av att man utifrån allmänna principer och befintliga teorier drar slutsatser om enskilda företeelser." Ett abduktivt arbetssätt är en kombination av induktivt och deduktivt arbetssätt. Inledningsvis görs en undersökning på ett induktivt arbetssätt och teorin som utformas genom detta testas genom ett deduktivt arbetssätt.

Denna uppsats har utgått ifrån ett deduktivt arbetssätt. Genom att vara pålästa om området och användningen av befintliga teorier underlättas besvarandet av forskningsfrågorna. Tidsbegränsningen för uppsatsen har även påverkat valet av arbetssätt. Även här gjordes bedömningen att en deduktiv ansats skulle vara effektivast.

2.3 Insamling av data

2.3.1 Primärdata - intervjuer

Primärdatan i uppsatsen är hämtad från intervjuer hos företag som gjorts. Totalt genomfördes fem intervjuer, där tre stycken var per telefon och två stycken var personliga intervjuer, där båda skribenterna deltog i samtliga intervjuer. Intervjuerna varierade mellan 20 - 60 minuter, där intervjun med Almi tog längre tid än övriga intervjuer. Övriga intervjuer tog cirka 30 minuter att genomföra. De två personliga intervjuerna spelades in och intervjuerna per telefon spelades inte in. Patel och Davidson (2013, s. 87) nämner att det är en fördel att spela in intervjun då svaren registreras exakt, men samtidigt kan detta påverka respondentens svar. Av denna anledning gavs alla respondenter möjligheten bli hanterade konfidentiellt som nämnts tidigare. Under alla intervjuer förde båda författarna av uppsatsen anteckningar av respondentens svar som sedan skrevs in i uppsatsen direkt efter intervjuerna. Detta gjordes för att få med materialet från intervjuerna som inte spelats in så att ingenting missades, detta nämner även Patel och Davidson (2013, s. 87) är viktigt. På detta sätt kompletterade skribenterna av uppsatsen varandra om den ene missat något under intervjun.

Intervjufrågorna var av hög grad standardisering och låg grad av strukturering och frågorna finns i bilaga ett och två. Patel och Davidson (2013, s. 76) nämner att denna typ av struktur på intervju passar en enkät eller intervju med öppna frågor. Eftersom förutbestämda frågor som följde en viss ordning valdes passade denna typ av struktur på intervjun. Även om frågorna skulle följa en viss ordning skulle de samtidigt var öppna frågor som gav mer än ett ja eller nej svar. Intervjuerna startade med att undersöka om företagen upplevt några problem med tillväxten, för att få bakgrundsfakta om företaget som Patel och Davidson (2013, s. 77) nämner är viktigt med intervjuerna. Varje intervju avslutades med att ge respondenterna möjligheten att tillägga något om det saknades enligt respondenten. Patel och Davidson (2013, s. 78-79) skriver att det är viktigt att respondenterna förstår frågorna. Frågorna gjordes därför tillgängliga för respondenterna redan innan intervjun så att de fick chans att diskutera frågorna med sina kollegor eller söka upp svar om det var någon fråga denne inte förstod. Intervjufrågorna till bilaga 1, tillväxtföretagen, utformades utifrån teorierna, där de essentiella delarna av teorierna försöktes täckas in i frågorna, men där samtidigt respondenterna gavs utrymme att formulera egna svar som nämnts tidigare. Intervjufrågorna till Almi Väst formulerades utifrån hur det utvalda segmentet i undersökningen möjligheter till finansiering såg ut, för att få ett perspektiv på hur det såg ut i verkligheten för dessa företag.

2.3.2 Sekundärdata

Sekundärdatan som användes var främst till för inledningen och teorikapitlet. Artiklar till inledningen hittades genom sökord i Google som: "Småföretag", "Tillväxt", "growth and bankruptcy", "Gasellföretag" och "Finansiering". För teorikapitlet användes Göteborgs universitetsbiblioteks "Supersök" funktion för att hitta artiklar. Sökord som användes var "financing growth", "growth and bankruptcy", "liquidity and growth", "financing SME", "pecking order theory", "trade off theory", "choices financing", "finansiering gaseller/gasellföretag".

2.4 Val av teorier och artiklar

Som grundläggande teorier valdes beskrivningar av vilka finansieringsval som styr uppbyggnaden av en kapitalstruktur. Två teorier valdes som, trots att de i många situationer förutspår liknande effekt, utgår från olika resonemang som företagsledningen kan ha gällande finansiering;

- Pecking order theory utgår från att hänsyn tas till aktieägarnas ekonomiska intresse
- Trade off theory utgår från att hänsyn tas till företagets optimala kapitalstruktur baserat på kostnader, räntor, skatter och konkursrisker.

Teori gällande familjeföretag valdes att inkluderas. Det ansågs att många av faktorerna som påverkar familjeföretag var analogt tillämpbara på denna uppsats segment av företag. Exempel på detta är att de är ledda av grundarna, att ägarna också är företagsledare och att det finns en hög personlig ekonomisk investeringsgrad för ett fåtal i bolaget som påverkar deras beslut och incitament. Artikeln "The Relationship between Bankruptcy Risk and Growth for Non-listed Firms" skriven av Nordal och Næs (2010) valdes till uppsatsen med motiveringen att urvalet av företag i denna uppsats upplevt en hög tillväxt och är onoterade. Det finns stor korrelation mellan denna artikel och uppsatsens empiriska data och syfte. Även detta kan anses vara en intressant studie, då hög tillväxt per definition inte behöver betyda lönsamhet.

2.5 Vetenskapligt perspektiv

Uppsatsen har utgått från att småföretag haft svårt att få tag i finansiering. Slutsatserna blev mer åt det hermeneutiska synsättet som utgår från respondenternas uppfattning av problem, preferenser och rationella lösningar. Hermeneutik står för kvalitativa tolkningssystem och en forskarroll som är öppen och subjektiv (Patel & Davidson, 2013, s 28). Ett alternativt arbetssätt hade varit att använda sig av positivism, som används främst för kvantitativa metoder enligt Patel och Davidson (2013, s. 29). Det var av den anledningen mer hermeneutiskt synsätt tillämpades vid arbetets analys och slutsatser.

2.6 Analysmetod

Analysmetoden inleddes med att göra en sammanfattning av intervjuerna i empirin. Sammanfattningen finns i 4.3 sammanfattning av intervjuerna, där likheter mellan de olika bolagen söktes för att försöka skapa en helhetsbild av empirin. Anledningen till sammanfattningen var för att underlätta både för läsaren och för skribenterna själva i analysdelen genom att få en helhetsbild av hur undersökningen såg ut. Uppbyggnaden av analysen inleddes med att en kort sammanfattning av respektive område av teorin formulerades. Detta gjordes med motiveringen att underlätta för läsaren att enklare kunna förstå analysen. Efter sammanfattningen av teorierna i respektive område sattes teorikapitlet emot empirin, där det inleddes med analysen av det avslutande kapitlet i empirin, sammanfattningen, och de enligt skribenterna generella dragen som upptäcktes. Detta gjordes för att försöka hitta de mest generella likheterna som upptäcktes i undersökningen. Efter att analysen genomförts på en generell nivå lästes intervjuerna igenom ytterligare en gång för att upptäcka eventuella data som passade in på teorierna, som missats i den generella analysen.

Analyskapitlet mynnade ut i ett diskussionskapitel, där skribenternas egna tankar och funderingar kring analysen diskuterades. I detta kapitel lyftes det fram likheter och skillnader mellan de olika respondenterna som upptäcktes i analysen med inslag av egna kommentarer. Diskussionskapitlet och analyskapitlet avslutades med slutsatser, där forskningsfrågorna som uppsatsen inleddes med besvarades utifrån undersökningens resultat.

2.7 Validitet och reliabilitet

Validitet och reliabilitet kan variera beroende på om det genomförs en kvantitativ eller kvalitativ undersökning (Patel och Davidson, 2013, s. 105). I kvalitativa studier är målet att, citerat från Patel och Davidson (2013, s. 105) "upptäcka företeelser, att tolka och förstå innebörden av livsvärlden, att beskriva uppfattningar eller en kultur.", validiteten gäller hela forskningsprocessen i en kvalitativ studie. En hög validitet uppnås genom att forskaren samlar tillräckligt och rätt material för att göra en trovärdig tolkning av det som studeras (Patel & Davidson, 2013, s. 106). För att öka validiteten hade används fler intervjuer och ett större antal vetenskapliga artiklar. Personliga intervjuer istället för telefonintervjuer hade möjligtvis ökat trovärdigheten i materialet. Alla intervjuer kunde också ha spelats in för att öka trovärdigheten för underlaget. En bedömning gjordes dock att genom båda skribenternas deltagande vid intervjuerna och nedtecknande av materialet kom ändå det viktigaste från intervjuerna med. Utefter detta anses det ha samlats tillräckligt med material för att kunna göra en trovärdig tolkning av det undersökta området med de begränsningar som finns. Att teorierna som utgått ifrån i uppsatsen till stor del handlat om både små och medelstora företag kan kritik riktas till att enbart småföretag har undersökts. Skribenterna av uppsatsen ansåg dock att teorierna borde ha stämt in extra tydligt på småföretag, då problemen kan antas vara mer relevanta desto mindre ett företag är. Detta gjorde att teorierna ändå ansågs vara relevanta för undersökningen.

Reliabiliteten i en uppsats beror på vilka svar som fås. Om exempelvis en person intervjuas flera gånger och blir ställd samma fråga men svarar olika, är reliabiliteten låg i en kvantitativ studie (Patel & Davidson, 2013, s. 106). Däremot måste inte detta i en kvalitativ studie innebära en låg reliabilitet eftersom att respondenten exempelvis kan ha ändrat uppfattning, lärt sig något nytt eller att denne efter att en tidigare intervju genomförts ändrat svaret. Som nämnts gavs respondenterna möjligheten att hanteras konfidentiellt för att få så ärliga svar som möjligt. I analysen uppvisas det i vilka fall flera respondenter ger samma svar, vilket tyder på en högre reliabilitet, respektive när något svar avviker från andra. Ytterligare ett steg för att höja reliabiliteten har varit att respondenterna vid ett senare tillfälle, efter att deras respektive intervju sammanställts, fått möjlighet att bekräfta sina svar. Något som ytterligare hade kunnat öka reliabiliteten hade varit att vid ett senare tillfälle ställa samma frågor en gång till och jämföra svaren, men detta hade med tanke på syfte och tidsbegränsning i detta fall varken varit skäligen eller genomförbart.

2.8 Litteraturoversikt

En introduktion till problemet kring finansiering av små- och medelstora företag undersöktes genom studier av utlåtanden från bland annat företagargenerationen Företagarna (från år 2015, 2016 och 2017). Byråkrati och krav på hög säkerhet har varit faktorer som förhindrar tillgång på finansiering hos dessa företag. Även skribenter hos Almi, som arbetar med finansiering av små och medelstora företag, belyser problemet, och har uttalat sig om att det handlar om både brist på kunskap gällande finansieringsformer och svårigheter att få tillgång till just finansieringen (Samuelsson & Söderblom 2014, 26 juni). Samtidigt är små- och medelstora företag det segment som tillsammans är Sveriges största arbetsgivare enligt Företagarna (2015). Begränsade möjligheter för tillväxt hos små- och medelstora företag begränsar även möjligheten till tillväxt för Sverige (Företagarna, 2016).

Den teoretiska referensramen för kapitaluppbyggnad och finansiering för företag uppbyggs i stort av Pecking order-Teorin (POT) och Trade-off-teorin (TOT). TOT, baserad på Modigliani och Miller (1958) och Kraus och Litzenberger (1973), förespråkar en optimal skuldsättningsgrad för att maximera företaget värde (Fama & French 2002).

Vilken skuldsättningsgrad som ett företag bör ha som målsättning beror alltså på faktorer som räntor (Myers & Majluf, 1984).

Pecking order-teorin (POT) menar istället att informationsasymmetri mellan investerare och företagsledare gör att signaler som nyemissioner och lån ger påverkar aktiepriset och därmed gör att företagsledare helst väljer att finansiera med balanserade vinstmedel och i andra hand lån. I sista hand väljs nyemissioner och företagsledare kan välja att avstå lönsamma investeringar på grund av den förändring som uppstår i aktiepriset. POT utgår alltså från att företagsledare väljer att agera i de tidigare aktieägarnas intressen (Myers & Majluf, 1984). Den "komplexa" Pecking order-teorin, vilken i regel kommer att utgå ifrån vårt arbete, och som beskrivs av Fama och French (2002) beskriver hur även förväntade framtida investeringar påverkar en företagsledning kapitalstruktur och ageranden.

Till skillnad från dessa teorier som i princip utgår från en valmöjlighet gällande kapitalstruktur hos företagsledningen beskriver Burgstaller och Wagner (2015) i sin artikel hur informationsasymmetrier i SME-bolag, vilka i regel är mindre transparenta, kan begränsa tillgången på externt kapital. Kapitalstrukturen kan då påverkas av att det enbart finns vissa alternativ för dessa bolag. Andra värden än enbart ekonomiskt värde på företaget kan påverka; exempelvis ett familjeföretags vilja att behålla den egna kontrollen över bolag. Ett företag behöver alltså inte välja utifrån strikta ekonomiska incitament som POT och TOT förutsäger.

2.9 Tidigare studier

Liknande ämnen som denna uppsats berört hade diskuterats i tidigare kandidatuppsatser när uppsatsen inleddes, men till stor del var dessa kvantitativa undersökningar. Ofta hade de studier i ämnet som genomförts också enbart utgått från Trade-off-teorin eller Pecking order-teorin. Denna uppsats implementerade perspektivet kring familjeföretag och små och medelstora företag (SME). En kvalitativ metod valdes för att få en förståelse kring hur och varför företaget agerat på ett visst sätt när det kommer till finansieringen.

3. Teori

Detta kapitel förklarar inledningsvis hur tillväxt i ett företag kan leda till problem. Efter detta beskrivs tre teorier som uppsatsen kretsar kring; Pecking order-teorin, Trade-off-teorin och teorier om familjeföretag.

3.1 Företag, tillväxt och samhället

Bland dagens bolag finns det idag ofta en målsättning om hög tillväxt (Nordal & Næs, 2010, s. 2). Tillväxt hos ett företag bidrar bland annat till ökad tillväxt och sysselsättning bakåt i kedjorna även för andra bolag, exempelvis för leverantörer (Nordal & Næs, 2010, s. 2). Det är allmänt vedertaget att småbolag är av vital vikt för ett lands ekonomi och tillväxtmöjligheter (Burgstaller & Wagner, 2015, s. 73)

“I en tillväxtekonomi kan för det enskilda företaget tillväxt av produktion och försäljning vara ett villkor för fortlevnad. Tillväxt kräver kapital. Ett företags möjlighet att växa är beroende av dess förmåga att finansiera tillväxten.” Citerat från Johansson & Runsten (2013, s. 23)

Tillsammans är små företag Sveriges största arbetsgivare och står för den största ökningen av antal jobb varje år (Företagarna, 2015, 31 mars, s. 5). Samtidigt har det visat sig att dessa företag uppleva svårigheter med att få tillgång till extern finansiering för sin löpande verksamhet och investeringar. En stor majoritet finansierar sin verksamhet enbart med löpande intäkter och befintligt eget kapital och hälften av de företag som under någon period har behövt extern finansiering tycker att det är svårt eller mycket svårt att finansiera löpande verksamhet med extern finansiering och ännu svårare att få kapital till nya investeringar (Företagarna, 2016, 11 maj). Molne skrev i Dagens Industri att behovet av finansiering måhända i nuläget inte är akut, men att det samtidigt inte är tillgodosett (Molne, 2016, 9 september).

Begränsade möjligheter till finansiering bromsar inte bara företagens egna utan även Sveriges tillväxt. Över hälften av företagen pekar också på att företagandet utgör en privatekonomisk risk i någon omfattning (Företagarna, 2016). Samtidigt saknas det i svenska innovationsföretag förberedelser och finansieringslösningar gällande framtida behov, särskilt under expansionsfasen visas bristande kapitalfinansiering. Entreprenörer bör vara bättre förberedda på finansiering; exempelvis genom att utforma finansieringsplaner, tillskansa sig kunskap och vara beredda att investera tillsammans med externa finansiärer, samt söka större belopp när bolagen väl förhandlar med investerare (Samuelsson & Söderblom, 2014).

3.2 Tillväxt och dess finansiering

Vilka samband finns det mellan tillväxt och finansiering? Vilka krav gällande investeringar ställer en ökad tillväxt och vilka risker följer med detta?

3.2.1 Samband mellan tillväxt och finansiering

Sambandet mellan tillväxt och finansiering i ett företag kan förklaras av Bertmar och Molins doktorsavhandling år 1977. Studien visade bland annat ett starkt sambandet mellan tillväxt i omsättning och förändring av totala tillgångar. Om ett företags omsättning ökade genomsnittligt med en viss procent under ett år, ökade totala tillgångarna genomsnittligt med samma procent under den perioden. Studien visade därmed bland annat svårigheterna som kan uppstå med att växa med egna vinstmedel i ett företag. (Johansson & Runsten, 2013, s. 24)

3.2.2 Hävstång och skuldsättningsgrad

En ökad avkastning på eget kapital har ett samband med ökad belåning och detta illustreras med hävstångsformeln. (Ax, Johansson & Kullén, 2009, s. 421)

$$Re = Rt + (Rt - Rs) * \frac{S}{E}$$

Figur 2. Egen ekvation över hävstångsformeln², källa hämtad från Johansson och Runsten (2013, s. 33).

3.2.3 Risker med lån, skuldsättning och hävstång

En högre skuldsättningsgrad som förväntas leda till högre avkastning på eget kapital leder också till en ökad risk (Johansson & Runsten, 2013, s. 41). Företagsledningen gör olika val gällande vilken skuldsättningsgrad som antas, beroende på hur den subjektivt värderar en högre förväntad avkastning förenat med en större risk, kontra en lägre avkastning men med lägre risk (Johansson & Runsten, 2013, s. 42). Olika beslutsfattare har också har olika riskattityder vilket leder till olika val gällande skuldsättning (Johansson & Runsten, 2013, s. 43). En positivt avvikelse på ett givet antal procentenheter behöver inte motsvara risken av en negativ avvikelse på samma antal procentenheter (Johansson & Runsten, 2013, s. 46).

Den maximalt möjliga skuldsättningsgraden är också beroende av den genomsnittliga skuldräntan vilken i sin tur samtidigt förväntas vara beroende av storleken på skuldsättningsgraden; räntan på lånade pengar stiger när skuldsättningsgraden stiger (Johansson & Runsten, 2013, s. 47).

3.2.4 Risker med tillväxt

Nordal och Naes visar att det finns ett samband mellan hög förväntad tillväxt och hög risk för konkurs (2010). Studien publicerades år 2010 och är en undersökning av alla Norges icke-noterade bolag mellan 1988-2007. Nordal och Naes presenterar i sin artikel att det blir en avvägning mellan två utfall, förväntan på tillväxt och konkurs. Små bolag med en enbart en liten mängd eget kapital och balanserade vinstmedel har en allt högre förväntad tillväxt än andra bolag (Nordal & Næs, 2010, s. 1). Studien visade att det inte går att förvänta sig att en majoritet av alla bolag kan bibehålla hög tillväxt över längre perioder (Nordal & Næs, 2010, s. 3).

Det enda finansiella talet som Nordal och Naes fann inte var negativt relaterat till framtida tillväxt är rörelsekapital³. Rörelsekapital mäter likviditeten, det vill säga förmågan att kunna betala kortfristiga skulder (Nordal & Naes, 2010, s. 11). God likviditet innebär att bolaget är i en bra position för tillväxt. Samtidigt kan för många firmor ha en negativt relation mellan likviditet och tillväxt då investeringar krävs i nya tillgångar, till exempel anläggningstillgångar och varulager (Nordal & Næs, 2010, s. 11).

² Re = Räntabilitet på eget kapital

Rt = Räntabilitet på totalt kapital

Rs = Genomsnittlig skuldränta

S = Total summa skulder

E = Total summa eget kapital

³ Med rörelsekapital menas omsättningstillgångar minus kortfristiga skulder (Företagsvärdering, u.å).

3.3 Orsaker till val av finansiering

3.3.1 Pecking order-teorin

Pecking order-teorin (POT) visar på företagsledares tendens att ta de befintliga aktieägarnas perspektiv; de kommer vid bedömning av aktuella investeringar agera i intresset att maximera värdet på existerande aktier (Myers & Majluf, 1984, s. 191)

Detta leder till en “pecking order”, som beskriver hur ett företag väljer en viss rangordning gällande vilken finansieringsform som används. Den primärt eftertraktansvärda källan för kapital är egna vinstmedel. I andra hand vänder man sig därefter till kreditmarknaden för att söka lån och det tredje och sista alternativet är att företag går till kapitalmarknaden och söker anskaffa kapital genom exempelvis nyemissioner (Tarver, 2015).

1. Egna vinstmedel
2. Lån
3. Nyemission

Grunden till att denna ordning uppstår är den informationsasymmetri som uppstår mellan företagsledare och investerare och de reaktioner som detta medför. Företagsledare utfärdar nya aktier när dessa är övervärderade för att ta tillfället i akt att inbringa maximalt kapital för så få aktier som möjligt; investerarna är medvetna om denna informationsasymmetri och agerar därefter, vilket sänker värdet på aktierna. Detta medför att företagsledare, vilka förväntar sig denna reaktion från investerare, måste bedöma värdet av utfärdandet av nya aktier med hänsyn till aktiepriset och kan välja att avstå lönsamma investeringar om de måste finansieras genom nyemissioner. Det är enbart motvilligt som nyemissioner utfärdas (Fama & French, 2002, s. 4 hänvisar till Myers & Majluf, 1984). Befintliga aktieägare förväntas i sin tur vara passiva. De agerar inte om nya aktier utfärdas, vilket leder till att de nya aktierna till en annan grupp investerare (Myers & Majluf, 1984, s. 191).

Om företagsledare har insiderinformation till följd av informationsasymmetrin måste det ibland hända att informationen är så fördelaktig att företagsledningen, om det agerar i de gamla aktieägarnas intresse, vägrar utfärda nya aktier även om det innebär att stå över en bra investeringsmöjlighet. Det vill säga kostnaden för gamla aktieägare vid utfärdande av nya aktier till låga priser kan väga mer än projektets NPV (net present value)⁴. Detta gör problemet intressant; investerare, medvetna om sin relativa ignorans, kommer dra slutsatsen att beslutet att inte utfärda nya aktier signalerar goda nyheter. En nyhet om utfärdande av nya aktier skulle istället vara sämre. Dessa händelser påverkar priset som investerare är villiga att betala för utfärdandet vilket i sin tur påverkar beslut rörande om företaget investerar eller inte (Myers & Majluf, 1984, s. 188).

Om ett bolag beslutar sig för att inte utfärda och därmed inte investera blir realt kapital felallokerat och bolagets värde minskar. Givetvis förväntas också företagsledningen att försöka omfördela bolagets kapitalstruktur för att undvika denna situation nästa gång bolaget har en positiv NPV-investering (Myers & Majluf, 1984, s. 188).

⁴ Nuvärdet av en investerings alla framtida kassaflöden (Berk & DeMarzo, 2014, s. 66)

Pecking order-teorin går att dela upp två delar, den enkla och den "komplexa" pecking order-teorin. Den komplexa pecking order modellen tar inte bara hänsyn till nuvarande investeringar och kostnader, utan även förväntade framtida händelser; bolag med större förväntade investeringar drivs att behålla mer skuldkapacitet med låg risk, för att kunna finansiera framtida investeringar. Ett resultat av detta blir alltså en negativ relation mellan hävstång och förväntade investeringar (Fama & French, 2002, s. 9)⁵

Med tanke på att företag ska kunna möta både förväntade framtida och nuvarande utgifter kan slutsatsen dras att utdelningar bör vara mindre aktuella för företag med färre lönsamma tillgångar, tillika för företag med stora pågående eller framtida investeringar och hög skuldsättningsgrad. Utdelningskvoten är negativt relaterad till investeringsmöjligheter och skuldsättningsgrad (Fama & French, 2002, s. 4). Ett bolag med stor finansiell marginal, det vill säga stora kontant innehav eller omsättningsbara finansiella tillgångar, skulle ta alla positiva NPV-möjligheter. Samma företag utan denna finansiella marginal kommer att låta bli. Företaget skulle vidare välja att skuldsätta sig framför att utfärda nya aktier om det skulle behöva tillgång till ytterligare kapital (Myers & Majluf, 1984, s. 188). Resonemanget bakom att ha "finansiell marginal" - likvida medel eller utnyttjad kredit, är att bolaget inte vill behöva utfärda aktier med kort varsel för nya värdefulla investeringar (Myers & Majluf, 1984, s. 194).

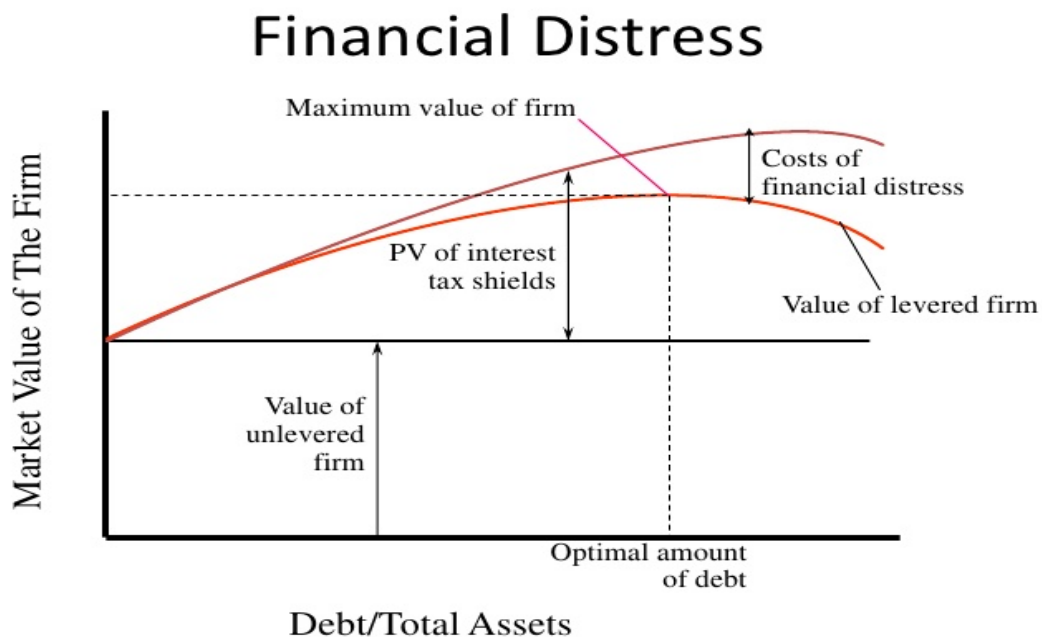
På grund av risken att tidvis inte ha råd att finansiera sina skulder och investeringar tenderar även bolag med mer volatila kassaflöden att ha lägre utdelningar och en lägre skuldsättningsgrad (Fama & French, 2002, s. 5).

Pecking order-teorin förutspår att lönsammare företag har högre utdelningar, men enligt ovan så spelar även andra faktorer in; företag med fler investeringar har lägre utdelningar (Fama & French 2002, s. 28). Det finns också positiva samband mellan skuldsättningsgrad och storlek på företag och mellan utdelning och storlek. Detta kan bero på den negativa effekten av risk på utdelningskvot. Ett företag med större risk kommer att behålla en större andel vinstmedel för att möta eventuella framtida investeringar och kostnader. Företag med låg skuldsättningsgrad och som inte delar ut vinstmedel är främst små tillväxtbolag. De håller skuldsättningsgraden låg för att ha skuldkapacitet ledig och tillgänglig för att finansiera framtida tillväxt (Fama & French, 2002, 29).

Eftersom kostnader för eget kapital är dyrare än för skulder så förutspår POT att kortsiktiga fluktuationer i vinster och investeringar till största delen absorberas med skulder. (Fama & French, 2002, s. 25)

⁵ I analysen och slutsatsen kommer det att utgå från den komplexa pecking order-teorin

3.3.2 Trade-off-teorin



Figur 3. Visar på hur Trade-off kurvan fungerar, grafen är hämtad från Sarda (2012).

På en perfekt marknad är bolagets marknadsvärde oberoende av dess kapitalstruktur. På den verkliga marknaden förekommer dock beskattning och konkurskostnader, det vill säga marknadsimperfectioner vilka är centrala för teorier om effekten av skuldsättningsgrad på ett företags värde (Kraus & Litzenberger, 1973, s. 918).

Enligt Trade-off-teorin (TOT) har ett företag två aspekter att ta hänsyn till vid val av finansiering; risk och skatt, något som kan ses i Figur 3 ovan som förklarar hur Trade-off teorin är utformad. Lån och kapital skiljer sig riskmässigt, men även räntor spelar in med två bidragande faktorer; räntan är en kostnad vilket påverkar resultatet negativt men den är innebär också att den är avdragsgill i deklarationen vilket till viss del återhämtar en del av förlusten. Enligt TOT är kreditmarknaden, bestående av bland annat banklån, billigare för företag jämfört med kapitalmarknaden och främst aktiemarknaden till en viss punkt av skuldsättningsgrad. I och med denna punkt ökar istället risken som en följd av att soliditeten sjunker till följd av de ökade skulderna och det blir därefter billigare att finansieras genom kapitalmarknaden istället. Detta innebär att företaget *bör* ta in ytterligare en enhet av det billigaste alternativet (Tarver, 2015).

Viktigt inom TOT är agentteorin, som pekar på att företagsledares intressen inte nödvändigtvis går i linje med ägarnas och det faktum att företagsledare tenderar att slösa likvida medel på dåliga investeringar. Utdelningar blir enligt TOT ett sätt att reglera detta. Utdelningar och skulder hjälper till att kontrollera agentproblem genom att bolaget tvingas dela ut överskottsmedel vid överflöd, medan bolag som behöver kapital till tillväxt kan strypa utflödet av dessa utdelningar (Fama & French, 2002, s. 6-7). Konkurskostnader driver bolag till lägre skuldsättningsgrad, medan agent-kostnader vid fria kassaflöden driver dem till högre (Fama & French, 2002, s. 5).

I likhet med det som sades inom Pecking order-teorin så förutspår även Trade off-teorin att lönsammare bolag har högre utdelningar, men att även investeringar spelar in och att bolag med högre kommande investeringar har lägre utdelningar (Fama & French, 2002, s. 28). Som presenterat i tidigare avsnitt kan alltså TOT och POT ofta leda till samma slutsats, men på grund av olika anledningar (Fama & French, 2002, s. 13).

3.3.3 Familjeföretag

Familjeföretag kan med tanke på ägarstruktur, ledarskap och andra faktorer ha många likheter med andra småbolag. Därför är det intressant att se vilka val som styr finansieringsval inom denna sfär.

Familjeföretag definieras som ett företag där en person eller en familj, direkt eller via exempelvis en privat fond, äger mer än 50% av ett bolag. (Burgstaller & Wagner 2015, s. 84). Gällande familjeföretag uppvisar de ofta en högre skuldsättningsgrad än andra jämförbara företag. Anledningar som utpekats som vitala är målet att bibehålla långsiktig kontroll, kombinerat med begränsade finansieringsmöjligheter, och dessa faktorer överspeglar riskfaktorer som kommer med högre skuld (Burgstaller & Wagner, 2015, s. 73). Resultaten kan övergripande sett ses som konsistenta med POT, men samtidigt kan begränsad tillgång på kapitalmarknader, kontrollmotiv och att finansiella beslut är baserade på tumregler och tradition vara mycket enklare och mer självklara förklaringar (Burgstaller & Wagner, 2015, s. 75).

En utmärkande skillnad mellan familjeföretag och andra bolag inom kategorin små och medelstora företag (SME - se avsnittet nedan) är deras överlappande roller inom företag och familj, långsiktig orientering och hänsyn till kommande generationer (Burgstaller & Wagner, 2015, s. 74). Detta bidrar till liknande intressen hos företagsledare (tillika ägare) och borgenärer (exempelvis banker): riskaversion, långsiktig överlevnad och mål att undvika konkurs. Risken att förlora kontroll och att generera ett långsiktigt värdeskapande samt inslag av familjeryktet är av större vikt än att enbart monetära kortsiktiga incitament (Burgstaller & Wagner, 2015, s. 77).

Familjeföretag innebär ofta stora investeringar för familjen i företaget vilket gör att företagsledare föredrar att ha lägre skuldsättningsgrad vid deras odiversifierade investeringar för att minska risken (Burgstaller & Wagner, 2015, s. 77). Där grundaren kontrollerar företaget ses ofta som grundarens livsverk, och val att minska risken spelar därför in (Burgstaller & Wagner, 2015, s. 78). Samtidigt karaktäriseras företag där grundaren även är VD av att företaget snabbt anpassar sig till avvikelser från målsatt skuldsättningsgrad (Burgstaller & Wagner, 2015, s. 73). I takt med att ägare lämnar över och att ägandet blir mer spritt, minskar den personliga risken för ägarintressenter och skuldaversion blir mindre signifikant (Burgstaller & Wagner, 2015, s. 79).

3.4 Karaktäristika för SME⁶ och hur det påverkar finansieringen

Vilka generella drag finns det hos små- och medelstora företag och hur kan det påverka deras val av finansiering?

⁶ "Small and medium-sized enterprises" - små och medelstora bolag; under 250 anställda och omsättning under eller lika med 50 miljoner Euro eller tillgångar under eller lika med 43 miljoner Euro (European commission, u.å).

Små och medelstora företag är i regel mindre transparenta och är därför särskilt påverkade av den höga graden informationsasymmetri, vilket kan påverka möjligheter till kapitalförsörjning. Tillgången till extern kapital påverkas vidare av de stora rörelse- och konkursriskerna som uppstår till följd av dessa företags begränsade diversifiering (Burgstaller & Wagner, 2015, s. 74).

Kapitalstrukturen hos små och medelstora företag kan ibland påverkas av att nyemissioner, som är sist rankade enligt POT, ändå i regel inte är något alternativ för de mindre företagen. Större företag kan utfärda aktier med mindre eller ingen rösträtt, medan mindre företag måste göra en avvägning mellan skuld eller att avstå aktuell investering totalt (Burgstaller & Wagner, 2015, s. 78). Banklån blir alltså vitalt för dessa små och medelstora företag då kapitalmarknaden inte är ett alternativ över huvud taget (Burgstaller & Wagner, 2015, s. 93).

Tillgångarnas tillväxt är konsistent positivt relaterat till skulder, vilket indikerar att alla typer av små och medelstora företag finansierar tillväxt via banklån efter att interna resurser tagit slut. Tillväxt verkar sätta press på interna medel och driva bolag till lån (Burgstaller & Wagner, 2015, s. 91).

Agentproblem, såsom suboptimala investeringar och riskförändringar till långivarens nackdel, förhindras genom nära relationer mellan kundföretag och bank; intensiv informationsrätt, borgen, pant, personliga garantier och kontroll över styrningen är exempel på denna relation (Burgstaller & Wagner, 2015, s. 78). I och med den mindre separation mellan ägarskap och styrning i små bolag, är agentproblemen relaterade till eget kapitalfinansiering också mindre relevant i denna kontext (Burgstaller & Wagner, 2015, s. 76).

Under tiden man söker nya former av finansiering och lönsamma vägar behöver små och medelstora företag förlita sig på intensiva relationer med banker, relationer som därmed ständigt bör förbättras och optimeras (Burgstaller & Wagner, 2015, s. 94).

4. Empiri

Detta kapitel kommer inledas med en kort beskrivning av företagens omsättning, och antalet anställda. Efter det kommer intervjuerna som genomförts presenteras där varje företag hanteras var för sig och en djupare beskrivning av varje företag kommer förklaras. Avslutningsvis i kapitlet kommer en sammanfattning av samtliga intervjuer presenteras där likheter mellan de olika bolagen kommer att belysas.

4.1 Tabell över utvalda företag

Företag	Antal anställda 2016	Nettoomsättning 2016	Nettoomsättning 2015	Nettoomsättning 2014	Nettoomsättning 2013	Nettoomsättning 2012	Nettoomsättning 2011	Nettoomsättning 2010
Adam	20	33 960	28 762	26 380	25 808	21 068	18 469	5 047
Handelsakademien	14	38 244	42 026	29 816	27 525	27 281	27 103	22 418
Caesar	21	33 679	24 869	21 782	18 833	14 698	7 725	6 039
David	15	X	X	50 230	42 360	24 777	21 023	18 673

Tabell 1. Tabell över antalet anställda och nettoomsättning 2010-2016⁷ i utvalda företagen. Källa: Datan har hämtats från samtliga bolags årsredovisningar från databasen Business Retriever.

Tabell 4.1 visar hur företagens nettoomsättning har förändrats från år 2010-2016, med anledning att skapa en uppfattning om hur, de ofta konfidentiellt hanterade, företagens ställning ser ut och utvecklats genom åren. Almi Väst är exkluderat ur tabellen med anledning att deras antalet anställda och nettoomsättning inte fyller någon funktion i uppsatsen.

4.2 Intervjuer

För att underlätta för läsare används fiktiva namn för respondenterna som valde att hanteras konfidentiellt. Respondenterna som valde att hanteras konfidentiellt var intervjurespondent två, fyra och fem.

4.2.1 Intervju 1 - Almi Väst

Intervjun genomfördes den 20 december 2017 på Almis kontor i Göteborg. Intervjun tog cirka en timma och vår respondent heter Christina Aspestedt och är kontorschef i Göteborg. Christina har arbetat på Almi sedan år 2009 och har en bakgrund som civilekonom och tidigare erfarenheter inom banksektorn. Almi är ett företag som arbetar med att hjälpa företag med främst tre affärsområden; riskkapital, lån och rådgivning. Almi Väst lånar ut till cirka 700 bolag per år och bolaget är statligt ägt.

Christina inledde intervjun med att förklara vad småföretag inom vårt undersökningsområde har för möjligheter till finansiering. Hon förklarade att Almi försöker se helheten hos företagen, inte enbart företaget eller entreprenören.

“Här på Almi försöker vi se helheten hos företagen som kommer till oss. Vi kollar på kombinationen av entreprenören och dess affärsidé. Vad ett småföretag har för möjligheter beror därmed på, är det en duktig entreprenör och har en bra idé är möjligheterna goda till hjälp från vår sida.” (Christina Aspestedt)

⁷ Företag David har ingen Nettoomsättning 2015 och 2016 med anledning att bolaget gjorde en fusion med moderbolaget efter år 2014, vilket innebär att siffran i antalet anställda är från år 2014 också.

Almi differentier sig från övriga banker på tre sätt enligt Christina, genom rådgivningen, bidragssystemet och utlåningen. Det första är att Almi går in och hjälper bolag där de kan göra skillnad och tillföra mycket, ett bolag med större potential och möjligheter är företag Almi söker. Det andra är att Almi använder sig även av ett bidragssystem, där ett företag kan söka 25 000 - 50 000 kronor i rent bidrag. Den tredje och största skillnaden mellan övriga banker enligt Christina är utlåningen.

Almi kan låna ut pengar till ett bolag även om det inte finns något större värde i företaget. Almi använder sig inte heller av några privata säkerheter, det kan däremot tas ut en personlig borgen på cirka 10 - 15 % av kreditbeloppet. Almi lånar ut så kallade "topplån", det vill säga en högre risk men samtidigt en högre ränta. Christina nämnde återigen här att det är entreprenören som är det största och bästa värdet för bolaget. Christina nämnde att Almi är som ett komplement till den "vanliga" marknaden.

"Vi kompletterar den vanliga marknaden och andra finansiärer uppskattar att vi finns. Om vi varit med och gett ett lån till ett företag brukar det bli enklare att få lån på även andra ställen. Vår utlåning ses som något positivt av andra banker, det blir som en kvalitetsstämpel." (Christina Aspestedt)

Christina nämnde att företagen som Almi stödjer är mycket olika. Det är allt från en liten servicebutik på Hisingen till ett företag med hightech-produkter från Chalmers och även traditionella verksamheter däremellan. Grundtanken är att en familj ska kunna leva på företaget, där Almi kan hjälpa till med lån och rådgivning vid behov. Ägarstrukturen är viktig för Almi enligt Christina.

"Vi kollar på vilken typ av ägarstruktur ett företag har. Om bolaget har många olika ägare, exempelvis en person som samlat in kapital från olika släkter och vänner kan detta bli ett problem i framtiden. Detta beror på att Almi vill ha starka ägare att arbeta med och om andra personer ska vara inblandade i företaget ska dessa helst bidra med kompetens eller kontakter." (Christina Aspestedt)

Christina nämner att erfarenhet har en väldigt stor betydelse och att utbildning är en bra grund men erfarenhet är viktigare. Det är viktigt att ha koll på sin ekonomi och ha koll på likviditeten hela tiden, vilket hon upplevde att erfarenhet hjälper till med. 700 000 kr är ungefär snittet som Almi lånar ut till företag. Det minsta Almi lånat ut är 50 000 kr och det största som lånats ut i historien är 30 miljoner kronor.

De största bristerna i att ett företag inte får lån eller att företaget misslyckas även om dessa fått lån är lite olika enligt Christina.

"De största bristerna som företag har när de ska söka lån hos oss och inte får det är att bolaget har för lite eget kapital, en dålig uthållighet och fel ägarkonstellation, det vill säga teamet är inte rätt. Som jag nämnt tidigare är teamet viktigt när vi kollar på ett företag." (Christina Aspestedt)

Anledningen till att företag misslyckas även om de fått lån är missbedömning från kunden nämnde Christina. Missbedömning kan vara bland annat hur lång tid det tar att få in kapital från rörelsen och att företaget därmed inte har tillräckligt med likvida medel, att bolaget har utvecklat en produkt långt ifrån kundens önskemål eller att kunden inte är beredd på att betala det priset som säljaren önskar. Ändrade marknadsförutsättningar, att ägaren inte vill satsa mer kapital eller tid och osämja mellan ägarna är andra vanliga anledningar till att företag misslyckas.

Många företag vill ha in externt ägarkapital i bolaget i allmänhet enligt Christinas uppfattning. Hon upplevde inte någon skillnad över tid med tanke på ränteläget heller.

“Ett lån kan kosta cirka 5 % i ränta medan annat externt kapital kan ha ett avkastningskrav på 25 %. Det är mycket dyrare men ändå väljer företagare det dyrare sättet. Det kan bero på att dessa personer kan ge något annat än pengar i och för sig, men det är fortfarande mycket dyrare.” (Christina Aspestedt)

Christina avslutade intervjun med att ge tips på hur företag kan göra för att få in kapital i företaget. Hon nämnde att etablera en bra relation till sin bankkontakt kan vara avgörande. Har ett företag en bra kontakt med banken kan dessa få krediter tidigt. Det är även viktigt om bolaget ska etablera sig utanför Sverige med tanke på bland annat valutor. Eftersom att andra banklån i allmänhet är billigare än lån hos Almi ska företaget försöka ta så mycket lån som möjligt där först. Det är viktigt att ett företag inte bränner alla sina likvida medel i tidigt stadiet. Almi kan även hjälpa till med, som nämnts tidigare, rådgivning.

“Exempel på rådgivningar kan vara att vi hjälper ett företag att bestämma om de ska leasa en maskin framför att köpa en. Det vanligaste rådet vi gör är att hjälpa företag att skala ner. Om ett företag har en spännande idé men kräver 20 miljoner för att bedriva verksamheten kan vi hjälpa till att skala ner så det inte krävs lika mycket kapital.” (Christina Aspestedt)

4.2.2 Intervju 2 - Företag som bedriver konsultverksamhet

Intervjun genomfördes den 27 november 2017, tog 35 minuter och skedde över telefon. Vår respondent vill hanteras konfidentiellt i rapporten, vilket kommer leda till att personens namn och företag inte kommer framgå i texten. Respondenten kommer att benämnas “Adam” i fortsättningen i uppsatsen. Respondenten är VD och grundare för ett företag som hen startade för tio år sedan. Bolaget arbetar med konsulter inom management, affärs- och organisationsutveckling. Adam har en bakgrund som Civilingenjör med inriktning på Industriell ekonomi som utbildning.

Respondenten nämnde i intervjun att hen inledningsvis inte hade någon plan på finansiering av tillväxt, både vid starten av bolaget och innan den höga tillväxtperioden. Adam säger att likviditetsproblem uppstod efter hand i bolaget där det i starten inte existerade på samma sätt då personalkostnaderna ännu inte var särskilt höga i det stadiet. När den höga tillväxten sedan tog fart började det samtidigt uppstå likviditetsproblem i bolaget. Problemen uppstod främst då behovet av nyanställda ökar vid hög tillväxt, vilket leder till att mycket kapital flödar ut.

“Om vi anställer en person den första januari, så behövs lönen betalas ut redan 25 januari. Det tar en viss tid innan denna person över huvud taget kommit in i verksamheten och börjar generera pengar. Efter detta tar det ytterligare cirka 60-90 dagar innan pengarna kommer in från leverantörerna på grund av långa kredittider. En person som anställs i början av januari får därmed inte in kapital i bolaget förrän efter 4-5 månader. Under dessa månader har lön betalats ut flera gånger.” (Adam)

Hen berättade under intervjun att det finns flera sätt att hantera problemet angående den långa tiden tills kapital kommer in i företaget. Det som Adam främst arbetat med är att en person som är nyanställd får lägre lön i början av anställningen och när pengarna börjar komma in i företaget höjs lönen. Hen yttrade även att det går att arbeta med factoring, det vill säga att företaget belånar en viss del av sina fakturor. Däremot tyckte hen att det är en kortsiktig lösning på problemet. Banklån är svårt att få enligt Adam, men hade varit ett bra alternativ till finansieringen. Kapitalet grundarna och ägarna går in med i bolaget påverkar däremot också; det startkapital som grundarna investerade, och som var större än det för tillfället aktuella behovet, bidrog till att möta en del av de kostnader som uppstod efter hand.

Banklån hade gjort att de hade kunnat växa snabbare men Adam tyckte samtidigt att det inte var en långsiktig strategi. Ett alternativ är att använda sig av checkkrediter hos banker, som är det enda som företaget använt sig av när det gäller lån. Hen sade att det är viktigt att höja krediterna när det går bra och samtidigt försöka att undvika att sänka dessa i sämre tider. Det nämndes också att ett företag allmänt bör passa på att låna nu när pengar är billiga.

De största kostnadsposterna i företaget var enligt Adam personalkostnader och hyror. Med personalkostnader menades löner och pensioner i företaget. I respondentens bransch behövs inga stora maskiner eller liknande för verksamheten, utan det är just personalkostnaderna som behöver finansieras.

Respondenten hade på senaste tiden undersökt förvärv av företag och nyligen varit hos banken för att få reda på hur mycket hen skulle få ta i lån. Det finns många små företag som vill växa men som saknar kunskapen poängterade Adam. Många företag saknar hygienfaktorer och andra delar som exempelvis en hemsida, som är en viktig del för att se bra ut på utsidan. Småföretag vill många gånger driva företaget själva och lösa problemen själva, vilket är svårare än en person tror sade Adam.

Bolaget har flera delägare där motiveringen var enligt Adam att hen hellre har lite av mycket istället för mycket av lite. Respondenten är grundare, VD och ägare av bolaget, vilket har lett till att Adam blivit emotionellt bunden till bolaget. Detta har gjort att Adam fokuserar mycket på tillgångarna.

“När en anställd sitter utan uppdrag är det pengar som går direkt ur min ficka. Det är viktigt att ha koll på ekonomin. För har du koll på ekonomin i bolaget så har du koll på hela bolaget.” (Adam)

Adam tyckte att företaget blev effektivare på detta sätt, där onödiga kostnader och utgifter undviks då det ses som pengar som går direkt ur fickan på en själv. Alla i företaget, inklusive företagsledningen, arbetade initialt med intäktsdrivande verksamhet.

Under intervjun kom vi in på om respondenten behövt ta några personliga risker. Adam svarade att det inte var några personliga risker initialt. Hen tyckte att det var lätt att starta ett företag, men att driva det var svårare.

“Hade det varit enkelt hade alla gjort det, vilket inte alla gör. Jag har läst någonstans att enbart 6 % av alla företag som startar lyckas bli mer än 8 anställda. Det är många som stannar här vilket gör en fundersam: hur många är det som faktiskt växer och lyckas skapa arbete?” (Adam)

Hur företagets ökning i omsättning och antalet anställda påverkat möjligheterna till finansiering hade Adam inte reflekterat över med anledning till att banklån inte använts innan i företaget. Tillväxten i företaget gjorde att det blivit enklare att prata med kunder och förhandla med bankerna.

Adam upplevde att den allmänna tillgången på kapital var hög och att folk i stor grad sökte företag att investera i, till följd av de låga räntorna.

“Det finns extremt mycket kapital ute på marknaden just nu och det är inte enbart lånade pengar. Den låga räntan har gjort att många personer sitter med mycket pengar. Folk frågar mig ofta om jag inte ska sälja företaget men det är något jag inte vill.” (Adam)

Respondenten nämnde efter citatet ovan att förvärv av företag kan vara extremt riskfyllt i branschen, då Adam inte vet hur de anställda har det i en organisation. Adam ansåg att huvudsyftet med förvärv av företag var att minska risken i ett bolag, men att det innebar en stor risk vid själva förvärvet. Risken minskas genom att när antalet anställda ökar, minskar risken per anställd i konsultbranschen.

Respondenten avslutade intervjun med att förklara att vilken tid ett bolaget startar i är viktig. Om marknaden växer alternativt att produkten lanseras i just rätt tid när den behövs kan ett bolag bli framgångsrikt.

“Tidpunkten ett företaget startar i är jätteviktig. Startar bolaget i just rätt tid kan det gå jättebra för bolaget. Det handlar lite om tur, speciellt om man är gasell.” (Adam)

4.2.3 Intervju 3 - Handelsakademin

Intervjun genomfördes den 15 december 2017 och tog 20 minuter och skedde över telefon. Vår respondent heter Hans Bergqvist och är grundare och ägare till företaget Handelsakademin i Göteborg. Hans har en bakgrund som marknadsekonom och varumärkesstrategi som utbildning. Företagets ändamål med verksamheten är att bedriva utbildning med fokus på kundens och marknadens behov.

Hans inledde intervjun med att förklara att det har aldrig uppstått likviditetsproblem i bolaget. Företaget har historiskt arbetat med en tydlig plan för att motverka att likviditetsproblem uppstår. Regelbunden kontakt med revisionsbyrån PWC är en metod Hans arbetat med för att hålla koll på sin ekonomi.

”Planen är ganska enkel på hur företaget lyckats, vi har vägrat att både ta banklån och att få andra att få inflytande i bolaget. Vi har arbetat med att återinvestera alla vinster varje år, på detta sätt har det inte krävts någon extern finansiering.” (Hans Bergqvist)

Bolaget har arbetat med likviditetsanalyser med motiveringen att analyserna leder till att Hans har kontroll på likviditeten och därmed koll på ekonomin. Företaget kan vid behov ställa om verksamheten snabbt genom att ha koll på ekonomin. En av anledningarna till att han inte ville ha in andra med inflytande i bolaget var för att själv kunna ta snabba beslut och snabbt anpassa verksamheten. Inflytandet har gjort att Hans sitter själv i styrelsen i bolaget.

För att klara oss från likviditetsproblem arbetade Hans med att växa långsamt och använda sig av förvärv. Hans sökte efter företag som hade en ekonomisk kris eller var på obestånd. När det gäller intäkter och kostnader var de största kostnadsposterna i bolaget personal och lokalerna som hyrs. Intäkterna kom till viss del från myndigheter, där Hans sade att bolaget får betalt så länge företaget sköter sig.

Hans avslutade intervjun med att förklara de fördelar som han tyckte det fanns med att finansiera verksamheten själv.

“Fördelen med att inte ha banklån är att man kan sova gott på natten. Det är även bra att kunna exempelvis stänga ner en verksamhet vid behov då man själv har allt inflytande i bolaget. Som sist har man även bra kontroll på företaget som man själv har finansierat det hela tycker jag.” (Hans Bergqvist)

4.2.4 Intervju 4 - Företag som bedriver konsultverksamhet inom IT

Intervjun genomfördes den 12 december 2017 och tog 40 minuter. Intervjun var en personlig intervju som genomfördes på respondentens företagskontor och frågorna hade skickades till respondenten innan intervjun. Vår respondent ville hanteras konfidentiellt i rapporten och benämns “Caesar” fortsättningsvis i uppsatsen. Vår respondent är VD och en av grundarna för ett företag som hen och sin partner startade år 2009. Bolaget arbetar med konsultverksamhet inom IT, där bland annat företaget levererar IT-tjänster. Caesar har en utbildning inom Projektledare på IHM Business School och har arbetat som IT-konsult som 20-åring för ett annat företag tills bolaget startade när hen var 25 år.

Bolaget ägs till 90 % av Caesar och sin kompanjon, fördelat på 45 % vardera, och resterande tio procent ägs av en före detta chef till båda grundarna. Målet var redan från början att vara ett bolag med hög tillväxt nämnde Caesar. Att ha en medfinansier motiverades med att det minskade deras egen risk och gjorde att de snabbare kunde komma igång med de viktigaste aktiviteterna. Tidigare kontakter gjorde att grundarna kunde ta del av denna möjlighet att använda sig av en medfinansier.

Företaget har finansierat sin tillväxt främst genom egna vinstmedel. Målet har varit att växa mycket men samtidigt tryggt, för att försöka hålla en låg risk.

“Målet har varit att ha en lönsam tillväxt med god kvalitet.” (Caesar)

Likviditetsproblem har uppstått nämnde respondenten under intervjun och främst under den höga tillväxtperioden. År 2014 uppstod stora likviditetsproblem för företaget, beläggningsgraden sjönk, intäkterna minskade och pengar flödade ur bolaget. Företaget hanterade problemet genom att sänka sina egna löner under denna period. Modellen som företaget använt sig av för att hantera tillväxten, förutom att sänka lönerna, har varit främst tre metoder, förkortade kredittider, leasing och checkkrediter. Företaget har enligt respondenten mött kunderna i timpriset för konsulttimmar.

Anledningen till att möta kunderna och få kortare kredittider beror på att ledtiden från att en person rekryteras och kapital betalas in i bolaget är lång tid och inte ovanligt med fem till sex månader.

“Vid den kraftiga tillväxten i företaget krävs i vår bransch främst personal för att kunna hålla igång tillväxten. Då processen är lång från att en ny person kommer in i företaget och kapital kommer in krävs det kapital under processen för att verksamheten ska fortsätta expandera. Detta har främst lösts genom att erbjuda kunderna betala in för utfört arbete tidigare än kredittidens slut och samtidigt få lägre priser per timma. Den långsiktiga motiveringen för kunderna är att genom detta kommer timlönen kunna hållas lägre även i framtiden.” (Caesar)

Respondenten berättade att det finns två priser ut till kunder, ett högre pris med längre kredittid och ett lägre pris med kortare kredittid. På detta sätt får bolaget inte enbart in kapital utan får även information om vilka bolag som har gott om kapital och kan betala i förskott för en billigare peng, vilket visar på betalningsförmågan hos kunderna.

Företaget har använt sig av banklån i starten av företaget med syfte att ha kapital för en kontorsflytt. Företaget tog ett lån på cirka 500 000 kr, som senare visade sig att bolaget inte behövde använda sig av. Kapital fanns men ägarna visste inte vilka kostnader och investeringar som skulle dyka upp. Pengarna skulle främst gå till bland annat inköp av nya kontorsmöbler och vid behov betala löner till de anställda. Caesar poängterade att anledningen till att företaget fick ett banklån var den goda kontakten ägarna hade haft med banken.

“Vi upplever inte själva att det är några problem att få ett lån hos en bank. Vi har alltid arbetat med att ha goda relationer till våra kontakter på bankerna och försökt att hålla banken uppdaterade med hur företaget går. Det är viktigt att försöka få en god relation genom att exempelvis kunna gå ut och äta lunch med sina kontakter på banken. På detta sätt var det inte ett problem att få lån, då banken visste om hur det gick för oss hela tiden.” (Caesar)

Respondenten nämnde att det är viktigt att höja krediterna och skaffa banklån när det går bra för företaget, för när pengarna behövs som mest är det omöjligt att få ett banklån.

“Dilemmat med banken är att man får lån när man inte behöver det, men inte när man verkligen behöver det” (Caesar)

Att få tillgång till kapital idag såg respondenten inte som något problem. Hen tyckte att det finns stora tillgångar på kapital, inte enbart hos banker, utan även hos riskkapitalister. Detta främst med tanke på den låga räntan som råder i dagsläget. Respondenten betonade dock att utan sina kontakter och historia hade de förmodligen inte känt till att det fanns samma tillgänglighet på kapital.

Personlig borgen är något ägarna var tvungna att ta i starten av företaget. När företaget började komma igång och blev lönsamt var det viktigt för ägarna att bli av med den personliga borgen. Respondenten nämnde att det är i princip omöjligt att bli av med den personliga borgen utan att byta bank, eftersom att om en person en gång haft en personlig borgen ligger denna kvar även i framtiden. Valet blev därmed att ägarna bytte bank och blev av med den personliga borgen.

Säkerheterna i senare tid är inte längre personligt ställda utan hänfödda till moderbolaget. Krav från fastighetsägaren som hyr ut lokalen har gjort att det krävts säkerhet från banken för att få hyreskontraktet.

Större banklån eller externt riskkapital kunde enligt respondent Caesar ha lett till att företaget hade kunnat växa snabbare, samtidigt som risken hade ökat. Gällande att ta in kapital blir det en avvägning mellan risk och lönsamhet. Att ta in banklån är en viss risk men respondenten nämnde att det inte fanns någon riskaversion på grund av någon känsla om att det är ett "entreprenörsbolag" och alltför emotionellt betingat. Angående riskkapital fanns inte heller den känslan av en "entreprenörsbaby" där respondenten inte ville tillåta externt inflytande. Samtidigt kände de ännu inte att tiden är mogen att släppa kontrollen, då de själva har mer värde att tillföra företaget. Respondenten förklarade dock att i och med att företagsledningen har en ekonomisk bindning till företaget för sitt levebröd och har investerat kapital i bolaget så påverkar detta naturligtvis synen på olika situationer.

Den största kostnadsposten i företaget är personalkostnader. För ett par år sedan använde sig företaget av datacentraler för sin verksamhet som finansierades med leasing. Datacentralerna var en stor kostnadspost som nu bytts ut mot "cloud"-lösningar. Bolagets bilar är finansierade genom leasing, där motiveringen var att bolaget inte vill binda kapital i bilar.

Respondenten berättade i intervjun att hen har högt personligt engagemang i företaget. Detta har gjort att det enligt respondenten är viktigt att ta på sig olika "hattar" vid olika tillfällen.

"Jag har tre sorters olika hattar i företaget, en i den dagliga verksamheten, en som styrelse och en som ägare. Det är extremt viktigt att ha på sig rätt hatt vid rätt tillfälle, om vi exempelvis är på julfest kan jag inte ta på mig hatten som ägare till bolaget." (Caesar)

Respondenten har gått många utbildningar i ledarskap och de olika hattarna är något som hen följer mycket. Det är en viktig del av verksamheten för att undvika problem. Bolaget har en extern styrelse, för att få olika perspektiv angående verksamheten. Det finns också en tydlig struktur inramad av bland annat aktieägaravtal som definierar riktning på företaget och håller isär perspektiven. Den viktigaste personen förutom ägarna är företagets revisor enligt respondenten. Revisorn är den enda personen som varit delaktig i bolagets verksamhet ända sedan starten. Respondenten har även tagit råd och inputs från rådgivare på banken.

Respondenten avslutade intervjun med att nämna hur framtiden kan utvecklas i bolaget.

"Bolaget är ingen entreprenörsbaby som vi kommer leva och dö med. I dagsläget håller vi på att bygga en plattform med sund tillväxt fram till 2021. Efter detta kommer vi kanske inte kunna växa mer utan att ta in externt kapital för att ta nästa steg. Jag äger hellre 10 % av något riktigt stort istället för 45 % av något litet. Hur vi kommer finansiera tillväxten i framtiden är något vi inte reflekterat över ännu, det är något som vi får ta när den tiden är inne." (Caesar)

4.2.5 Intervju 5 - Företag som tillverkar och hyr ut containrar

Intervjun genomfördes den 20 december 2017 över telefon och tog cirka 20 minuter.

Företaget vi intervjuade arbetar med containrar och containermoduler för ombyggnad och uthyrning. Företaget finns både i Göteborg och i Norge och respondenten som intervjuades är CFO för företaget och sitter i Norge. Respondenten valde att hanteras konfidentiellt vilket gör att hen kommer benämnas "David" fortsättningsvis i uppsatsen.

Respondenten inledde intervjun med att likviditetsproblem uppstått flera gånger. De långa kredittiderna är främsta problemet som gjort att likviditeten sjunkit vissa perioder. Andra faktorer som påverkat likviditeten i bolaget är löner och skatter. Löner och skatter måste betalas ut vid en viss tidpunkt och går inte att skjuta på.

Däremot kan bolaget förhandla med leverantörer och kunna skjuta upp betalningar eller förhandla om extra kredittider när det behövs som mest. David nämnde att det är i initialt skede är enkelt att finansiera tillgångarna, det är först när företaget växer som det uppstår likviditetsproblem. De största kostnadsposterna i företaget är löner och varukostnader.

Bolaget har arbetat med leasing för att hantera likviditetsproblemen. Leasing är enligt respondenten ett enkelt sätt att finansiera deras verksamhet med vilket lett till att bolaget använt sig av nästan 100 % leasing och haft litet eget kapital. Däremot kan detta som sagts leda till problem med likviditeten i vissa perioder med tanke på den låga soliditeten. För att försöka undvika dessa problem har arbetat företaget med kassaflödesanalys för att hålla koll på sin ekonomi och kunna planera för framtiden.

Bolaget använder sig av två typer av kassaflödesanalyser i företaget, en för försäljning, som kräver mer kapital, och en för leasing som kräver mindre. David nämnde att kassaflödesanalysen för försäljning kräver mera kapital då dessa containrar köps in och sedan säljs till kunder, vilket leder till att containrar står på lager hos bolaget innan dessa säljs. Företaget har använt sig av factoring för att få in kapital snabbare i företaget och öka likviditeten.

David hade upplevt att banklån är något som är svårt att få i tidigt stadiet i företaget. Om företaget skulle ta ett banklån idag skulle moderbolaget behöva gå in som säkerhet nämnde respondenten under intervjun. Respondenten berättade att företaget i dagsläget främst använder sig av banklån om pengarna tar slut i kassan och om det inte går att få banklån krävs det att egna pengar skjuts in i bolaget.

Respondenten avslutade intervjun med att förklara hur bolagets ägarstruktur förändrats genom tiden. I början var företaget familjeägt och grundaren är med även nu för tiden men enbart en liten andel. Företaget har behövt skilja mellan ägarnas och företagens bästa under tiden då bolaget var familjestyrt. Grundarna valde att använda sig av externt kapital framför eget satsat kapital då detta ledde till en lägre risk och blev ett billigare alternativ enligt respondenten; den personliga investeringsgraden blev då lägre. År 2013 köpte ett investeringsbolag upp företaget och är idag den största ägaren.

4.3 Sammanfattning av intervjuerna

I detta avsnitt finns en kort sammanfattning av samtliga intervjuer, där de största likheterna mellan intervjuerna lyfts fram.

När det gällde företagets plan med finansiering och hur tillväxten hade hanterats har majoriteten av respondenterna sagt att de vill att bolagen ska växa långsamt och sunt. Däremot hade alla bolagens tillväxt lett till likviditetsproblem för flera av företagen. Ingen av företagen hade använt sig av banklån för att finansiera sin tillväxt; däremot hade ett par företag tagit banklån och krediter för andra ändamål. Ett par respondenter var överens om att det är viktigt att om ett företag skall ta banklån skall bolaget passa på när det "går bra" för företaget, annars är det i princip omöjligt att få - "*dilemmat med banken*" som respondent Caesar uttryckte det.

Hanteringen av tillväxten hade skett på flera olika sätt enligt respondenterna, där ett urval av dessa var lägre löner för anställda i början av anställningen, kortare kredittider till kunder med lägre priser, leasing och factoring. Flera av respondenterna nämnde att företagets revisorer var en viktig del i vardagen.

Det nämndes även att för att förebygga så inte likviditetsproblem uppstår krävs det planering där alla bolag som intervjuades berättade att de arbetat med planering av detta på ett eller annat sätt, exempelvis likviditetsanalyser och kassaflödesanalyser. Alla respondenter upplevde att tillgången på kapital inte varit något problem på grund av den låga räntan fanns det överflöd av kapital ute på marknaden.

Tre av fyra tillväxtföretag som undersöktes hade upplevt likviditetsproblem en eller flera gånger. Som nämnts tidigare arbetade företagen på olika sätt för att både förebygga problemen och med olika lösningar för att hantera det när problemen väl var framme. Respondenterna poängterade att de långa kredittiderna var en stor anledning till att likviditetsproblem uppstått. Företagens största kostnadsposter var främst personal, det vill säga löner, skatter, avgifter och pensioner, men även hyror och varukostnader har varit poster som för med sig höga kostnader.

Hur ägarstrukturen har påverkat val av finansiering var alla respondenter som arbetar i tillväxtföretagen överens om att grundarna har blivit emotionellt bundna till bolaget, där vissa varit det mer än andra. Majoriteten av respondenterna tyckte att de fick bättre koll på både ekonomin och bolaget till följd av att vara emotionellt bundna till det. Två av fyra respondenter sade att det inte fanns ett alternativ att ta in andra människor som leder till annat inflytande i bolaget, utan de ville själva kunna styra. Även respondenten på Almi sade att de såg positivt på en stark ägare, då spritt ägande kan leda till oense angående beslut som senare kan skada bolaget. De två resterande respondenterna såg positivt på att ta in fler ägare i företaget, främst för att dessa kan komma med idéer.

5. Analys

Enligt tidigare struktur inleds i regel varje avsnitt med litteraturens bakgrund kring respektive ämne, och därefter respondenternas upplevelse. Efter det presenteras en jämförelse mellan teori och empiri, där varje del inleds med en sammanfattning av respektive teoridel. Detta avslutas med att vi lyfter fram avvikelser som är värda att anmärka på från respondenterna.

5.1 Kapitalbrist för företag

Företagarorganisationen Företagarna, Almi, och Dagens Industri, talar alla om problem för just småföretag att få tillgång till extern finansiering.

Som svar på frågan om hur bolagen uppfattade tillgången på kapital för småbolag svarade respondent Adam att det är svårt att få lån som mindre bolag. Angående riskkapital var uppfattningen att de idag hade kunnat få det vid behov, men att det skulle ha varit svårare för dem om de hade behövt det tidigare. Caesar svarade liknande Adam och idag skulle det inte vara några problem med finansiering om Caesar sökte riskkapital eller banklån, vilket de förmodligen inte skulle ha haft möjlighet till initialt. De hade förvisso en finansiär med sig från början, men menade att utan deras kontakter hade det förmodligen inte varit möjligt att få tillgång till kapital. Respondent David upplevde även hen att banklån är något som är svårt att få i tidigt stadiet i företaget. Historiskt har företaget använt sig av ett litet banklån men nu använder det sig av nästan enbart leasing enligt respondenten. Om företaget skulle ta ett banklån idag skulle moderbolaget behöva gå in med säkerhet nämner respondenten under intervjun.

5.2 Likviditetsproblem vid tillväxt

Samtidigt som det enligt ovan finns en kapitalbrist för företag så kräver tillväxt ökade investeringar i exempelvis varulager, anställningar och anläggningstillgångar. Detta är vad Nordal och Naes menar medför en negativ relation mellan likviditet och tillväxt i sin artikel.

Både företag Adam och företag Caesar fick under tillväxten erfara att likviditeten påverkas. I företag Adam uppstod likviditetsproblem efter hand i samband med den höga tillväxten i företaget och problemen uppstod främst i och med att företaget krävde mer personal vilket ledde till att mycket kapital flödade ut initialt. Orsaken var det tidsspann det tog från att en nyanställds lön betalades ut tills dess att kapital kommer in i bolaget från dennes arbete.

Respondent David nämnde under intervjun att likviditetsproblem uppstått flera gånger. Ett stort problem är de långa kredittider till kunderna som gör att likviditeten kan sjunka vissa perioder. Det är även andra faktorer som i stor grad påverkat likviditeten i bolaget och dessa är löner och skatter. Löner och skatter måste betalas ut vid en viss tidpunkt och går inte att skjuta på. Respondenten nämnde att det är i början enkelt att finansiera tillgångarna, men när bolaget växer börjar det uppstå problem som måste hanteras.

Det tyder alltså att flera av företagen upplever att en hög tillväxt leder till likviditetsproblem på grund av investering. Det upplevs ofta som enklare att finansiera företaget i början men i och med att tillväxten tar fart så krävs det mer investeringar i kapital och noggrannare planering. En kontrast till detta är svaret från Handelsakademien där Hans inledde intervjun med att likviditetsproblem aldrig uppstått i bolaget.

5.2.1 De största kostnadsposterna

Enligt litteraturen uppstår kostnader för investeringar, och likviditetsbrist till följd av detta, vid tillväxt. Investeringar i personal, maskiner, varulager och så vidare kräver kapital.

Respondent Caesar menade att i och med att de är ett "kunskapsföretag" ligger den största kostnaden idag hos personalkostnader. Även respondent Adam nämnde att det i ett konsultföretag som deras är personalkostnaderna som är vitala. Företag David hade höga kostnader för investeringar i deras varulager.

5.3 Planering och tillväxt

Trade-off teorin (TOT) talar om aktiva val av finansiering och menar att den optimala kapitalstrukturen beror bland annat på räntekostnader. Pecking-order teorin (POT) talar också om hänsyn till eventuella framtida investerings- och kostnadsbehov, det vill säga planering; exempelvis kan ett företag med kommande förväntade investeringar komma att undvika utdelningar. Litteraturen säger samtidigt att små och medelstora företag ofta är hänvisade till vilken finansieringsform som än är möjlig för just dem och inte kan välja på samma sätt som andra teorier kanske förutspår.

Christina uttrycker under intervjun hos Almi att det är viktigt för företag att inte spendera alla sina likvida medel redan från början. Hon menar även att det är en av de stora faktorerna som får ett företag att misslyckas i sin verksamhet; att de inte har tillräckligt med likvida medel för rörelsens fortgång vid inledning och tillväxt.

Angående just planering av tillväxt och finansiering sade respondent Adam att hen inledningsvis inte hade någon plan på finansiering av tillväxt, varken vid bolagsstart eller före den höga tillväxtperioden. Det startkapital de gick in med under uppstarten av bolaget översteg dock det omedelbara behovet. Rörande planering i sig menade respondent Adam citerat från intervjun att "för har du koll på ekonomin i bolaget så har du koll på hela bolaget".

Företag Adams svar kan liknas vid Handelsakademins som inte heller hade som uttalat mål att skapa ett "tillväxtbolag" men som genomgående under tiden noggrant planerat och försökt förutse eventuella kapitalbehov och agerat därefter. De har aktivt arbetat med likviditetsbudgetar för att se hur de kommer att behöva tillgodose framtida investeringar. Handelsakademien har också endast undantagsvis delat ut vinst och har främst behållit balanserade vinstmedel inför framtida behov. Företag David har använt sig av kassaflödesanalys för att hålla koll på sin ekonomi och kunna planera för framtiden.

Företag Adam och Handelsakademins mindre planering och målsättning gällande tillväxt står i stark kontrast till respondent Caesar som nämnde att målet redan vid företagsstart var att skapa ett tillväxtbolag. Företag Caesar hade redan från början en finansiär för att de skulle kunna komma igång med alla de viktigaste delarna av företaget. Företag Caesar har också under sin existens tagit in kapital som överstiger aktuellt likviditetsbehov för att möta framtida krav.

En högre skuldsättningsgrad som förväntas leda till högre avkastning på det egna kapitalet leder också till en ökad risk. I litteraturen skrev Johansson och Runsten att en företagsledning gör olika val gällande vilken skuldsättningsgrad de antar beroende på hur den subjektivt värderar en högre förväntad avkastning med en större risk kontra en lägre avkastning men med mindre risk och hur den bedömer sannolikheter för olika avvikelser från förväntningar.

Respondent Caesar talade om just avvägningen mellan risk och lönsamhet, medan respondent Adam talade om att högre skuldsättning hade kunnat ge högre tillväxt, men att det inte är en hållbar metod. Något som påverkar avvägningen är kontrollbehov och riskaversion, faktorer som finns att läsa om i avsnitt 5.5.3 och 5.5.4.

5.4 Hur har företagen hanterat sin finansiering?

Enligt POT kommer företagsledare helst finansiera kapitalbehov genom balanserade vinstmedel och därefter prioriteras lån framför nyemissioner. POT beskriver hur ett företag planerar inför framtiden och att företag med framtida planerade investeringar kommer försöka skapa likviditet redan nu. Trade-off-teorin beskriver fenomenet med en optimal kapitalstruktur för maximal lönsamhet i ett bolag. En följd av detta är att i och med låga räntor bör företag låna mer.

Litteraturen visar att oavsett vad som är det mest lönsamma valet så är möjligheterna för småbolag ofta begränsade och företagen är hänvisade till att antingen finansiera med ett begränsat urval finansieringskällor eller att helt avstå vissa investeringar. Företag och företagsledare kan på grund av bankens försök att hindra suboptimala investeringar och riskförändringar luta sig mot nära kontakt med bankerna, borgen och personliga garantier. Samtidigt som det söks efter nya former av lönsamma finansieringsvägar behöver småbolag ständigt förbättra sina bankrelationer.

5.4.1 Banklån och krediter

Under intervjun hos Almi nämnde Christina att en bra relation till sin bankkontakt kan vara avgörande. Om ett företag har bra kontakt med banken så kan det leda till att företaget tidigt kan ta krediter, alltså i enlighet med litteraturen om familjeägda företag. Litteraturen tar upp att en nära kontakt med banken med bland annat en intensiv informationsrätt kan motverka den risk som annars skulle förhindra banken från att låna ut kapital. Indikationer finns i litteraturen på att små och medelstora företag finansierar sin tillväxt via banklån då de interna resurserna tagit slut, i och med den positiva relationen mellan tillväxt och skulder.

Företag Caesar har använt sig av banklån tidigare i sin verksamhet. En bidragande orsak till banklånet var enligt respondenten den goda kontakten ägarna haft med banken och sin bankkontakt. Anledningen till lånet var främst för att ha kapital för en kontorsflytt. De tog upp ett lån, trots sin tillräckliga likviditet, som de sedan inte behövde använda sig av. Orsaken var att de inte visste vilka kostnader och investeringar som skulle dyka upp.

Företag Adam använde sig också av checkräkningskrediter vilket är den enda låneformen som företaget har använt. Respondenten berättade att det är viktigt att höja kreditbeviljanden när det går bra för företaget och att samtidigt försöka undvika sänkningar av dessa i sämre tider. Även företag Caesar har använt sig av checkräkningskrediter och respondenten här säger liksom Adam att det är viktigt att höja krediterna och skaffa banklån när det går bra för företaget.

I kontrast till ovanstående bolag så har respondent David enbart marginellt använt sig av banklån medan Handelsakademins inställning är att helt vägra ta banklån.

5.4.2 Löner

I företag Adam uppstod likviditetsproblem efter hand i bolaget; detta i samband med den höga tillväxten. Problemen uppstod främst i tidsgapet mellan att löner måste betalas ut och att inbetalningar för kunderna kommer in. Detta löstes genom en lägre lön i början av anställningen och att lönen sedan höjdes när pengarna började komma in i företaget. Företag Caesar agerade i liknande riktning när de sänkte lönerna för företagsledare för att klara av tillväxten.

5.4.3 Förskjutning tider

Som svar på frågan angående om de använder längre betalningsfrist till leverantörer och kortare till kunder för att skapa likviditet svarade respondent Adam att storleken har gjort att det har blivit enklare att prata med kunderna om villkoren. Respondent Caesar har i sin tur i stor grad använt sig av kortare kredittider från kunderna; de har erbjudit förmånligare prisnivåer för kunder som kunnat tidigarelägga betalningar. Genom detta har de på köpet fått en indikation och vilka kunder som är betalningskraftiga.

För företag David har möjligheten funnits att istället för att påverka inbetalningarna förhandla med leverantörssidan och påverka utbetalningarna genom att kunna skjuta upp kredittider när det har funnits behov.

5.4.4 Personliga risker, borgen och pant

Intervjun med Almi visade att när de alltid kräver en viss personlig borgen av företagsledarna när pengar ska lånas ut.

I enlighet med litteraturen svarade respondent Caesar att de i samband med lån tidigare tvingats ställa personlig borgen. Detta har de senare lyckats komma runt genom att vid byte av bank istället ställa ut säkerhet i moderbolagets aktier. Respondent David menade att om de idag skulle ta upp lån skulle de ha behövt ställa säkerhet i moderbolagets aktier. Respondent Adam nämnde istället att hen inte har behövt ta motsvarande personliga risker över huvud taget.

5.4.5 Balanserade vinstmedel

Enligt POT så kommer ett företag med aktuella eller förväntade framtida investeringar att behålla likvida medel för att slippa ta in externt kapital, det vill säga undvika både lån och nyemissioner. Lösningen är alltså att behålla balanserade vinstmedel och främst använda dessa i sin finansiering.

Företag Caesar har finansierat sin tillväxt främst genom egna vinstmedel. De har som tidigare nämnts redan från början planerat att vara ett tillväxtbolag men samtidigt strävat efter att växa tryggt. Även företag Adam har använt sig av egna vinstmedel men respondenten nämnde att hen inte hade haft något emot att använda sig av lån. I sista fall hade respondenten även kunnat tänka sig att använda kapitalmarknaden. Även Handelsakademin har finansierat sig med balanserade vinstmedel där Hans nämnde att de arbetar med att återinvestera alla vinster varje år och att det därmed inte krävts någon extern finansiering.

5.4.6 Leasing

Företag David har använt leasing som central finansieringskälla för att motverka likviditetsproblem. Leasing är enligt respondenten väldigt enkelt att finansiera med och företaget har i princip använt sig av 100% leasing. Även företag Caesar har använt sig av leasing för flera investeringar för att slippa binda kapital i onödan.

5.4.7 Factoring

Respondenten David är den enda som använt sig av Factoring, det vill säga belåning av sina fakturor för att finansiera sin verksamhet. Respondent Adam nämnde metoden under intervjun men tyckte att det är en alltför kortsiktig lösning på likviditetsproblemet.

5.5 Vilka faktorer har påverkat val av finansieringsform?

Enligt TOT så finns det en optimal balans mellan finansiering av lån och eget kapital där räntekostnader och ränteavdrag påverkar var balansen ligger. POT talar istället om en rangordning mellan olika alternativ. Avgörande faktorer gällande familjeföretag är i stället bland annat kontrollbehov och riskaversion.

5.5.1 Räntor och kostnader av kapital

Intervjun med Almi visade att trots att kostnaden för lån är mycket billigare än avkastningskraven på externt kapital så väljer många företagare externt kapital. En förklaring kan vara att de kan ge mer än enbart monetärt kapital i sig, exempelvis att företagen vill ta in mer kunskap i ledningen, men att det också är en dyrare form av kapital.

Räntor är något som nämnts som intressant faktor, men som inte tydligt verkar ha avspeglat något av företagets beslut i praktiken. Respondent Adam nämnde exempelvis att i och med dagens låga räntor så bör företagen låna mer.

5.5.2 Kunskap

I likhet med det Almi svarade i ovanstående stycke kan alltså kunskap vara en faktor som påverkar val av finansieringsform. Företag Adam har flera delägare och respondenten menade att en bredare ägarkrets kan komplettera varandra med kunskap. Företag Caesar har idag enbart sina tre ursprungliga ägare och kommer runt kunskapsproblemet bland annat genom att ha en extern styrelse och att få råd från bland annat banken och sin revisor istället. Respondenten menade att de inte är alltför emotionellt bundna av bolaget men att de känner att de inte behöver externt kapital i nuläget.

5.5.3 Kontroll

Christina beskrev i intervjun hos Almi att de tittar på vilken ägarstruktur ett företag som söker lån har för att bedöma om det är lämpligt att stödja bolaget med lån. En fördel enligt dem var att ha starka ägare och inte kapital och inflytande samlat från spridda håll. En av de största bristerna när företag söker lån men inte får det hos Almi var enligt Christina just fel ägarkonstellation; att "teamet" inte var rätt.

Familjeföretag tenderar enligt litteraturen att sträva efter kontrollbehov. Trots sitt spridda ägande i bolaget svarade respondent Adam att hen genom sina roller som grundare, VD och delägare i bolaget är emotionellt bunden.

Istället för att det har påverkat finansieringsform så påverkar det istället synen på ekonomin och att det leder till att ägaren har kontroll på företagets ekonomiska sida.

Handelsakademin har vägrat att ta in både banklån och externt kapital just för att behålla kontrollen på bolaget. Även verksamhetens ekonomiska sida har kontrollerats genom noggranna prognoser och de kan snabbt ställa om verksamheten vid behov. Denna insikt i den ekonomiska planeringen kombinerat med att inte ta in mer inflytande i bolaget gör att Hans snabbt kan ta beslut om anpassning av verksamheten.

5.5.4 Riskaversion

Litteraturen rörande familjeföretag tar upp att när en större andel av en person eller en samling personers samlade förmögenhet investerad är i ett företag kan en riskaversion uppstå. En emotionell bundenhet mellan ägare som också är grundare och dess företag uppstår även ofta.

Respondent David menade att grundarna valde att ta in externt kapital framför att enbart satsa själva då det blir riskfyllt att ha alltför hög investeringsgrad själva.

Respondent Adam har enligt egen utsago en emotionell bindning till företaget. Dock finns inga bekräftade tendenser till riskaversion på grund av denna bindning. Respondenten menade att det inte fanns något motstånd mot banklån och dess risk men att det inte varit aktuellt i bolaget på grund av svårigheten att få det.

Företag Caesar valde och hade möjlighet att redan inledningsvis ta in en finansiär. Detta minskade den egna risken i och med att grundarna själva inte behövde vara lika tungt investerade i bolaget. Respondent Caesar poängterade också att den emotionella bindningen till bolaget inte är stark men att företagsledningen på grund av sin ekonomiska investering och sitt ekonomiska beroende naturligtvis påverkas av detta.

6. Diskussion

Detta kapitel inleds med att diskutera resultatet vi fått fram i analysen, där det förklaras varför resultatet blev som det blev och hur väl det stämde överens med teorierna.

Avslutningsvis presenteras förslag till vidare forskning som vi reflekterat över under arbetets gång.

6.1 Värdering av uppsatsen - har det gått som planerat?

Planen, och utfallet, i undersökningen var bolag inom olika branscher. Vår undersökning handlade om hur tillväxtbolag generellt löser likviditetsfrågan under tillväxten och att enbart ta ett segment av företag hade då kunnat bli missvisande. Antalet intervjuer till undersökningen blev som tänkt med tanke på tidsbegränsningar, men där fler intervjuer hade kunnat ge mer signifikanta svar gällande en rättvisande bild av verkligheten.

Inledningsvis var det oklart hur effekten skulle bli av att merparten av företagen är tjänste- och konsultföretag. Skulle detta medföra problem om de inte skulle kräva stora summor kapital med hänsyn till investeringar? Det visade sig dock att löner är en stor post som måste finansieras. En fördel var också att undvika risken att företag som har större värden i anläggningstillgångar använder detta som säkerhet för lån, och att resultatet då inte skulle bli generaliserbart. Bakgrunden till arbetet var problemet att små och medelstora företag upplever det svårt att finansiera sig, och att enbart ha med företag som kan ta upp stora lån blir då inte generaliserbart gällande andra. Att även undersöka tjänste- och konsultföretag blir då en fördel för en rättvisande bild.

Tydliga drag av teorin om familjestyrda bolag upptäcktes i analysdelen, vilket vi gärna hade arbetat mer med. Om andra teorier hade använts, med andra vinklar och utgångspunkter, så hade vi kanske kunnat finna andra infallsvinklar och faktorer som hade påverkat företagen. Teorierna, Pecking order och Trade-off, antar att alla finansieringsalternativ finns till hands, samtidigt som vårt segment med småföretag inte alltid har samma möjligheter.

6.2 Diskussion av resultatet

Uppsatsen har, enligt ovan, kretsat kring tre utvalda teorier; Pecking order teorin (POT), Trade-off-teorin (TOT) och teorier om familjeföretag. I tillväxtföretagen i undersökningen kan samband mellan POT och empirin antydans där alla tjänsteföretag, det vill säga tre av fyra bolag (Almi ses som en extern part i detta anseende) i undersökningen, vuxit genom egna vinstmedel. Tillverkningsföretaget använde sig främst av leasing för finansiering. Majoriteten av bolagen såg banklån som en möjlighet att kunna fortsätta växa och kapitalmarknaden var enligt undersökningen ett sista alternativ, där dock annat inflytande i bolaget var något som två av respondenterna inte ansåg vara aktuellt i dagsläget. Den komplexa pecking order-teorin stämde väl in på vår undersökning, där alla fem respondenter ansåg att planering för framtiden var viktigt. Detta för att minimera risken för likviditetsproblem genom att hela tiden ha koll på ekonomin i företaget. Resultatet av undersökningen i relation till POT stämmer överens med tidigare studier inom området och utfallet blev som förväntat. Dock kan orsaken till agerandet utifrån teorins steg diskuteras, i likhet med det som Burgstaller och Wagner diskuterar. POT utgår från det faktum att nyemissioner, lån et cetera innebär försämringar av aktiekursen och att det är orsaken till rangordningen. Svaren i vår undersökning tenderar dock att luta sig mot att det är kontrollbehov och brist på andra alternativ som styr rangordningen av finansieringsvalen, vilket tyder på märkbara tecken på teorierna om familjeföretag. Detta gör att en ska vara försiktig med att dra slutsatser om pecking order stämmer alltför ofta.

Det upptäcktes inte några tydliga samband mellan undersökningen och Trade-off teorin (TOT). Respondenterna upplevde att det fanns god tillgång till kapital på marknaden till följd av den låga räntan som råder i dagsläget. Däremot agerade ingen av respondenterna på den goda tillgången på kapital på grund av flera anledningar. Ena anledningen var att bolag inte ville ha annat inflytande i företaget och en annan anledning var att bolagen inte ville öka sin risk genom belåning. Att banklån är svårt att få för bolagen i undersökningen var ytterligare en anledning till att TOT blir svår att bevisa. Christinas svar att företag föredrar att använda sig av finansiärer som tar 25 % i avkastning framför ett lån med en ränta på fem procent blir motsägelsefullt mot TOT. Till skillnad från effekten att företag väljer en högre skuldsättningsgrad till följd av de låga räntorna är det däremot intressant att lyfta fram respondent Adams svar att på grund av de låga räntorna finns det dock en stor tillgång på riskkapital. Ytterligare en faktor för att TOT skall stämma torde vara att företagsledare (och människor i allmänhet) är rationella, vilket förmodligen inte är fallet.

Att ränteläget inte påverkat och att bolagen söker riskkapital kontra lån i så stor utsträckning kan möjligtvis inte förklaras bara som kritik mot logiken bakom POT och TOT, utan också med faktorn av kunskap. Enligt ovan kan en faktor vara att företagaren vill ta in mer kunskap i företaget, men det kan också baseras på brist på kunskap. Enligt artiklarna från Almi som använts för att belysa situationen om kapitalbrist för små- och medelstora företag är ett stort problem att det inte finns kunskap om just finansieringsformer. En slutsats skulle kunna dras där bristen på kunskap om vilka finansieringsformer som finns kan ligga som grund, och dessutom att den ekonomiska bakgrunden hos beslutsfattarna inte är tillräckligt gedigen för att ta beslut i enlighet mot teorierna.

Tydliga samband mellan Burgstaller och Wagners artikel om familjeföretag och vår undersökning kan tydas. Samtliga respondenter förklarade att externa faktorer påverkar val av finansiering; bland annat svarade Adam att det fanns en emotionell koppling till företaget. Kontroll är också genomgående en faktor som beskrevs hos flera respondenter. Hans på Handelsakademin tryckte starkt på detta, men även respondent Adam svarade att kontroll påverkar. Respondent David tog upp att företaget tog in externt kapital för att undvika alltför hög belastning i form av risk på grundarna, något som dessutom grundarna till företag Caesar hade gjort. Detta kan relateras till avvägningen mellan risk och lönsamhet som beskrivs i litteraturen.

Den personliga kopplingen mellan företag och företagsledare, ägare och grundare kan enligt litteraturen ytterligare förbindas genom personliga åtaganden som exempelvis borgen. Detta kan enligt litteraturen vara oundvikligt för mindre bolag. Vår undersökning visade att fenomenet inte är ovanligt, där detta skett i samband med lån hos företag Caesar. Även Almi nämnde att detta är en regel hos dem när de ska bistå med finansiering i form av lån. Däremot så hade Caesar vid undersökningstillfället säkerhet i moderbolaget, vilket respondent David menade att de också skulle behöva om det var aktuellt att ta upp lån. Detta kan alltså antyda att detta är en fullt fungerande metod, men att den inte är en regel.

Att företag Adam har upplevt det som svårt att få tillgång till lån kan i och för sig möjligtvis bedömas ha ett samband med att respondenten svarar att hen inte har behövt ställa personliga säkerheter; med personliga säkerheter hade hen kanske fått tillgång till lån.

Betänkande vilka kostnadsposter som varit störst för företagen kan det tydas att det, kanske inte förvånande, ofta är just de kostnaderna som företagen har försökt påverka omedelbart. Företag Adam hade löner som störst kostnadspost och de påverkade utbetalningen av lönerna direkt i början.

Företag David hade varulager vilket de påverkat direkt både genom förlängd kredittid till leverantörer och genom att leasa varor till uthyrning. Respondent Caesar hade lokalkostnader och löner som största poster. Rörande löner fick vi veta att de sänkt företagsledningens löner vid likviditetsbehov, men vi vet inte hur stora dessa löner varit i förhållande till den totala lönesumman och kan därför inte dra en slutsats till om det varit relevant i sammanhanget. Däremot metoden att byta ut de datacentraler som företaget tidigare leasade och som enligt utsago var en stor kostnadspost till "cloudlösningar" ses som ytterligare ett exempel på när ett företag gick direkt på den stora kostnadsposten, istället för att ta en "omväg" om finansiera det genom exempelvis banklån.

Avslutande kan en diskussion kring definitionen av ordet "lån" också lämpligen tas. Enligt POT kan en nyhet om ett stort lån påverka synen på ett bolag genom den informationsasymmetri som uppstår, även om lån inte är en lika kraftfull signal som nyemission. Fråga kan då ställas vilken signal checkräkningskredit kan ge och avvägningen mellan när den utnyttjas och när den inte utnyttjas? Den bör då kanske inte likställas med ett lån. Enligt exempelvis TOT, men också litteraturen om familjeföretag, kan läget vara ett annat. Här är det räntor som påverkar och kan med säkerhet bedömas på samma sätt som ett vanligt lån.

6.3 Förslag på vidare forskning

Under arbetets gång såg vi ofta hur andra faktorer än det Pecking order-teorin (POT) och Trade-off-teorin (TOT) påverkade företagsledares ageranden gällande finansiering. Rörande just POT och TOT finns det idag också mycket undersökningar. Intressant hade därför varit att ytterligare undersöka alternativa faktorer som kan påverka, exempelvis hur förhållanden som en hög personlig investeringsgrad (i likhet med omständigheter kring ägandet av familjeföretag) påverkar en företagsledning. Det skulle exempelvis vara intressant att undersöka hur faktorer som hög personlig investeringsgrad påverkar risktagande (i form av hävstångseffekt) och därmed i sin tur tillväxtpotentialer. Andra intressanta infallsvinklar skulle vara att undersöka specifika segment, exempelvis göra en fokuserad undersökning på enbart tjänsteföretag, eller en större undersökning med ett större urval och då få en mer generell bild.

7. Slutsats

1. Hur har småföretag hanterat finansieringen av sin tillväxt?

De mest genomgripande svaren att ställa här skulle vara förskjutning av tider och genom återinvestering av balanserade vinstmedel. Eftersom balanserade vinstmedel inte kräver någon närmare förklaring är det värt att gå in på förskjutning av tider.

I företag Adam var löner den största kostnadspost och dessa betalas ut redan från början av anställningen medan det tar längre tid innan inbetalningar kommer in. En lösning på problemet blev då att gå direkt på kostnadsposten och skjuta upp betalningen av en viss del av lönen till senare. Företaget hade alltså inledningsvis lägre löner och sedan höjde dessa när inbetalningar inträffat. Företag Caesar påverkade istället kundfordringarna där de förhandlat genom lägre priser om kortare kredittider och därmed snabbare fått inbetalningar. Företag David påverkade istället leverantörssidan där de vid behov fått förlängda kredittider. En skulle kunna beskriva alla dessa former är som lån eller krediter, men inte från banker och kreditinstitut utan istället från leverantörer, kunder och anställda. Annat som omnämns var leasing, både gällande varulager som sedan hyrs ut vidare och genom anläggningstillgångar. Även factoring har använts, även om dess fördel emotsägs av respondent Adam.

Genomgående angående finansiering var dock planeringen; analyser av framtiden och att genom olika metoder skapa likviditet redan innan behov uppstått har skett hos alla respondenter. Relaterat till detta är också vikten av att tidigt knyta bra bankkontakter för att öka möjligheterna till finansiering via banken.

2. Vilka faktorer påverkar småföretags val av finansieringsform?

Det finns tydliga tecken på att litteraturen om familjeföretag stämmer rörande val av finansieringsform där kontroll och risk är huvudfaktorer. Majoriteten av respondenterna talade om att de har kontroll över ekonomin både genom kunskap och genom att ha möjlighet att ta itu med uppkomna problem. Kostnad av kapital, både gällande avkastningskrav och räntor på lån, uppvisades spela en mindre roll.

Den viktigaste lärdomen blir därmed att småföretagen i undersökningen främst arbetat med planering och substitut till banklån för att undvika problem med finansieringen, samtidigt som deras personliga investeringsgrad har speglat deras handlingar när det kommer till finansiering.

Källförteckning

Ax, C., Johansson, C., & Kullvén, H. (2009). *Den nya ekonomistyrningen*. (Upplaga 4). Stockholm: Liber AB

Berk, J. & DeMarzo, P. (2014). *Corporate Finance*. (Upplaga 3). England: Pearson Education Limited.

Burgstaller, J. & Wagner, J. E. (2015). How do family ownership and founder management affect capital structure decisions and adjustment of SMEs?: Evidence from a bank-based economy. *The Journal of Risk Finance*, 16(1), pp. 73-101

Dagens Industri. (u.å). *Om Di Gasell*. Hämtad 2017-11-25 från <http://fakta.gasell.di.se/>

European Commission. (u.å). *What is an SME?* Hämtad 2018-01-09 från http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/sme-definition_sv

Fama, E. F. & French, K. R. (2002). Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt. *The Review of Financial Studies*. 15(1), pp. 1-33

Företagarna. (2015, 31 mars). Finansieringsrapport: Småföretagen vill växa - men saknar finansiering. *Företagarna*. Hämtad 2017-11-08 från <https://www.foretagarna.se/contentassets/0a37034cca0d4be682b4d99ab5ca6fc1/finansieringsrapport-2015.pdf>

Företagarna. (2016, 11 maj). Så upplever företagen möjligheter till finansiering. *Företagarna*. Hämtad 2017-11-08 från <https://www.foretagarna.se/innehallsbank/riks/2016/maj/sa-upplever-foretagen-mojligheterna-till-finansiering/>

Företagarna. (2017, 7 september). 9 av 10 företag i Stockholm vill växa! *Företagarna*. Hämtad 2018-01-05 från <https://www.foretagarna.se/nyheter/stockholms-lan/2017/september/9-av-10-foretag-i-stockholm-vill-vaxa/>

Företagsvärdering. (u.å). *Definition av Rörelsekapital*. Hämtad (2017-12-11) från <http://www.foretagsvardering.org/definition/rorelsekapital/>

Johansson, S.E. & Runsten, M. (2013). *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*. Lund: Studentlitteratur AB

Kraus, A. & Litzenberger, R. (1973). A state-preference model of optimal finance leverage. *The Journal of Finance*, 28 (4), pp. 911-922

Mattsson, A. (2017, 6 december). Företagens storlek. *Ekonomifakta*. Hämtad 2017-11-09 från <https://www.ekonomifakta.se/Fakta/Foretagande/Naringslivet/Naringslivets-struktur/>

Molne, V. (2016, 9 september). Sveriges småföretag ser ljus på framtiden. *Dagens Industri*. Hämtad 2017-11-24 från <https://www.di.se/artiklar/2016/9/7/sveriges-smaforetag-ser-ljust-pa-framtiden/>

Myers, S. & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, pp. 187-221

Mårdbrant, L. (2017, 12 september). Många företag vill växa. *Almi*. Hämtad 2017-11-24 från <https://www.almi.se/Aktuellt/Manga-foretag-vill-vaxa/>

Nordal, K. B. & Næs, R. (2010). The relationship between Bankruptcy Risk and Growth for Non-listed Firms. *Norges Bank*, 2010(31)

Norman, A. & Freijd, F. (2017, 19 september). Drygt åtta av tio företag i skåne vill växa. *Almi*. Hämtad 2018-01-05 från <https://www.almi.se/Skane/Aktuellt/Drygt-atta-av-tio-foretag-i-Skane-vill-vaxa/>

Patel, R. & Davidson, B. (2013). *Forskningsmetodikens grunder*. Lund: Studentlitteratur AB.

Samuelsson, M. & Söderblom, A. (2014, 26 juni). Tillväxtföretag har låg kunskap om finansieringsmöjligheter! *Almi*. Hämtad 2017-11-12 från <https://www.almi.se/Aktuellt/Tillvaxtforetag-har-lag-kunskap-om-finansieringsmojligheter/>

Sarda, A. (2012). *Acnts peckin*. Hämtad 2018-01-08 från <https://www.slideshare.net/sardaakhil/acnts-peckin>

SvD. (2017, 26 september). Företag vill växa - personal saknas. *Svenska Dagbladet*. Hämtad 2018-01-05 från <https://www.svd.se/foretag-vill-vaxa--personal-saknas>

Svenskt näringsliv. (u.å). *Smått om små företag*. Hämtad 2017-11-13 från https://www.svensktnaringsliv.se/migration_catalog/Rapporter_och_opinionsmaterial/Rapporters/smatt-om-sma-foretag_529762.html/BINARY/Sm%C3%A5tt%20om%20sm%C3%A5%20f%C3%B6retag

Tarver, E. (2015). *Does the tradeoff model or pecking order play a great role in capital building budgeting?* Hämtad 2017-11-14 från <https://www.investopedia.com/ask/answers/052215/does-tradeoff-model-or-pecking-order-play-greater-role-capital-budgeting.asp>

Bilaga 1 - Intervjufrågor tillväxtbolag

Hade ni före tillväxtfasen någon plan om hur ni skulle finansiera er tillväxt?

Hur har ni hanterat er tillväxt?

- Har problem uppstått relaterat till tillväxten? Om ja: hur har ni kommit runt dem?

Varför valde ni den finansiering ni valt?

- Valde ni bort andra alternativ?

Vilka poster har varit störst föremål för behov av finansiering?

Vad hade beslutsfattare, före tillväxtfasen, för typ av utbildning?

Hur finansierades ni före tillväxten?

Vilka för och nackdelar kan det ha fört med sig i förhållande till andra finansieringsformer?

Hur ser er ägarstruktur ut?

- Har ägarstrukturen påverkat val av finansiering?
- Finns någon form av familjekontroll i företag eller andra starka relationer?

Vad för faktorer spelar roll i finansieringsalternativ?

- Hur prioriteras att bibehålla kontrollen själva över företaget, att undvika risk eller att bibehålla aktiepriser?
- Har det behövts göra avvägningar mellan företagets ekonomiska respektive aktieägarnas ekonomiska intresse?

Bilaga 2 - Intervjufrågor Almi

Hur skulle ni säga att möjligheterna till finansiering via er ser ut för ett företag inom vår undersökning ser ut idag?

Vad söker ni hos företag ni ska stödja?

- På vilket sätt kan ni stödja dessa företag?

Hur ser tillgången på finansiering ut utan er?

- Är ni mer en huvudsaklig finansieringskälla eller ett komplement?

Vad är den största bristen när företag som söker ert stöd inte får det?

Vad är den största bristen när företag som fått ert stöd misslyckas med sin tillväxt ändå?

Vilka investeringar är det som huvudsakligen kräver extern finansiering hos företagen i vår undersökning?

Har beslutsfattarens erfarenheter och utbildning någon påverkan på deras förmåga att lyckas med finansiering under sin tillväxt?

Påverkar kostnader av finansiering, exempelvis räntor, vilken efterfrågan som finns på extern finansiering?

Vad tycker småföretag som kommer till er om möjligheterna till finansiering?

Bilaga 3 - Mall för kontakt med företagen

Hej,

Vi är två studenter vid Handelshögskolan i Göteborg som i nuläget arbetar på vårt examensarbete. Till följd av detta söker vi företag som under perioder de senaste åren har hanterat sin tillväxt på ett utmärkande sätt. Efter att ha analyserat er tillväxt kontaktar vi nu er för att se om ni skulle gå med på en intervju. Frågorna kommer att kretsa kring val av finansiering, eventuella hinder och vad som gjort just er framgångsrika, och det kommer vara frågor av typen; "vilken typ av kapital har ni använt för att finansiera er tillväxt? Har ni stött på problem för att få medel till finansiering?" etc.

Vid eventuell intervju kan ni om ni vill absolut få utgångsfrågorna skickade i förväg så att ni får se ungefär vad vi kommer att beröra. Intervjun kan sedan ske vid ett fysiskt möte eller via telefon, beroende på vad som passar er bäst. Intervjun kommer vara öppen att röra sig utanför de specifika frågorna; detta för att försöka förstå vilka resonemang som ingår i en framgångsrik finansiering. Då det handlar om att blicka tillbaka historiskt eftersöker vi någon som antingen varit med företaget en tid, eller som ändå har kunskap om detta.

Då vi har ganska begränsad tid innan detta ska in ser vi helst att eventuell respondent hos er har möjlighet att genomföra detta inom de närmaste 3 veckorna. Intervjufrågorna kan fås ett par dagar till ett par veckor före intervju, och själva intervjun tar ca 30 minuter. Om så önskas kan både företag och intervjuperson hanteras anonymt, och svaren kan skickas ut för bekräftelse hos er innan det publiceras i uppsatsen.

Vi ser fram emot att möjligtvis få höra mer från er!

Med vänliga hälsningar,
Henrik och Rebin