


Vad är en bantad balansräkning?

Bertil Abrahamsson

Erik Ljungberg

 <p>LINKÖPINGS UNIVERSITET</p>	<p>Avdelning, Institution Division, Department</p> <p>Ekonomiska institutionen 581 83 LINKÖPING</p>	<p>Datum Date 2004-06-08</p>
--	--	---

<p>Språk Language</p> <p><input checked="" type="checkbox"/> Svenska/ Swedish</p> <p><input type="checkbox"/> Engelska/ English</p>	<p>Rapporttyp Report category</p> <p><input type="checkbox"/> Licentiatavhandling Examensarbete C-uppsats</p> <p><input checked="" type="checkbox"/> D-uppsats Övrig rapport</p> <p>_____</p>	<p>ISBN</p> <hr/> <p>ISRN Ekonomiprogrammet 2004/26</p> <hr/> <p>Serietitel och serienummer ISSN Title of series, numbering _____</p>
<p>URL för elektronisk version http://www.ep.liu.se/exjobb/eki/2004/ep/026/</p>		

<p>Titel Title</p> <p>Författare Author</p>	<p>Vad är en bantad balansräkning? What is a stressed balance-sheet?</p> <p>Bertil Abrahamsson och Erik Ljungberg</p>
---	---

<p>Sammanfattning Abstract</p> <p>Bakgrund: Under senare år har det blivit vanligare att företagen i tidningsartiklar och årsredovisningar talar om att de har "bantat" sin balansräkning. Företag använder begreppet i flera olika sammanhang och för att signalera att åtgärder som är positiva för företagen genomförts. Innebörden och konsekvensen av de åtgärder som vidtagits i företagen varierar dock kraftigt.</p> <p>Syfte: Syftet med vår magisteruppsats är att utreda vilken innebörd begreppet "bantade" balansräkningar har för ett antal företag inom olika branscher.</p> <p>Genomförande: I undersökningen valde vi ut företag noterade på Stockholmsbörsen som offentliggjort att de genomfört bantningar av sina balansräkningar. Genom att studera tidningsartiklar och årsredovisningar har vi uttrönt vilka åtgärder som vidtagits av företagen samt effekterna av de genomförda åtgärderna.</p> <p>Resultat: En bantning av en balansräkning innebär att åtgärder för att minska tillgångsmassan skett. Vilka dessa åtgärder är och vilket syftet med dem är varierar dock kraftigt. Några exempel på åtgärder som företagen utfört är extra aktieutdelningar, sale and lease back, outsourcing, försäljning av dotterbolag och återköp av egna aktier. Användningen av begreppet sker mycket godtyckligt. Effekterna av åtgärderna varierar, några vi funnit är minskad skuldsättning, ökad skuldsättning, minskade tillgångar och ökad lönsamhet.</p>

<p>Nyckelord Keyword</p> <p>balansräkning, kapitalstruktur, bantning, nyckeltal, Øystein Fredriksen</p>
--

 <p>LINKÖPINGS UNIVERSITET</p>	<p>Avdelning, Institution Division, Department</p> <p>Ekonomiska institutionen 581 83 LINKÖPING</p>	<p>Datum Date 2004-06-08</p>
---	--	---

<p>Språk Language</p> <p>X Svenska/ Swedish</p> <p>Engelska/ English</p>	<p>Rapporttyp Report category</p> <p>Licentiatavhandling Examensarbete C-uppsats X D-uppsats Övrig rapport —</p>	<p>ISBN</p> <hr/> <p>ISRN Ekonomiprogrammet 2004/26</p> <hr/> <p>Serietitel och serienummer ISSN Title of series, numbering _____</p>
<p>URL för elektronisk version http://www.ep.liu.se/exjobb/eki/2004/ep/026/</p>		

<p>Titel Title</p> <p>Författare Author</p>	<p>Vad är en bantad balansräkning? What is a stressed balance-sheet?</p> <p>Bertil Abrahamsson och Erik Ljungberg Author</p>
---	--

<p>Sammanfattning Abstract</p> <p>Background: In recent years, it has become more common that companies talk in public about acts of minimizing their assets in order to increase profits. When companies say they have “stressed” the balance-sheet, they are signaling they have taken measures that are positive for the company. The contains and consequences of the expression seems to vary.</p> <p>Purpose: The purpose is to examine what the expression “stressed” balance-sheet contains.</p> <p>Execution: In our study, we choosed companies noted on the Stockholm Stock Exchange who claims they have “stressed” their balance sheets. By studying newspaper articles and annual reports, we have examined which measures have been taken by the companies and which consequences the companies aim at.</p> <p>Outcome: When a balance-sheet has been “stressed”, the meaning is that measures to reduce the size of assets have taken place. Some examples of measures taken by the companies are additional dividends, sale and lease back, outsourcing, sale of subsidiaries and repurchase of own stocks. The use of the expression “stressed” balance sheet is very arbitrary. The effects of the taken measures vary. Some effects we found in our survey are decreased debts, increased debts, decreased assets and increased profitability.</p>

<p>Nyckelord Keyword</p> <p>balance sheet, capital structure, trimme, business ratio, Øystein Fredriksen</p>

INNEHÅLL

1. INLEDNING.....	1
1.1 BAKGRUND	1
1.2 PROBLEMDISKUSSION	3
1.3 PROBLEMDEFINIERING	3
1.4 SYFTE.....	4
1.5 DISPOSITION	5
2 METOD	7
2.1 STUDIENS ANSATS.....	7
2.1.1 <i>Induktion och deduktion</i>	8
2.1.2 <i>Giltighet och tillförlitlighet</i>	8
2.1.3 <i>Studiens generaliserbarhet</i>	9
2.2 GENOMFÖRANDE	10
2.2.1 <i>Urval</i>	10
2.2.2 <i>Bearbetning</i>	11
2.2.3 <i>Avgränsningar</i>	12
2.3 PROBLEM OCH KRITIK.....	13
2.3.1 <i>Metodkritik</i>	13
2.3.2 <i>Källkritik</i>	14
3 BALANSRÄKNINGEN	15
3.1 BAKGRUND	15
3.2 TILLGÅNGSSIDAN	16
3.2.1 <i>Anläggningstillgångar</i>	18
3.2.2 <i>Omsättningstillgångar</i>	19
3.3 SKULDER OCH EGET KAPITAL	20
3.3.1 <i>Skulder</i>	21
3.3.2 <i>Eget kapital</i>	21
3.4 NYCKELTAL HÄNFÖRLIGA TILL BALANSRÄKNINGEN.....	23
3.4.1 <i>Nyckeltal hänförliga till Tillgångssidan</i>	23
3.4.2 <i>Nyckeltal hänförliga till Skulder och Eget kapital</i>	24

4 CASEBESKRIVNINGAR	26
4.1 CASE DORO	26
4.1.1 <i>Historik</i>	26
4.1.2 <i>Balansåtgärder i DORO 2001-2004</i>	27
4.1.3 <i>Sammanfattning av balansåtgärder i DORO</i>	29
4.2 CASE ABB.....	31
4.2.1 <i>Historik</i>	31
4.2.2 <i>Balansåtgärder i ABB 2002 - 2004</i>	31
4.2.3 <i>Sammanfattning av balansåtgärder i ABB</i>	36
4.3 CASE SKF	37
4.3.1 <i>Historik</i>	37
4.3.2 <i>Balansåtgärder i SKF 1999 - 2002</i>	37
4.3.3 <i>Sammanfattning av balansåtgärder i SKF</i>	42
4.4 CASE SANDVIK.....	44
4.4.1 <i>Historik</i>	44
4.4.2 <i>Balansåtgärder i Sandvik 2002 - 2003</i>	45
4.4.3 <i>Sammanfattning av balansåtgärder i Sandvik</i>	48
4.5 CASE HOLMEN.....	49
4.5.1 <i>Historik</i>	49
4.5.2 <i>Balansåtgärder i Holmen 1998 - 2003</i>	49
4.5.3 <i>Sammanfattning av balansåtgärder i Holmen</i>	52
5 TEORIER	53
5.1 FÖRÄNDRING AV FINANSIELLA NYCKELTAL	53
5.1.1 <i>Förändring av soliditetsmått</i>	53
5.1.2 <i>Hävstångsformeln</i>	54
5.1.3 <i>DuPont-modellen</i>	55
5.1.4 <i>Trender</i>	56
5.2 LEASING.....	57
5.2.1 <i>Finansiell leasing</i>	57
5.2.2 <i>Operationell leasing</i>	58
5.2.3 <i>Sale and lease back</i>	59
5.3 OUTSOURCING	59

5.4 UTDELNINGAR OCH ÅTERKÖP AV EGNA AKTIER.....	60
6 ANALYS	62
6.1 FÖRETAGENS ÅTGÄRDER OCH EFFEKTER AV DESSA.....	62
6.1.1 ABB.....	62
6.1.2 SKF.....	64
6.1.3 Sandvik.....	64
6.1.4 DORO.....	65
6.1.5 Holmen.....	66
6.2 ANLEDNINGAR TILL GENOMFÖRDA ÅTGÄRDER	67
7 SLUTSATSER	70
7.1 SLUTSATSER AV VÅR UNDERSÖKNING	70
7.2 FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING.....	71
KÄLLFÖRTECKNING	72

TABELL- OCH FIGURFÖRTECKNING

Tabell 1: Sammanfattning av balansåtgärder i DORO	29
Tabell 2: Sammanfattning av balansåtgärder i ABB.....	36
Tabell 3: Sammanfattning av balansåtgärder i SKF, tabell 1	42
Tabell 4: Sammanfattning av balansåtgärder i SKF, tabell 2	43
Tabell 5: Sammanfattning av balansåtgärder i Sandvik	48
Tabell 6: Sammanfattning av balansåtgärder i Holmen	52
 Figur 1: DuPont-modellen	 55

1. Inledning

I detta första kapitel kommer vi att beskriva bakgrunden till det problemområde som behandlas i resten av uppsatsen. Här återfinns också vårt syfte. Sist i kapitlet finns en disposition i vilken vi redogör för uppsatsens fortsatta uppbyggnad och dess olika delar.

1.1 Bakgrund

En tuffare konkurrens och en mer globaliserad värld gör att företagen måste bli allt bättre på det de ägnar sig åt för att förbli framgångsrika. För att attrahera kapital och investerare gäller det för företag att förutom att vara duktiga inom sina affärsområden även vara duktiga på att utnyttja de resurser och tillgångar som finns tillgängliga. Tidigare, exempelvis under 80-talet, ansågs det positivt om ett företag hade många olika verksamheter och tillgångar då en ökad diversifiering minskade risken för det enskilda företaget. Exempel på ett företag som hade vitt skilda verksamheter är Volvo som förutom att tillverka bilar och lastbilar även ägde företag inom livsmedelsproduktion, läkemedel med mera (Hökerberg, 2000).

Även inom företagsvärlden finns det trender, och trenden med diversifiering inom bolagen vände. Under senare delen av 90-talet ökade intresset för idén att företag skall fokusera på sin kärnverksamhet. Istället för att samla vitt skilda verksamheter i samma koncern har marknaden och investerarna under senare år föredragit företag med mer renodlad verksamhet. Denna utveckling ligger väl i linje med teorier som säger att företag bör fokusera på sin kärnverksamhet eftersom investerare själva kan diversifiera sina portföljer för att minska sin risk (Brealey & Myers, 2003).

Ett begrepp som har anknytning till den trend vi ovan beskrivit, vilket på senare år blivit allt vanligare i både årsredovisningar och tidningsartiklar är "bantade" balansräkningar. Liknande begrepp som också används är "stressade" och "slimmade" balansräkningar. Begreppen förekommer, främst inom affärspress och i årsredovisningar. Angående förekomsten av begreppet i affärspress tycks den allmänna uppfattningen i vara att "bantning" av balansräkningar är positivt för räntabilitet och risk. Flera exempel finns också på när skribenter ansett att ett enskilt företags "bantning" av balansräkningen varit positiv för detta bolags värdering på börsen. Rubriker som *"Börsens fetaste bolag"* (Ekonomi 24, 2002-01-11) och *"Holmen bantar balansräkningen, fler behöver banta"* (Dagens Industri, 2003-12-12) är exempel på detta. Även när begreppet används av företag, till exempel i årsredovisningar, verkar den allmänna uppfattningen vara att "bantning" av balansräkningen är något positivt då företag gärna påpekar när detta skett.

Åtgärder som beskrivits som "bantning" av balansräkningar har genomförts i såväl privata som offentliga bolag. På den privata sidan har vi sett många exempel på när så kallad outsourcing och försäljning av anläggningstillgångar kopplats till begreppet. Bland de mer kända företagen som enligt dem själva genomfört större "bantningar" kan till exempel nämnas ABB, Ericsson, Stena Line och Holmen. Bland de statliga bolagen återfinns det kanske mest omdiskuterade fallet inom SJ. Företaget sålde i mitten på 90-talet en stor del av sitt tågbestånd och skrev sedan ett längre leasingkontrakt på samma tåg, en så kallad sale and lease back (TT, 1996-12-05). Denna affär har i flera olika medier benämnts som just en "bantning" av balansräkningen. Börsnoterade SAS AB genomförde en liknande affär när företaget först sålde sitt huvudkontor för att sedan hyra det genom långa leasingavtal (Pressmeddelande SAS Group, 2003-11-11).

1.2 Problemdiskussion

Trots att "bantade" balansräkningar är något som diskuteras i såväl i rapporter från företag som i affärspress ser vi att det finns flera problem och frågeställningar kring begreppet. Vi anser att dessa problem finns både vad det gäller uttryckets egentliga innebörd och dess konsekvenser. Det vill säga, det är inte klarlagt vad som skall göras för att en balansräkning skall anses som "bantad" eller vilka konsekvenserna blir av sådana åtgärder.

Den lexikala betydelsen av verbet "banta" är att *minska* eller att *skära ner* (Svenska Akademien, 1999). Inom ekonomisk teoretisk litteratur används begreppet men vi har här inte funnit någon allmän definition. På samma sätt hänvisas i affärspress ofta till "bantade" balansräkningar som ett vedertaget begrepp, utan att det redogörs för vad som egentligen avses. Den allmänna uppfattningen tycks vara att en rad olika tillgångsminskande åtgärder av väldigt olika karaktär kan ses som "bantning". Det går att hitta exempel på att begreppet används i så olika sammanhang som vid försäljning av fastigheter, till återköp av egna aktier och olika varianter av sale and lease back-transaktioner. När begreppet används anges, i de fall vi undersökt, aldrig hur mycket som skall skäras bort för att en balansräkning skall anses som "bantad" eller vilka typer av tillgångsminskningar som omfattas av begreppet.

1.3 Problemdefiniering

Vi anser att det är ett problem att begreppet "bantade" balansräkningar används frekvent inom näringslivet utan att en definition finns att tillgå. Väsentligt här är att begreppet används flitigt i olika företags årsredovisningar då dessa till stor del har som uppgift att förse företagets olika intressenter med information om verksamhetens utveckling.

Vi vill försöka utreda vad företag menar då de använder uttryck som "bantad" balansräkning. Det vill säga, vilka åtgärder ligger till grund för användandet av detta begrepp. Det är också intressant att undersöka varför de åtgärder som benämns "bantning" genomförts. Vidare, vilket vi tidigare nämnt, framhåller företag ofta "bantning" som något positivt varför det också är intressant att närmare titta på de konsekvenser de genomförda åtgärderna får i olika fall.

1.4 Syfte

Syftet med vår magisteruppsats är att utreda vilken innebörd begreppet "bantade" balansräkningar har för ett antal företag inom olika branscher. Inom ramen för vårt syfte önskar vi besvara följande frågeställningar:

- Vad menar företag när begreppet "bantade" balansräkningar används?
- Vad initierar de åtgärder som benämns "bantningar" i olika företag?
- Vilka effekter har de åtgärder som de undersökta företagen kallar "bantningar" givit för dessa?

1.5 Disposition

För att orientera läsaren i den fortsatta strukturen av uppsatsen och därmed underlätta den fortsatta läsningen följer en kort presentation av uppsatsens fortsatta disposition nedan.

◇ Kapitel 2 – Metod

I metodkapitlet beskrivs genomförandet av vår undersökning samt en diskussion om vetenskapligt förhållningssätt. Kapitlet avslutas med de problem vårt arbetssätt inneburit och den kritik som kan riktas mot vår metod och våra källor.

◇ Kapitel 3 – Balansräkningen

Då balansräkningens innebörd och olika delar är centrala i uppsatsen beskrivs dessa ingående i detta kapitel. Olika juridiska och redovisningsmässiga definitioner redogörs för. Avsikten med kapitlet är att fungera som en inledande referensram för att underlätta läsningen av kapitel 4 där förståelse för balansräkningen är central. En genomgång av ett antal nyckeltal hänförliga till balansräkningen avslutar kapitlet.

◇ Kapitel 4 – Casebeskrivningar

I detta kapitel beskrivs ett antal företag och de åtgärder av balanskaraktär som dessa genomfört. Varje företag beskrivs historiskt varefter de åtgärder som vidtagits respektive år redogörs för. Den ekonomiska utvecklingen i olika aspekter anges också över den granskade perioden.

◇ Kapitel 5 – Teorier

Det här kapitlet är en fortsättning på kapitel 3. Olika åtgärder och begrepp som förekommit i casen beskrivs teoretiskt.

◇ Kapitel 6 – Analys

I analyskapitlet avser vi djupare utreda de olika åtgärder som företagen i kapitel 4 genomfört, analysera dessa samt ge vår egen syn på de olika företagens åtgärder.

◇ Kapitel 7 – Slutsatser

I våra slutsatser försöker vi kortfattat besvara vårt syfte. Vi ger även förslag till fortsatt forskning inom området.

2 Metod

Vi anser att metodkapitlet främst skall handla om hur arbetet genomförts. På grundval av denna beskrivning kan andra sedan avgöra om de metoder och arbetssätt som använts varit relevanta och om de resultat som uppnåtts har tillräcklig tillförlitlighet. Kapitlet inleds med en redogörelse för studiens ansats och vetenskapligt förhållningssätt. Hur vi gått tillväga då vi genomfört vår studie följer samt en avslutande diskussion kring metod- och källkritik.

2.1 Studiens ansats

Kvalitativ metodteori är inriktad på tolkning och förståelse. Slutsatserna i kvalitativa undersökningar baseras på data som inte kan mätas eller är svåra att mäta. Exempel på såna data är attityder, värderingar eller annan liknande subjektiv data. Kvantitativ metod å andra sidan grundar sina slutsatser på data som kan kvantifieras. Det kan vara problematiskt att klassificera en undersökning som enbart kvalitativ eller kvantitativ då de flesta undersökningar innehåller data som är både kvalitativ och kvantitativ. (Lundahl & Skärvad, 1999)

Vår uppsats har främst en kvalitativ ansats med ett arbetssätt nära liggande det som används vid fallstudier och kvalitativa beskrivningar. Med en fallstudie menas att endast ett mindre antal fall studeras men att detta sker relativt noggrant och i flera dimensioner (Lundahl & Skärvad, 1999). Denna beskrivning återspeglar på ett bra sätt den ambition vi haft med det arbete som genomförts. Vid fallstudier är det intressant att koncentrera sig på en företeelse eller viss händelse för att utreda vilka faktorer som inverkar på den studerade företeelsen. Enligt Eriksson & Wiedersheim-Paul (1999) är det vid fallstudier inte nödvändigt att jämföra

undersökningsobjekten med varandra, då det kan vara minst lika väsentligt att jämföra de objekt som studerats med generell kunskap som finns tillgänglig i teorier. I vårt fall har det i viss mån varit svårt att jämföra undersökningsenheterna med varandra då företagen vi undersökt är av olika storlek och verkar inom olika branscher. Angående kvalitativa beskrivningar menar Lundahl & Skärvad (1999) att dessa är mycket närbesläktade med fallstudier men framhåller att det här är viktigt att tänka på vem beskrivningen riktar sig till kunskapsmässigt. Detta är något vi haft i beaktande, vi anser att kunskaper inom främst redovisning och finansiering ökar förståelsen och behållningen av vårt arbete.

2.1.1 Induktion och deduktion

En dimension som är relevant att diskutera i samband med forskningsansats är om uppsatsen har en deduktiv eller induktiv ansats. En deduktiv ansats innebär att det är teorin som är utgångspunkten. Med hjälp av teori försöker man dra logiska slutsatser om det som studeras, empirin. Motsatsen till detta är en induktiv ansats. Här är det istället empirin som är utgångspunkten då slutsatser dras från fakta. (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 1999) En ansats som har drag av både deduktion och induktion är den abduktiva. Abduktion innebär att empiriska fakta är utgångspunkten, men tidigare teorier används också. (Arbnor & Bjerke, 1994) Vår undersökning utgår främst från empirin och de företag vi undersökt, men då vår avsikt är att skapa förståelse för det vi studerar ligger det närmast till hands att klassa vår ansats som abduktiv.

2.1.2 Giltighet och tillförlitlighet

För en studie skall vara tillförlitlig är det viktigt att den uppfyller krav på giltighet och tillförlitlighet. Lekvall & Wahlbin (2001) menar att det är svårt att veta om den metod man valt ger undersökningen hög validitet eller inte, eftersom bedömningen blir mycket subjektiv. Då vår undersökning

bland annat avser att utreda innebörden av och innehållet i begrepp är det relevant att tala om innehållsvaliditet. I vår undersökning har vi utgått från att balansräkningen och olika balansåtgärder är centrala för att utreda vad företagen åsyftar då de använder uttryck som "bantade" balansräkningar. Enligt Lekvall & Wahlbin (2001) kan man sträva efter begreppsvaliditet genom att formulera en fråga och tolka svaret genom att innehållsanalysera formuleringen man valt. För att inte råka ut för alltför stora tolkningsproblem av begreppet har vi valt att titta på vilka faktiska balansåtgärder företagen verkligen genomfört. Vår tolkning är att företaget avser de balansåtgärder vi analyserat då de använder uttrycken.

Reliabilitet eller tillförlitlighet innebär frånvaro av slumpmässiga mätfel. Om tillförlitligheten i en undersökning är god skall det inte ha någon större betydelse vem som genomför undersökningen. (Lundahl & Skärvad, 1999) Ett möjligt reliabilitetsproblem med vår undersökning är att vi missat eller förbiset någon balansåtgärd som företagen genomfört i samband att de använt sig av de begrepp vi avser att analysera.

2.1.3 Studiens generaliserbarhet

Vid fallstudier kan inte det erhållna resultatet ses som generellt över hela populationen rent statistiskt. Däremot kan resultatet användas för att se mönster och skapa teorier, så kallad analytisk generaliserbarhet. (Lundahl & Skärvad, 1999) Vi anser inte att våra slutsatser kan antas gälla generellt för alla företag då vårt urval är allt för litet. Däremot anser vi att resultaten kan användas just så som beskrivs ovan, det vill säga till att se mönster och trender i de fall vi beskriver och i viss mån bidra till generell kunskap inom ramen för vårt syfte

2.2 Genomförande

Vår undersökning baseras på information från ett antal företag som valts ut. Uppgifter har främst inhämtats från de olika bolagens årsredovisningar men även från pressmeddelanden och tidningsartiklar. Utifrån den information vi haft tillgång till har vi försökt följa varje företag över en tidsperiod och återgett detta i vad vi kallar casebeskrivningar. Vi har här tittat på vad som sägs angående "bantning", vilka åtgärder som genomförts samt vad dessa fått för konsekvenser. Nedan beskrivs hur det urval och de undersökningar vi gjort gått till.

2.2.1 Urval

För att kunna besvara vårt syfte behövdes ett antal företag att undersöka. Då vi haft avsikten att främst använda den information som företag själva ger till aktieägare och andra intressenter har vi valt att begränsa vårt urval till företag som är noterade på Stockholmsbörsen. Anledningen till detta är att börsen kräver av de noterade företagen att information skall lämnas enligt angivna riktlinjer, vilka framgår i noteringsavtalet för Stockholms Fondbörs, (2003-09-01). I och med detta ansåg vi att den information dessa noterade bolag offentliggjorde hade en viss säkerställd nivå av tillförlitlighet. Av de cirka 300 noterade företagen på Stockholmsbörsen baserade vi urvalet av de företag vi senare kom att undersöka utifrån ett antal bedömningsgrunder. Det vi först tittade på var vilka företag som använt begrepp som "bantade" balansräkningar i årsrapporter eller i annan publicerad information. Vad vi sökte var ett antal företag som gett uttryck för att de genomfört "bantningar" av sina balansräkningar, antingen i egen publicerad information eller i intervjuer. Det praktiska arbetet med att finna dessa företag gjordes genom sökningar i artikeldatabaser och studier av årsredovisningar. Sökandet gav oss ett antal exempel på företag som använt de begrepp vi sökte i olika sammanhang. För att gå vidare gick vi djupare igenom ett antal

årsredovisningar för vart och ett av dessa företag, detta för att få en bild av i vilken omfattning respektive företag använt uttrycken. Då en stor mängd information bearbetats valde vi ut de företag där vi ansåg relevant information fanns tillgänglig. Förutom informationsmängd som bedömningsgrund ville vi även att de företag som slutligen skulle ingå i casebeskrivningarna i största möjliga mån skulle vara bolag med olika storlek, i olika branscher och med varierande ekonomisk framgång. Anledningen till detta var att vi ansåg att mångfald bland företagen skulle ge undersökningen en större grad av generaliserbarhet. De företag som slutligen ingick i vårt urval var DORO, ABB, SKF, Sandvik och Holmen.

Då vi i vår uppsats utgått från företag som på ett eller annat sätt uppnått vissa kriterier är vårt urval inte gjort slumpmässigt. Enligt Lekvall & Wahlbin (2001) kan bedömningsurval göras genom att vissa kriterier på förhand ställs upp. I samband med urvalet bör hänsyn tas till vad det är som skall undersökas hos undersökningsenheterna. Vi anser att vi genom tidigare beskrivet förfarande kunnat välja företag som på ett sätt som lämpar sig för vår undersökning.

2.2.2 Bearbetning

För att få svar på de frågor som formulerats i syftet genomförde vi ett antal olika arbetsmoment. Det första var att införskaffa ytterligare information om de företag vi valt ut. Denna bestod främst i tidningsartiklar, information från företagens hemsidor samt rapportinformation. För varje enskilt företag gick vi igenom årsredovisningar och kvartalsrapporter för ett flertal år bakåt i tiden. Vi gick även igenom de eventuella pressmeddelanden och tidningsartiklar som hade med kapitalstruktur att göra. Vår viktigaste källa har som tidigare nämnts varit de enskilda företagens årsredovisningar. Anledningen till detta är att just årsredovisningar måste granskas av oberoende revisorer innan de publiceras, innehållet regleras också i

årsredovisningslagen varför tillförlitligheten bör vara hög. Vi anser att dessa krav ger just årsredovisningen som källa en "kvalitetsstämpel".

Det vi främst tittade på i årsredovisningarna var VD-kommentaren, förvaltningsberättelsen, balansräkningen samt noter. I dessa försökte vi finna hur uttryck som "bantade" balansräkningar används samt vilka åtgärder som vidtagits i respektive företag som har anknytning till begreppet. Vi har tittat särskilt noga på vilka förändringar de olika företagen gjort i kapitalstruktur samt vilka mål som funnits för dessa förändringar. Vi försökte också utröna vilka effekter de förändringar som genomförts haft på olika nyckeltal i respektive företag. Utifrån den information vi fann i olika medier sammanställdes ett case för vare företag i vilket historia, gjorda balansåtgärder samt ekonomisk utveckling beskrivs. Eftersom de företag vi valde skiljer sig åt i olika bemärkelser har varje case fått anpassas efter respektive bolag. Exempelvis behandlas olika typer av åtgärder i de olika bolagen och tidsperioderna för dessa skiljer sig också åt. Sist i varje case valde vi att göra en egen reflektion över respektive företag och de åtgärder som genomförts.

2.2.3 Avgränsningar

Som vi tidigare nämnt valdes företag med varierande storlek, verksamhet och lönsamhet till studien, detta anser vi ha varit en fördel. På grund av att företagen är så olika till sin natur valde vi att inte försöka göra direkta jämförelser mellan företagen avseende exempelvis nyckeltal, då resultatet av detta skulle bli svårtolkat. ABB har till exempel en årsomsättning som är mer än 150 gånger större än den DORO har. De olika bolagen granskas också i olika tidsperioder vilket är ytterligare ett argument för att jämförelser direkt emellan företagen skulle kunna bli problematiskt.

2.3 Problem och kritik

Under arbetets gång har vi stött på ett antal problem av olika slag. Vi inser också att kritik kan riktas mot de arbetsformer vi haft och de källor vi använt oss av. Vi skall här ta upp de problem som vårt arbetssätt kan ha medfört samt källkritik.

2.3.1 Metodkritik

Det finns ett antal problem med vårt arbetssätt under studiens gång. Urvalsförfarandet som diskuterats tidigare kan vara ett problem då det är mycket subjektivt. På grund av detta är det möjligt att det finns brister i vårt bedömningsurval. Det finns också subjektiva inslag i att granska årsredovisningar på det sätt vi gjort. Det är svårt att helt neutralt bedöma olika företag och dess olika åtgärder då samtliga av dem var kända för oss sedan tidigare, vilket kan ha inneburit att vi haft förutfattade meningar om dem.

Något annat som man kan kritisera är valet av tidsperiod. Då beskrivningarna av de olika företagen ej utgår från samma tidsperiod är det möjligt att vi i vår undersökning förbisett viktiga händelser som inträffat i företagen under de år vi inte granskat dem och som skulle bidra till ökad förståelse.

Studiens tillförlitlighet hade kunnat öka genom kompletterande intervjuer vid insamling av empiri. Den viktigaste anledningen till att vi inte använt oss av intervjuer är att stora delar av vår granskning gäller VD-kommentarer och förvaltningsberättelser. Att få tag i och boka intervjuer med personer som står bakom sådan information i bolag som ABB och SKF innebär vissa praktiska problem.

2.3.2 Källkritik

Som vi nämnt tidigare kommer en stor del av den information vi använt oss av från årsredovisningar och pressmeddelanden hos de aktuella företagen. Sekundärdata kräver ett utökat kritiskt förhållningssätt eftersom källorna inte alltid är opartiska (Lundahl & Skärvad, 1999). Problem med årsredovisningar och pressmeddelanden är att denna information är producerad av företagen själva och därmed kan vara vinklad till deras fördel. Informationen bör dock ej vara felaktig då årsredovisningar enligt lag måste granskas av revisorer. Vad gäller de uppgifter vi fått från pressmeddelanden och tidningsartiklar har vi i största möjliga mån försökt kontrollera dessa. Detta har naturligtvis varit svårt att till fullo genomföra, det vi gjort är att se om de uppgifter vi haft tillgång till stämt överens med sådant som publicerats på annat håll.

Ytterligare ett problem med att använda publicerad information och försöka granska denna är de tolkningar vi själva gör kanske inte alltid stämmer överens med vad som från början avsågs.

3 Balansräkningen

I det här kapitlet kommer vi att beskriva balansräkningen och dess betydelse. Vi redogör såväl för balansräkningens form och innehåll som dess historia. Vi fokuserar här något mer på balansräkningens tillgångssida än på dess finansieringssida, detta eftersom de åtgärder som senare beskrivs till stor del handlar om justeringar av tillgångar. I kapitlet ingår också beskrivningar av ett antal nyckeltal som har koppling till balansräkningen och som också används i nästkommande kapitel.

3.1 Bakgrund

Balansräkningen speglar hur ett företags finansiella situation ser ut vid en given tidpunkt. Genom att analysera transaktioner som sker i ett företag med utgångspunkt från balansräkningen är det möjligt att se hur företaget påverkas utifrån ett dubbelt perspektiv; dels hur tillgångarna förändras och dels hur finansieringen av dessa påverkas. (Anthony et al, 1999) Balansräkningar är något som funnits inom företag sedan väldigt lång tid tillbaka. År 1494 utgav Luca Paciolo, en munk som bodde i det som senare kom att bli Italien, sitt verk *Summa de Aritmetica, Geometria, Proportioni et Proportionalita* där han beskrev hur företagets tillgångar såg ut. Balansräkningen var vid den här tidpunkten ett effektivt verktyg för ägaren att få en uppfattning om vilka resurser som fanns tillgängliga i företaget. (Sillén, 1946) Vid bedömning av bland annat kreditvärdighet i företag har balansräkningen länge varit en källa till information. Utifrån denna kan ett antal ekonomiska nyckeltal formuleras, några av dessa beskrivs senare i detta kapitel.

Även redovisningsmässigt och juridiskt fyller balansräkningen en viktig uppgift då företagets finansiella ställning skall framgå av denna. Enligt Årsredovisningslagen 3 kap 1 § skall balansräkningen *”i sammandrag redovisa bolagets samtliga tillgångar, avsättningar och skulder samt eget kapital på balansdagen”*. Årsredovisningslagen innehåller också ett antal andra regleringar för vad som skall finnas med i en balansräkning och till vilket värde. Även Redovisningsrådets Rekommendationer innehåller ett antal riktlinjer för vad som skall upptas i en balansräkning och till vilka värden. Redovisningsrådets rekommendationer, här efter benämnda RR, är i princip lagstadgade då ”god redovisningssed”, vilken skall följas enligt Årsredovisningslagen 2 kap 2 §, bland annat innebär att dessa skall tillämpas.

Balansräkningen bygger på formeln som brukar kallas för balansekvationen; $Tillgångar = Skulder + Eget\ kapital$. I formeln blir det tydligt hur en transaktion påverkar företagets balansräkning på dess båda sidor. (Ljung et al, 1998) I och med balansekvationen framgår det att balansräkningens båda sidor alltid måste vara lika stora, detta är en väsentlig del i förståelsen av balansräkningens betydelse. (Anthony, 1999) I nästkommande stycken beskrivs mer ingående balansräkningens båda sidor, först företagets tillgångssida och sedan den som innehåller skulder samt eget kapital.

3.2 Tillgångssidan

Balansräkningens tillgångssida kallas ibland även för dess aktivsida. Anledningen till detta är att det är denna sida, det vill säga tillgångarna, som ”aktivt arbetar” och skall generera avkastning till ägare. Tillgångar är enligt Anthony et al (1999) ekonomiska resurser som kontrolleras av en enhet. Samtliga företag har olika sorters tillgångar som de använder sig

av i sin affärsverksamhet. För att något ska kunna klassificeras som en tillgång måste enligt Deegan (2000) tre huvudkriterier vara uppfyllda:

- ◇ Det måste finnas en förväntad framtida ekonomisk nytta
- ◇ Företaget måste ha kontroll över den framtida ekonomiska nyttan
- ◇ En transaktion eller händelse måste ha ägt rum som resulterat i att företaget fått kontroll över den framtida ekonomiska nyttan.

Ovanstående kriterier stämmer väl överens med de som IASB¹ och FASB² använder sig av för att definiera en tillgång. I Sverige delas tillgångarna i balansräkningen vanligtvis upp i anläggningstillgångar och omsättningstillgångar, vilka i sin tur kan delas upp i underkategorier (Ljung et al, 1998). Detta tillvägagångssätt förordades redan 1929 av professor Oskar Sillén då han skrev att företag bör *”skilja alla värden av anläggningsnatur (såsom fastigheter, maskiner, inventarier) från omsättningstillgångar (såsom varulager, fordringar)”* (Sillén, 1946 s 109). En anläggningstillgång definieras enligt Årsredovisningslagen 4 kap 1 § som *”tillgång som är avsedd att stadigvarande brukas eller innehas i rörelsen”*. Detta innebär alltså att företaget inte avser att sälja eller avyttra tillgången inom en snar framtid. En omsättningstillgång är enligt Årsredovisningslagen samma paragraf en *”annan tillgång”*, vilket därmed innebär att den inte skall vara avsedd för stadigvarande bruk.

Rangordningen av tillgångarna brukar vara att ju enklare tillgången är att omvandla till pengar, desto längre ned på balansräkningen återfinns tillgången. Likviditeten är alltså det avgörande för placeringen i balansräkningen. (Ljung et al, 1998) I exempelvis USA är ordningen den motsatta, där placeras de likvida medlen högst upp i balansräkningen

¹ International Accounting Standards Board, internationell organisation som bland annat ger ut redovisningsrekommendationer.

² Financial Accounting Standards Board, nationell amerikansk organisation som arbetar med redovisningsfrågor.

medan anläggningstillgångar återfinns längst ned (Anthony et al, 1999). Nedan redogörs mer ingående för den indelning i anläggnings-, respektive omsättningstillgångar som används i Sverige i dagsläget.

3.2.1 Anläggningstillgångar

Tillgångar som ingår i företagets tjänste- och/eller varuproduktion och är avsedda att innehas under längre tidsperiod än 1 år klassas normalt som anläggningstillgångar. Syftet med dem är att de ska användas av företaget för att skapa framtida kassaflöden. (Anthony et al, 1999) När det gäller anläggningstillgångar finns det enligt Hallgren (2001) fyra olika sätt att förfoga över dessa. Ett sätt är att detta görs genom direkt ägande, vilket innebär att finansieringen sker med eget kapital och eventuell upplåning. Den andra varianten är ett avbetalningsköp med äganderättsförbehåll. Detta kan finansieras dels av säljaren och dels av ett finansieringsbolag. Att hyra via ett hyresavtal är en tredje form som är mycket vanlig då det gäller fastigheter. Det fjärde sättet att förfoga över en anläggningstillgång är genom leasing, vilket beskrivs i kapitel 5. Uppdelningen av anläggningstillgångar görs i Sverige mellan materiella-, immateriella-, och finansiella anläggningstillgångar (Ljung et al, 1998).

Materiella Anläggningstillgångar

Enligt RR 12 punkt 3 definieras materiella anläggningstillgångar som *"fysiska tillgångar som är avsedda att stadigvarande utnyttjas i verksamheten"*. Vidare anges i RR 12 punkt 4 att *"en materiell anläggningstillgång redovisas som tillgång i balansräkningen när det på basis av tillgänglig information är sannolikt att den framtida ekonomiska nytta som är förknippad med innehavet kommer att komma företaget till del och anskaffningsvärdet för tillgången kan beräknas på ett tillförlitligt sätt"*. (FAR, 2002) Materiella anläggningstillgångar kan till exempel vara fastigheter, maskiner och inventarier. Vid värdering av dessa används

normalt anskaffningsvärdet vilket minskas med avskrivningar i takt med att tillgången förbrukas. (Hansson et al, 2002)

Immateriella Anläggningstillgångar

En immateriell anläggningstillgång är enligt RR 5 punkt 2 *”en identifierbar, icke-monetär tillgång utan fysisk substans som innehas för att användas i produktionen eller för att tillhandahålla varor eller tjänster, för uthyrning till andra eller i administrativt syfte”*. (FAR, 2002) En vanligt förekommande immateriell tillgång är goodwill. Goodwill uppstår då ett företag köper ett annat och betalar mer än vad som motsvarar värdet av företagets tillgångar minus dess skulder. (Anthony et al, 1999) Redovisningsrådets syn på goodwill är enligt RR 17 punkt 77 att detta är *”en betalning för framtida fördelar”* Goodwill skall, enligt RR 15 punkt 10 idag tas upp som en immateriell tillgång vilken skrivs av under den ekonomiska livslängden, i normalfallet dock längst 20 år. Goodwill skall i likhet med alla tillgångar skrivas ned om det verkliga värdet väsentligt och varaktigt understiger det bokförda, detta enligt RR 17. (FAR, 2002)

Finansiella Anläggningstillgångar

Finansiella anläggningstillgångar omfattar till exempel aktier om innehavet är långsiktigt. Aktier i dotterbolag och intressebolag är exempel på sådana innehav, även långfristiga fordringsförhållanden med olika parter faller under rubriken. Finansiella anläggningstillgångar tas upp till anskaffningsvärdet men skrivs till skillnad mot materiella anläggningstillgångar inte av över någon ekonomisk livslängd. (Hansson et al, 2002) Däremot skall värdet skrivas ned enligt RR 17 på det sätt som tidigare beskrivits.

3.2.2 Omsättningstillgångar

Som tidigare nämnts är en omsättningstillgång enligt Årsredovisningslagen 4 kap 1 § en *”annan tillgång”* än en

anläggningstillgång. De tillgångar som placeras i kategorin omsättningstillgångar är sådana som förväntas bli omsatta i pengar eller som kommer att konsumeras inom ett år (Anthony et al, 1999). Detta innebär att dessa tillgångar är de som används av företag i den dagliga verksamheten. Omsättningstillgångar indelas enligt Årsredovisningslagen bilaga 2 i fyra olika grupper; varulager, fordringar, kortfristiga placeringar samt kassa och bank. Vid värdering av omsättningstillgångar skall den så kallade försiktighetsprincipen tillämpas, vilket innebär att tillgångarna värderas enligt lägsta-värdets-princip, det vill säga till det lägsta av det verkliga värdet och anskaffningsvärdet (Hansson et al, 2002).

3.3 Skulder och Eget kapital

På den sida av balansräkningen som ibland kallas för passivsidan, framgår hur företagets tillgångar är finansierade. Balansräkningens högra sida benämns därför ibland också som finansieringssidan. Finansieringen av ett företags tillgångar består av skulder och eget kapital, vilka tillsammans måste motsvara tillgångarnas totala värde. (Ljung et al, 1998) Vid val av hur kapitalstrukturen skall se ut, det vill säga fördelningen mellan skulder och eget kapital, är målet att finna en blandning mellan främmande kapital och eget kapital där den totala kostnaden för kapitalet blir som lägst. Då eget kapital kräver högre avkastning än exempelvis banklån blir kapitalkostnaden vid total självfinansiering högre än om man blandar in främmande kapital. Samtidigt leder en låg soliditet och stor upplåning till att företagets lånekostnader ökar. (Hallgren, 2001) Såväl skulder som eget kapital har egna definitioner och delas även in i olika kategorier, nedan beskrivs dessa närmare var för sig.

3.3.1 Skulder

En skuld, i företagsekonomiskt sammanhang, är en förpliktelse att i framtiden betala en viss summa till någon borgenär, det vill säga till någon annan än företagets ägare (Anthony et al, 1999). Redovisningsrådet definierar i RR 16 punkt 10 en skuld som *"ett åtagande som härrör från inträffande händelser och vars reglering förväntas medföra ett utflöde från företaget av resurser som utgör ekonomiska fördelar"* (FAR, 2002). Skulder uppdelas ofta i kortfristiga och långfristiga där kortfristiga skulder förväntas förfalla under det närmaste året och långfristiga skulder senare än så. (Hansson et al, 2002)

Som en slags långfristig skuld ses avsättningar. Dessa är osäkra var det gäller beloppets storlek eller tidpunkten för när detta skall betalas. Vanliga exempel på avsättningar är pensionsutfästelser och garantiåtagande. (Hansson et al, 2002) En avsättning definieras i RR 16 punkt 10 som *"en skuld som är oviss vad gäller förfallotidpunkt eller belopp"*. En avsättning skall vidare enligt RR 16 punkt 14 endast redovisas i balansräkningen då *"a) företaget har ett åtagande (legalt eller informellt) som en följd av en inträffad händelse, b) det är troligt att ett utflöde av resurser krävs för att reglera åtagandet och c) en tillförlitlig uppskattning av beloppet kan göras"*. (FAR, 2002)

3.3.2 Eget kapital

Eget kapital kan definieras som det som återstår om företagets totala tillgångsmassa subtraheras med dess skulder (Deegan, 2000). Det egna kapitalet kan också sägas återspegla ägarnas anspråk i rörelsen efter det att externa långivare återbetalats (Anthony, 1999). Det egna kapitalet indelas i aktiebolag i bundet eget kapital och fritt eget kapital, denna indelning är tvingande enligt Årsredovisningslagen 5 kap 14 §. Vad som

ingår i fritt respektive bundet eget kapital stagas även det i Årsredovisningslagen.

Fritt eget kapital är såkallat utdelningsbart och får därmed delas ut till aktieägare. Under rubriken återfinns normalt balanserad vinst, vilket är tidigare års outdelade vinster, och årets vinst vilken kan delas ut eller balanseras. Det bundna egna kapitalet består av aktiekapitalet vilket motsvarar det nominella beloppet av företagets alla utestående aktier, det vill säga det belopp aktierna emitterats till. (Ljung et al, 1998) Det bundna egna kapitalet innehåller också en reservfond till vilken avsättningar måste göras enligt Aktiebolagslagen 12 kap 4 §. Enligt denna paragraf skall avsättningarna göras de år företaget går med vinst med minst 10 % av denna till dess att reservfonden uppgår till minst 20 % av aktiekapitalet.

3.4 Nyckeltal hänförliga till Balansräkningen

När aktörer på de olika finansmarknaderna bedömer företag är en viktig värderingsgrund de finansiella nyckeltalen. Eftersom positiva nyckeltal leder till en högre värdering är företagsledningarna måna om att nyckeltalen skall ge en så positiv bild av företaget som möjligt. (Johansson, 1995) Det finns ett antal finansiella nyckeltal som har koppling till balansräkningen. En del av dessa hämtar information bara från balansräkningen medan andra kompletteras med information från resultaträkningen, till exempel omsättning och rörelseresultat. De nyckeltal som tas upp nedan används främst för att mäta och jämföra effektivitet, lönsamhet och soliditet. När företag i sina årsredovisningar hänvisar till olika nyckeltal är dessa ofta något "modifierade" i förhållande till hur dessa anges i teoretisk litteratur. Vi tar här nedan upp nyckeltal som använts av företagen i casedelen eller på annat sätt är viktiga för kommande resonemang.

3.4.1 Nyckeltal hänförliga till Tillgångssidan

Ett mycket vanligt lönsamhetsmått som används är R_t , räntabilitet på totalt kapital. R_t beräknas genom att företagets resultat före räntekostnader divideras med det totala kapitalet. R_t visar företagets rörelserisk³ och är vidare helt opåverkat av vilken finansieringspolitik som förs, det vill säga andelen eget kapital i förhållande till totalt kapital har ingen inverkan på R_t . (Johansson, 1995) Ett alternativt lönsamhetsmått till R_t är R_{SYS} , räntabilitet på sysselsatt kapital. R_{SYS} tar till skillnad från R_t också hänsyn till att visst kapital, till exempel leverantörsskulder, inte är räntebärande. Måttet beräknas genom att verksamhetens rörelseresultat plus dess finansiella intäkter divideras med det totala kapitalet förutom den del som är räntefritt finansierad. Det

³ För definition av rörelserisk se rubrik 5.1.2

kapital som här benämns "sysselsatt" är därmed det kapital som kräver avkastning, det vill säga räntebärande skulder och eget kapital. Ytterligare ett lönsamhets mått med anknytning till balansräkningens tillgångssida är rörelsemarginal. Detta beräknas genom att resulterresultatet sätts i relation till företagets försäljning, det vill säga rörelseresultat divideras med nettoomsättningen. (Hansson et al, 2002)

Ett mått som används för att mäta hur effektivt företagets kapital används är tillgångarnas omsättningshastighet. Måttet beräknas i sin enklaste form genom att företagets nettoomsättning divideras med det totala kapitalet. (Hansson et al, 2002) Kapitalomsättningshastighet kan även beräknas på annat kapital än det totala, till exempel på omsättningstillgångar eller anläggningstillgångar var för sig.

3.4.2 Nyckeltal hänförliga till Skulder och Eget kapital

Det kanske vanligast förekommande nyckeltalet av alla är R_e , räntabilitet på eget kapital. Måttet är ett lönsamhetsmått och beräknas genom att företagets resultat efter räntekostnader divideras med det egna kapitalets storlek. R_e visar företagets totalrisk⁴ och är därmed påverkat av såväl verksamheten som finansieringen av denna. (Johansson, 1995)

Passivsidan innehåller också olika typer av soliditetsmått. Soliditet visar betalningsförmåga på lång sikt, det vill säga hur motståndskraftigt företaget är mot förluster (Ljung et al, 1998). Soliditet anges i procent och beräknas vanligast genom att det egna kapitalet divideras med totalt kapital. Ett alternativt vanligt förekommande soliditetsmått är skuldsättningsgrad. Skuldsättningsgraden anges i gånger (ggr) och beräknas genom att skulderna divideras med det egna kapitalet. Måttet mäter samma sak som soliditet men uppvisar större förändringar då andelen eget kapital sjunker. (Hansson et al, 2002) En variant på

⁴ För definition av totalrisk se rubrik 5.1.2

skuldsättningsgrad som används av flera börsbolag är nettoskuldsättningsgrad. Vid beräkning av denna divideras nettoskulden med det egna kapitalet. Med nettoskuld menas i detta sammanhang finansiella skulder och räntebärande avsättningar reducerat med finansiella tillgångar.

4 Casebeskrivningar

I denna del av uppsatsen beskrivs ett antal företag vilka samtliga på ett eller annat sätt uttryckt att de avser "banta" sina balansräkningar eller redan ansett sig ha gjort detta. De åtgärder som företagits i de olika exempelföretagen skiljer sig åt i många avseenden liksom de effekter dessa medfört. Varje case börjar med en kort historik kring företaget och dess utveckling under de senaste åren innan balansåtgärderna genomfördes. Därefter redogörs i kronologisk ordning för de åtgärder företaget vidtagit för att minska sin tillgångsmassa samt företagets utveckling efter det att "bantningen" genomförts. I varje case återfinns en tabell med olika nyckeltal och annan information som varit av större vikt för respektive företag. För varje bolag lämnas också information om värden på anläggningstillgångar och omsättningstillgångar samt omsättningshastigheten på dessa.

4.1 Case DORO

4.1.1 Historik

DORO grundades år 1976 av Claes Bühler. Under företagets första år tillverkades och såldes telefonsvarare under namnet DORO. I samband med den svenska telemarknadens avreglering under 1980-talet utökades verksamheten och företaget började även tillverka företagsväxlar samt trådlösa och traditionella telefoner. Under 1990-talet satsade företaget på att etablera sig i ett antal europeiska länder samt i Australien, varför flera uppköp på dessa marknader gjordes. 1993 noterades DORO på Stockholmsbörsen vilket gav företaget möjlighet till att fortsätta den internationella satsningen. (www.doro.se)

DORO, med huvudkontor i Lund, har idag 166 anställda (Årsredovisning DORO, 2003). Företaget satsar främst på trådlös telefoni av både analogt och digitalt slag. Vidare marknadsförs ett antal "telefoninära" produkter som till exempel nummerpresentatörer, telefonsvarare och headsets. Tillverkningen av företagets produkter sker i Kina och Taiwan och försäljningen inriktas till sju europeiska länder samt Australien. (www.doro.se)

Under 90-talets andra hälft växte DORO stadigt, vinsten ökade varje år och gick från 2,2 MSEK 1996 till 64,7 MSEK 1999. Under samma tid blev företagets balansomslutning också allt större. 1996 var tillgångarnas värde 140,9 MSEK, för att 1999 ha vuxit till 723,9 MSEK. I slutet av 1990-talet hamnade bolaget av olika anledningar i kris. År 2000 redovisades en förlust på 44,4 MSEK och året därpå hade förlusten ökat till 194,2 MSEK. För att rädda verksamheten var bland annat en riktad nyemission om 100 MSEK tvungen att genomföras. Under år 2001 påbörjades ett omfattande arbete med att se över företagets kapitalstruktur och med att "banta" balansräkningen. I årsredovisningen för detta år skrev bland annat VD Gunnar Åkerblom följande *"Nu har vi kostnadsanpassat organisationen och reducerat antalet anställda med 20 %, vi har "bantat" balansräkningen med 45 % och genererat ett positivt kassaflöde"* (Årsredovisning DORO, 2001 s 4).

4.1.2 Balansåtgärder i DORO 2001-2004

Mellan åren 2001 till 2003 minskades företagets balansomslutning kraftigt. Från att ha haft en total tillgångsmassa om 723,9 MSEK på balansdagen år 2000 hade företaget tre år senare minskat denna till 242,4 MSEK. Många av de åtgärder som vidtogs går att utläsa ur företagets årsredovisningar för de aktuella åren, nedan följer en beskrivning på vilka poster som skurits ner under respektive år.

Åtgärder under 2001

År 2001 minskades balansomslutningen i DORO från 723,9 till 397,4 MSEK. Kraftiga minskningar genomfördes av såväl anläggnings-, som omsättningstillgångar. Eftersom tillgångsmassan i DORO traditionellt dominerats av omsättningstillgångar gjordes den avgjort största minskningen just här. DOROs omsättningstillgångar minskade under år 2001 med 278,7 MSEK vilket motsvarade 45 % av dessa. De klart största minskningarna gjordes på varulager och kundfordringar vilka minskades med 198,6 respektive 98 MSEK. I årsredovisningen för 2001 betonas särskilt att mycket arbete lagts på att reducera varulagret till ett minimum. Anläggningstillgångarna minskades 2001 med totalt 36,1 MSEK vilket motsvarade en minskning av dessa med 39 %. Minskningen av anläggningstillgångarna bestod till största delen av engångsnedskrivningar på goodwill, värdet på maskiner och inventarier minskade också något men främst genom normala räkenskapsenliga avskrivningar. (Årsredovisning DORO, 2001)

Åtgärder under 2002

Under år 2002 minskades balansomslutningen i DORO med ytterligare 93,3 MSEK, i och med detta hade tillgångsmassan i företaget under två år minskat med totalt 58 %. Även detta år var det omsättningstillgångarna som minskades mest och då främst i varulager och kundfordringar. Varulagrets värde minskades under år 2002 med 33,1 MSEK och kundfordringarna med 34,2 MSEK. Resultatet för år 2002 blev också positivt då företaget redovisade en vinst på 10,6 MSEK efter finansnetto. I årsredovisningen för verksamhetsåret 2002 anges på flera ställen anledningen till vändningen vara de omstruktureringar som gjorts och den "bantning" av balansräkningen som genomförts. (Årsredovisning DORO, 2002)

Åtgärder under 2003

Under 2003 minskades balansomslutningen i DORO med ytterligare 61,7 MSEK, tillgångarnas värde uppgick vid årets slut till 242,4 MSEK. Återigen var det främst varulager och kundfordringar som minskades, varulager med 17,8 och kundfordringar med 49 MSEK. Under året gjordes även en nedskrivning av goodwill med 7,3 MSEK vilket också påverkade tillgångsmassans storlek. Företagets resultat efter finansiella poster ökades 2003 från 10,6 MSEK till 27,6 MSEK. Även i årsredovisningen för detta år anges en av förklaringarna till att företaget åter blivit lönsamt vara den kraftiga "bantning" av balansräkningen som genomförts. (Årsredovisning DORO, 2003)

4.1.3 Sammanfattning av balansåtgärder i DORO

I tabellen nedan visas förändringar av balansomslutning, anläggningstillgångar, omsättningstillgångar samt resultat efter finansnetto i DORO under perioden 1999 – 2003. Observera att i posten omsättningstillgångar ingår inte likvida medel.

År	1999	2000	2001	2002	2003
Resultat efter finansnetto (MSEK)	64,7	-44,4	-194,2	10,6	27,6
Anläggningstillgångar (MSEK)	82,3	93,3	57,2	38,1	22,4
Omsättningshastighet AT (ggr/år)	14,37	15,58	19,23	22,03	28,90
Omsättningstillgångar (MSEK)	448,9	611,1	332,4	252,1	186,8
Omsättningshastighet OT (ggr/år)	2,64	2,38	3,31	3,33	3,47

Tabell 1: Sammanfattning av balansåtgärder i DORO

Källa: Årsredovisning DORO, 2003

Som tidigare nämnts hänvisas ofta i årsredovisningarna för DORO under de aktuella åren till de positiva effekter bantningen av balansräkningen medfört för företaget. Dessa hänvisningar förekommer i såväl VD:s kommentar som förvaltningsberättelserna i årsredovisningarna för åren

1999-2003. Det framgår inte ur nämnda årsredovisningar på vilket sätt bantningen av företagets balansräkning rent konkret varit positiv för DORO, bara att den varit just positiv.

4.2 Case ABB

4.2.1 Historik

ABB bildades 1988 genom att det svenska Asea och det schweiziska BCC gick samman. Båda företagen hade en cirka 100 år lång historia och de var vid tidpunkten för sammanslagningen två ledande företag inom bland annat elektroteknik, kraftsystem och automatisering. Under de närmaste 10 åren efter sammanslagningen fokuserade ABB på att utöka och expandera sin verksamhet i hela världen, både genom förvärv och genom egen organisk tillväxt. ABB uppvisade stora vinster under 90-talets andra hälft och växte under denna tid till att bli ett världsledande företag inom sin bransch. År 2001 introducerades ABB på New York Stock Exchange vilket delvis var en följd av den starka tillväxt företaget haft under 90-talet. Börsnoteringen i USA anses inom ABB vara en viktig milstolpe i företagets historia. (www.abb.se)

År 2001 hamnade ABB i sin första djupare kris sedan sammanslagningen 1988. En av orsakerna till den ekonomiska krisen var de många asbestrelaterade skadeståndsanspråk som ställts gentemot det amerikanska dotterbolaget Combustion Engineering. Som andra orsaker till den uppkomna krisen anges i ABBs årsredovisningar bristande efterfrågan på företagets produkter på grund av en sviktande världsekonomi. ABB har redovisat stora förluster de senaste tre åren och företagets aktiekurs har rasat i värde. (Årsredovisningar ABB, 1999-2003)

4.2.2 Balansåtgärder i ABB 2002 - 2004

För räkenskapsåret 2001 redovisade ABB en förlust på 729 MUSD, detta var första gången sedan sammanslagningen av Asea och BCC som ett negativt resultat uppvisats. I samband med att resultatet presenterades

meddelades av ABBs dåvarande VD Jörgen Centerman att företaget under 2002 skulle minska sin nettoskuld med minst 1 500 MUSD. Minskningen av nettoskulden skulle åstadkommas genom en kombination av kassaflödesgenererande resultat, försäljning av tillgångar samt portföljusteringar. (Årsredovisning ABB, 2001) Nedan beskrivs några av de åtgärder ABB vidtagit under de senaste åren vilka haft direkta effekter på balansräkningens tillgångssida. Uppgifterna kommer främst från ABBs årsredovisningar för de aktuella åren samt från pressmeddelanden och kvartalsrapporter från företaget. Kortfattat beskrivs också hur företagets resultat och skuldsättning varierat under de aktuella åren.

Åtgärder under 2002

Under 2002 genomfördes ett antal affärer i syfte att stärka ABBs balansräkning. Två av dessa vilka haft väsentlig betydelse för bland annat företagets skuldsättning beskrivs här nedan. Vidare beskrivs ett antal andra affärer kortfattat i slutet av stycket.

ABBs svenska fastighetsbestånd

I juni 2002 meddelades att ABB ingått avtal med London & Regional Properties Ltd. angående försäljning av ABBs hela svenska fastighetsbestånd. Köpeskillingen för fastigheterna var cirka 300 MUSD och i samband med affären tecknade ABB långsiktiga leasingavtal för 75 % av de försålda fastigheterna med köparen. London & Regional Properties Ltd. gav omedelbart efter affären ABB Building Systems i uppgift att förvalta de inköpta fastigheterna. Förvaltningsuppdraget angavs inte ha någonting med försäljningen att göra utan var enligt ABB ett beslut byggt på affärsmässiga grunder. I samband med fastighetsförsäljningen gjorde Peter Voser, ABBs ekonomi- och finanschef, följande uttalande *"Fastighetsförsäljningen bidrar till att minska vår nettoskuld. Detta är en hörnsten i den finansiella strategi vi*

meddelade tidigare i år. Strategin har som mål att stärka vår balansräkning och öka vår finansiella flexibilitet.” (Pressmeddelande ABB, 2002-06-27)

ABB Structured Finance

I september 2002 meddelade ABB att ett avtal träffats med GE Commercial Finance om försäljning av stora delar i ABB Structured Finance. De delar av Structured Finance som såldes innehöll främst infrastrukturfinansiering, utrustningsleasing och annan finansieringsverksamhet. Köpeskillingen för den verksamhet som såldes uppgick till cirka 2 300 MUSD vilket inkluderade eget kapital och skulder. I samband med affären gjorde ABBs dåvarande VD och koncernchef Jörgen Centerman följande uttalande *”Försäljningen av Structured Finance är ett viktigt steg i vårt pågående program för att stärka balansräkningen och sänker nettoskulden med 2,3 miljarder USD. Försäljningen av den här verksamheten ligger helt i linje med vår strategi att fokusera på kraft- och automationsteknik för energiföretag och industrier.*” (Pressmeddelande ABB, 2002-09-04) Vid tidpunkten för offentliggörandet av affären med Structured Finance var ABBs nettoskuld cirka 5 200 MUSD, denna hade då ökat med 1 100 MUSD från årets början. Angående affären med GE Commercial Finance uttalade sig också Peter Voser och sa då följande *”Genom försäljningen av Structured Finance är vi övertygade om att vi kommer att nå våra mål om att minska nettoskulden med åtminstone 1,5 miljarder USD detta år från 4,1 miljarder USD vid slutet av 2001*” (Pressmeddelande ABB, 2002-09-04)

ABBs resultat för år 2002 slutade på minus 783 MUSD. I årsredovisningen för detta år betonades vikten av att fortsätta den påbörjade omstruktureringen inom företaget och renodlingen av verksamheten. ABB nådde under 2002 inte målet att minska

nettoskuldsättningen med minst 1 500 MUSD. Nettoskulden var vid årets utgång cirka 3 300 MUSD och denna hade då minskat med 800 MUSD under året. Förutom de försäljningar som redogjorts för tidigare såldes också under 2002 flera andra verksamheter. ABBs verksamhet för el- och vattenmätning såldes för 223 MUSD till Ruhrgas Industries GmbH, den redovisade förlusten för affären var 48 MUSD. ABB Air Handling, som arbetat med fläkt- och ventilationslösningar, såldes för 113 MUSD vilket resulterade i en vinst på 74 MUSD. Slutligen såldes också ett antal för ABB mindre verksamheter för en sammanlagd summa av 209 MUSD vilket motsvarade en vinst på 24 MUSD. (Årsredovisning ABB, 2002)

Åtgärder under 2003

Under 2003 fortsatte ABB med att sälja ut en rad verksamheter vilka inte hörde till ABBs kärnverksamhet. Under 2003 avyttrades fler verksamheter och dotterbolag än under 2002. Vid flera av försäljningarna angav ABB som anledning att just kärnverksamheten skulle prioriteras och att skuldsättningen skulle minskas. Nedan ges beskrivningar på några av avyttringarna som skedde under 2003.

ABBs andel i Svensk Exportkredit

I juni såldes ABBs andel i Svensk Exportkredit till svenska staten för drygt 1 200 MSEK. Andelen på 35 procent hade inköpts under år 2000 och tillhörde den del av ABB Structured Finance som inte sålts till GE Commercial Finance under 2002. Anledningen till försäljningen var enligt ABB att minska företagets skuldsättning. (Pressmeddelande ABB, 2003-06-04)

ABB Building Systems

I juli 2003 avyttrades ABB Building Systems i Norden för 233 MUSD. Enligt ABB var även syftet med denna affär att minska skuldsättningen och stärka balansräkningen. (Pressmeddelande ABB, 2003-07-04) ABB

Building Systems hade sedan ABBs försäljning av fastighetsbeståndet i Sverige på uppdrag av köparen, London & Regional Properties Ltd, förvaltat dessa och skulle även i fortsättningen göra så.

Sirius

I december 2003 såldes ABBs återförsäkringsverksamhet, Sirius, för cirka 450 MUSD till det bermudabaserade försäkringsbolaget White Mountains. Försäljningen var en del i avvecklingen av ABB Financial Services, i vilket bland annat Sirius ingått. I och med att verksamheten avyttrades redovisades en realisationsförlust på 150 MUSD. I samband med affären uttalade Peter Voser följande *"Avyttringen är en del av vår strategi att fokusera på våra kärnverksamheter kraft och automation och att sälja tillgångar i icke-kärnverksamheter när vi kan skapa maximalt värde för företaget"*. (Pressmeddelande ABB, 2003-07-04)

Under 2003 skrev slutligen ABB också ett avtal med IBM om att outsourca

90 % av företagets informationssystem. Avtalet löpte på tio år och var värt 1 100 MUSD, IBM tog i och med avtalet över cirka 1300 anställda från ABB. (Pressmeddelande ABB, 2003-07-04)

ABB inför 2004

ABB redovisade för år 2003 en förlust på 767 MUSD. Under 2004 väntas ABB sälja ytterligare verksamheter som inte ingår i kärnverksamheten. I en kommentar till kvartalsrapporten för fjärde kvartalet 2003 sa ABBs ordförande och koncernchef Jürgen Dormann följande *"Vår stärkta kapitalstruktur ger oss den plattform vi behöver för att fullfölja strategin lönsam tillväxt med ökad kostnadseffektivitet", "Ytterligare verksamhetsförbättringar och slutförandet av planerade avyttringar är våra prioriteringar även under 2004"* (ABB Update Q4, 2003 s 1). Under året väntas ABB bland annat slutföra försäljningen av sitt

verksamhetsområde för utvinning och produktion av gas och olja, Upstream. Försäljningen görs till ett konsortium bestående av Candover Partners Ltd, 3i och JP Morgan Partners. Affären väntas inbringa cirka 925 MUSD varav en liten del kommer att redovisas som reavinst. Försäljningen av Upstream är att se som ett avslut på ABBs avyttringsprogram vilket pågått under de senaste två åren. (ABB Update Q4, 2003)

4.2.3 Sammanfattning av balansåtgärder i ABB

De balansåtgärder ABB genomfört har i stor utsträckning handlat om att sälja olika dotterbolag och verksamheter för att minska företagets nettoskuld. Trots att många och stora affärer gjorts framgår det av tabellen nedan att vare sig omsättningstillgångar eller anläggningstillgångar minskat nämnvärt i omfattning. Anledningen till detta går inte att finna i den information vi gått igenom. Under år 2002 var som tidigare nämnt företagets nettoskuld i stort fokus. Målet med en minskning om 1 500 MUSD uppnåddes inte under detta år. I årsredovisningen för 2003 och i pressmeddelanden för detta år nämns överhuvudtaget inte företagets nettoskuld och uppgifter om denna finns ej tillgängliga. Sammantaget är den information som ABB lämnar i pressreleaser och årsredovisningar i vissa avseenden svårtillgänglig. Det är svårt att härleda nyckeltal som uppvisas och konsekvenserna av de affärer som genomförts redovisas mycket kortfattat.

År	2000	2001	2002	2003
Anläggningstillgångar (MUSD)	8 900	9 086	9 162	8 900
Omsättningshastighet AT (ggr/år)	2,11	1,92	2,00	2,11
Omsättningstillgångar (MUSD)	21 513	20 477	23 143	21 513
Omsättningshastighet OT (ggr/år)	0,87	0,85	0,79	0,87

Tabell 2: Sammanfattning av balansåtgärder i ABB

Källa: Årsredovisning ABB, 2003

4.3 Case SKF

4.3.1 Historik

SKF grundades i samband med att ingenjören Sven Wingquist år 1907 uppfann världens första självinställande kullager. Företaget växte kraftigt under 1900-talets första hälft, mycket på grund av de många innovationer och uppfinningar företaget kom med under denna tid. 1926 startade ett av företagets dotterbolag, AB Volvo produktion av experimentbilar, företaget avyttrades nio år senare. 1970 hade SKF vuxit till att ha 68 fabriker med sammanlagt 69 000 anställda, mycket av tillväxten fram till början av 70-talet var organisk men flera uppköp gjordes också. SKF har under de senaste 30 åren vuxit mest genom förvärv och strategiska allianser, band annat har verksamheten i Asien och då främst i Kina på riktigt tagit fart under det senaste decenniet. (www.skf.se)

SKF har idag tillverkning på 80 olika platser och mer än 10 000 distributörer och återförsäljare i världen. Företaget är indelat i fem divisioner som alla har olika verksamhetsområden. De olika divisionerna är Industrial, Automotive, Electrical, Service samt Aero and Steel. Den totala omsättningen i SKF har de senaste åren legat på drygt 40 000 MSEK årligen. (Årsredovisning SKF, 2002)

4.3.2 Balansåtgärder i SKF 1999 - 2002

SKF blev under slutet av 1990-talet och början 2000-talet uppmärksammat för sitt nya arbetssätt, vilket innebar att företaget kraftigt skulle reducera kapitalanvändningen och på det viset öka lönsamheten. Sune Karlsson, VD för SKF, omnämns ofta som den som initierat och drivit på arbetet med att "banta" balansräkningen. SKF har under ett antal år arbetat med att minska främst rörelsekapitalet vilket bland annat anses ha påverkat aktiekursen positivt. (Veckans Affärer 2003-04-07) Vi kommer nedan att beskriva de åtgärder SKF vidtagit mellan år 1999 och

2002. Vi redogör också för olika resultatmått och nyckeltal i företaget under den aktuella perioden. Att just kapitalbindningsfrågan varit i fokus de senaste åren tydliggörs bland annat i företagets årsredovisningar från och med 1999.

Åtgärder under 1999

I början av 1999 presenterade SKF helt nya finansiella målsättningar och arbetssätt. Den nya finansiella inriktningen offentliggjordes strax efter det att resultatet för 1998 presenterats. SKF uppvisade 1998 för första gången på fem år en förlust. Ett antal finansiella mål som inte tidigare varit av större vikt fick nu ökad betydelse. (Årsredovisning SKF, 1999) De konkreta målsättningar som sattes upp vid denna tid och som skulle uppfyllas inom några få år var följande:

- ◇ Ett rörelseresultatet på minst 3 000 MSEK per år.
- ◇ En rörelsemarginal på minst 8 %.
- ◇ Ett positivt kassaflöde.

För att uppnå målsättningarna initierades ett kapitalreduceringsprogram i syfte att minska kapitalbindningen i främst inventarier och fastigheter. Kapitalreduceringsprogrammets mål var att minska företagets tillgångar med mellan sex och sju miljarder SEK. En annan följd av de nya finansiella målsättningarna var att företagets färdigvarulager, produkter i arbete samt råmaterial tillsammans skulle minskas med två procent per år till dess att dessa utgjorde 20 % i förhållande till SKFs omsättning. (Årsredovisning SKF, 1999)

Under 1999 minskades tillgångarna i SKF med drygt 4 000 MSEK. Förändringarna gjordes i både anläggningstillgångar och omsättningstillgångar, vilka minskade med drygt 1 500 MSEK vardera. (SKF Financial Info 2004-01-27) Av årsredovisningen framgår att

minskningarna i anläggningstillgångar till största delen bestod i försäljning av bolag som inte uppvisat lönsamhet. Av minskningarna i omsättningstillgångar märks att färdigvarulagret minskades med 1100 MSEK, produkter i arbete med 350 MSEK och råmaterial med 100 MSEK. (Årsredovisning SKF, 1999)

Endast ett av företagets tre uttalade finansiella mål uppfylldes under 1999. Det som uppfylldes var målsättningen att uppnå ett positivt kassaflöde, de övriga två visade dock på en klar förbättring mot föregående år. Rörelseresultatet för 1999 blev 2 520 MSEK vilket motsvarade en rörelsemarginal på 6,9 %. Summan av färdigvarulager, produkter i arbete och råmaterial utgjorde tillsammans 23,5 % i förhållande till omsättningen, 1998 var denna siffra 27 %. (SKF Financial Info 2004-01-27)

Åtgärder under 2000

I april 2000 justerades de mål som fastställdes ett år tidigare angående rörelseresultat och rörelsemarginal, nya finansiella målsättningar lades också till. Anledningen till de nya målsättningarna sägs i årsredovisningen för 2000 ha varit att ledningen tidigt detta år insett att de tidigare målen med råge skulle komma att uppnås under året. De nya målen angavs i april år 2000 till att vara följande:

- ◇ Ett rörelseresultat på minst 4 000 MSEK per år.
- ◇ En rörelsemarginal på minst 10 %.
- ◇ En vinst per aktie om minst 20 SEK
- ◇ En avkastning på sysselsatt kapital om minst 18 %

Flera åtgärder vidtogs under året för att uppnå de ställda målsättningarna. Bland annat påbörjades en process med att outsourca viss komponenttillverkning och intern företagsservice. Under 2000 såldes

också fastigheter och andra finansiella tillgångar för sammanlagt 321 MSEK. (Årsredovisning SKF, 2000)

Rörelseresultatet för SKF år 2000 blev 3 674 MSEK vilket motsvarade en rörelsemarginal på 9,2 %. Avkastningen på sysselsatt uppgick till 16,2 % och vinsten per aktie var 17,23 SEK. Summan av färdigvarulager, produkter i arbete och råmaterial utgjorde tillsammans 23,2 % av företagets omsättning. (SKF Financial Info 2004-01-27) Trots att SKF under året sålde ett antal anläggningstillgångar ökade det totala värdet på dessa med 5 %. Detta anges i årsredovisningen ha berott på den under året försvagade svenska kronkursen eftersom SKF har dotterbolag och tillgångar som värderad i utländsk valuta. (Årsredovisning SKF, 2000)

Åtgärder under 2001

Under 2001 fortsatte arbetet med att minska kapitalbindningen inom SKF. Bland annat såldes ett italienskt dotterbolag och företagets hela IT-sektion outsourcades. Vad det gäller omsättningstillgångarna minskades under året främst färdigvarulager och produkter i arbete. I VD-kommentaren för år 2001 skrev Sune Karlsson bland annat *“The work to improve the balance sheet resulted in a major reduction of net borrowings, a higher equity/assets ratio and lower cost for the financing of the Group”* (Årsredovisning SKF, 2001 s 4). De finansiella mål som satts upp 1999 och reviderats under år 2000 kvarstod under 2001. (Årsredovisning SKF, 2001)

SKFs rörelseresultat år 2001 slutade på 3 634 MSEK vilket innebar en liten minskning mot föregående år. Rörelsemarginalen uppgick till 8,4 % och avkastningen på sysselsatt kapital till 14,9 %. Vinsten per aktie för år 2001 var 19,04 SEK vilket nästan motsvarade det ställda målet på 20 SEK. Summan av färdigvarulager, produkter i arbete och råmaterial

utgjorde tillsammans 21 % av omsättningen. (SKF Financial Info 2004-01-27) Också under 2001 försvagades den svenska kronan varför minskningen i tillgångsmassan inte fick fullt genomslag i balansräkningen. Totalt sett ökade tillgångarnas värde i SKF med 5 %, trots de genomförda försäljningarna. (Årsredovisning SKF, 2001)

Åtgärder under 2002

Under 2002 fortsatte SKF sitt program med att minska företagets kapitalbindning. Ett antal dotterbolag såldes under året men flera förvärv gjordes också, totalt sett minskades ändå anläggningstillgångarna med drygt

1 500 MSEK. Vad det gäller minskningar av omsättningstillgångar var förändringarna under 2002 relativt små i förhållande till föregående år.

På ett flertal ställen i årsredovisningen finns exempel på att just kapitalreduceringen tas upp som en av företagets viktigaste angelägenheter. Sune Karlsson skrev bland annat följande i årsredovisningens VD-kommentar *"The importance of the efficient use of capital and a positive cash flow has been deeply rooted in the organization"* (Årsredovisning SKF, 2002 s 6) och *"There is still room for improvement in many profit centres to be gained by cutting costs, raising margins and reducing capital employed"* (Årsredovisning SKF, 2002 s 7).

Rörelseresultatet för SKF år 2002 blev 4 022 MSEK vilket innebar att målet om ett rörelseresultat på minst 4 000 MSEK därmed var uppfyllt. Även målet om ett resultat per aktie om minst 20 SEK uppfylldes då denna för 2002 var 21,67 SEK. Avkastningen på sysselsatt kapital var 17,1 % och rörelsemarginalen var 9,5 % för året, målsättningarna om dessa två nyckeltal uppfylldes därmed inte. (SKF Financial Info 2004-01-27) Förändringarna av färdigvarulager, produkter i arbete och råmaterial

var under året små och dessa tre utgjorde för 2002 tillsammans 21,1 % av omsättningen. (Årsredovisning SKF, 2002)

4.3.3 Sammanfattning av balansåtgärder i SKF

SKF har i ekonomisk press blivit uppmärksammat på grund av de balansåtgärder som gjorts. VD Sune Karlsson anses av bland annat Veckans Affärer (2003-04-07) vara den som drivit utvecklingen mot en mer effektiv kapitalanvändning och nämnda tidning anser också att just "bantningen" av balansräkningen påverkat företagets aktiekurs positivt. Nedan sammanställs några av de finansiella mål SKF har och utvecklingen av utfallen för dessa under perioden 1999 – 2002. I den övre tabellen anges utfallen av de fyra finansiella mål SKF ställde upp 1999 och reviderade år 2000. I den nedre tabellen återfinns, över linjen, utvecklingen av de lagervärden SKF haft för avsikt att minska till 20 procent av företagets omsättning. Under linjen i den undre tabellen redogörs för samma siffror angående tillgångarnas storlek som presenteras för alla företag i casedelen, det vill säga anläggnings-, och omsättningstillgångar i absoluta ta tal och i relation till omsättning.

År	Mål	1999	2000	2001	2002
Rörelseresultat (MSEK)	4 000	2 520	3 674	3 634	4 022
Rörelsemarginal (%)	10	6,9	9,2	8,4	9,5
Avkastning på sysselsatt kapital (%)	18	11,2	16,2	14,9	17,1
Avkastning per aktie (SEK)	20	9,76	17,23	19,04	21,67

Tabell 3: Sammanfattning av balansåtgärder i SKF, tabell 1

Källa: SKF Financial Info 2004-01-27

År	1999	2000	2001	2002
Råmaterial (MSEK)	1 542	1 821	2 083	1 876
Produkter i arbete (MSEK)	1 650	1 781	1 694	1 589
Färdigvarulager (MSEK)	5 448	5 660	5 336	5 660
Summa (MSEK)	8 640	9 262	9 113	9 262
- i procent av omsättning	23,5	23,2	21,0	21,1
Anläggningstillgångar (MSEK)	16 378	16 326	17 223	15 847
Omsättningshastighet AT (ggr/år)	2,24	2,44	2,52	2,68
Omsättningstillgångar (MSEK)	18 522	21 258	23 211	22 830
Omsättningshastighet OT (ggr/år)	1,98	1,87	1,87	1,86

Tabell 4: Sammanfattning av balansåtgärder i SKF, tabell 2

Källa: Årsredovisningar SKF 2001 och 2002

4.4 Case Sandvik

4.4.1 Historik

Sandvik grundades i Sandviken år 1862 av Göran Fredrik Göransson som hade varit först i världen med att industriellt använda den så kallade Bessermetoden vid stålframställning. Under 1800-talets senare del tillverkade och sålde företaget en mängd olika produkter varav borrar för bergborring, kall och varmvalsad ståltråd samt propelleraxlar för ångfartyg var särskilt viktiga. 1901 introducerades Sandvik på Stockholmsbörsen och under 1900-talets första hälft utvecklades och växte Sandvik såväl i Sverige som utomlands. Viktiga händelser i företaget under denna tid var bland annat att rostfritt stål började tillverkas 1921 och att hårdmetall började produceras 1942. Under efterkrigstiden växte Sandvik ytterligare och år 1968 passerade årsomsättningen för första gången 1 000 MSEK. (www.sandvik.com)

Idag är Sandvik en världsomspännande koncern med verksamhet i 130 länder och cirka 37 000 anställda. Huvudkontoret ligger fortfarande i Sandviken men omsättningen har vuxit till omkring 50 000 MSEK per år. Verksamheten i företaget indelas i tre större kärnområdena, Tooling, Mining and Construction samt Materials Technology. Sandvik Tooling tillverkar verktyg och system för metallbearbetning, Mining and Construction tillverkar och säljer komponenter och maskiner för gruvdrift och anläggningsarbete och Materials Technology tillverkar rör, band och trådprodukter i bland annat rostfritt stål och olika legeringar. Sandvik har visat vinst under de senaste tio åren och aktien har under samma tid haft en relativt stabil utveckling på Stockholmsbörsen. Företaget verkar i en cyklisk bransch vilket gör att resultaten varierar från tid till annan, några större "kriser" har dock företaget inte upplevt under senare år. (www.sandvik.com)

4.4.2 Balansåtgärder i Sandvik 2002 - 2003

År 2002 efterträdde Lars Pettersson Clas Åke Hedström som VD och koncernchef för Sandvik. Strax efter sitt tillträde meddelade Lars Pettersson att hans första och främsta uppgift var att *"ta ordentligt tag i företagets slappa kapital"* och att därför *"banta balansräkningen"* (Veckans Affärer, 2003-04-07). Ett uttalat mål från Sandvik vid denna tid var att öka avkastningen på sysselsatt kapital från drygt 15 % till 20 %. Ett delmål i denna process var att minska företagets rörelsekapital med mellan fyra och fem miljarder kronor under tre år, detta beräknades öka avkastningen på sysselsatt kapital med drygt 2 procentenheter. (Veckans Affärer, 2003-04-07) Verksamhetsåret 2003 var det första helåret med ny VD och uttalat fokus på balansräkningen inom Sandvik. Vi har granskat främst detta år men även tidigare år i syfte att utröna vilka åtgärder som genomförts och vad dessa givit för resultat.

Åtgärder år 2002

Vid bokslutet för år 2002 hade Lars Pettersson just tillträtt som VD för Sandvik, i VD kommentaren för detta år nämns på flera ställen att företaget härnäst skulle fokusera på att effektivisera och minska kapitalbindningen. Bland annat skrev Lars Pettersson följande *"Lägre kapitalbindning i lager, kundfordringar och anläggningstillgångar kommer att ge positiv effekt på avkastningen och bidra till fortsatt lönsam tillväxt"* samt *"effektivare inköpsrutiner och rationalisering av produktsortimenten är några exempel som skall resultera i en mer effektiv balansräkning"* (Årsredovisning Sandvik, 2002 s 5). I årsredovisningen för år 2001, då Clas Åke Hedström fortfarande var VD i Sandvik återfinns inte alls samma fokus på balansfrågor. Här diskuterades främst tillväxtområden inom koncernen och bolagets olika delar. (Årsredovisning Sandvik, 2001)

Strukturella förändringar

Den största balansåtgärden som genomfördes under 2002 var att 8,7 miljoner egna aktier återköptes till en köpeskilling av 1889 MSEK. Bolagsstämman hade innan dess gett ledningen mandat att återköpa 10 % av företagets aktiekapital, motsvarande 25,8 miljoner aktier före bolagsstämman nästkommande år. (Årsredovisning Sandvik, 2002)

Tillgångsförändringar

Tillgångarnas värde på balansdagen 2002 var närmast identiskt med värdet år 2001. Även lager och kundfordringar uppvisade mycket små ändringar, både i nominella tal och i procent av omsättning. Den nya finansiella strategin med fokus på balansräkningen nämns på många ställen i årsredovisningen men när det kommer till resultat så syns inga större förändringar mellan år 2001 och 2002. (Årsredovisning Sandvik, 2002)

Åtgärder under 2003

I årsredovisningen för 2003 framgår på flera ställen att Sandvik lagt än större fokus på balansräkningen. I sin VD-kommentar skriver bland annat Lars Pettersson följande *"Ökad kapitaleffektivitet är ett prioriterat område inom koncernen", "lägre kapitalbindning i lager, kundfordringar och anläggningstillgångar har en positiv effekt på våra finansiella nyckeltal och utgör en viktig drivkraft för lönsam tillväxt"* (Årsredovisning Sandvik, 2003 s 5). De finansiella målen som anges i årets årsredovisning är relativt kortfattade, här anges i stort sett bara att avkastningen på sysselsatt kapital skall uppgå till minst 20 % liksom rörelsemarginalen. (Årsredovisning Sandvik, 2003)

Strukturella förändringar

Vid bolagsstämman i maj 2003 gavs förnyat mandat att fram till bolagsstämman nästföljande år återköpa upp till 10 % av bolagets

aktiekapital. Vid bokslutet för 2003 hade inga aktier, förutom de tidigare införskaffade, återköpts. Under 2003 såldes ett antal dotterföretag och intresseföretag, dessa utgjorde dock endast en mindre del av Sandviks samlade verksamhet. De verksamheter som såldes under 2003 hade en total årsomsättning på cirka 500 MSEK att jämföra med den totala omsättningen på ca 50 000 MSEK. I november 2003 slöt Sandvik ett avtal med Manpower Solutions vilket innebar att detta företag till stor del tog över den verksamhet som tidigare sköts internt av Sandvik Service. Avtalet med Manpower Solutions gäller i fem år med början 1 januari år 2004 och omfattar löneservice, fastighetsförvaltning, utbildning, företagshälsovård, samt visst marknadsstöd. Sandvik Service upphörde att existera i och med avtalet med Manpower Solutions, de delar av bolaget som inte berördes av förändringen överfördes till andra enheter inom Sandvik. Totalt 180 personer som tidigare varit anställda av Sandvik Service fick i och med affären anställning hos Manpower Solutions. (Årsredovisning Sandvik, 2003)

Tillgångsförändringar

Vid utgången av år 2003 uppgick Sandviks lagervärde till 12 147 MSEK vilket motsvarade 25 % av företagets fakturering under detta år. Lagerbindningen vid samma tid året innan var 12 849 MSEK vilket i förhållande till faktureringen motsvarade 26 %. På balansdagen år 2003 var kundfordringarna i Sandvik värda 9 252 MSEK jämfört med 9 649 MSEK året innan. Kapitalbindningen i kundfordringar motsvarade år 2003 18 % av faktureringen jämfört med 19 % året innan. De totala tillgångarna genomgick inga större förändringar under året. Anläggningstillgångarnas totala värde uppgick vid utgången av 2003 till 22 352 MSEK, omsättningstillgångarnas värde var 26 045 MSEK. Motsvarande siffror för år 2002 var 23 022 MSEK respektive 27 099 MSEK. (Årsredovisning Sandvik, 2003)

4.4.3 Sammanfattning av balansåtgärder i Sandvik

I tabellen nedan anges några av de nyckeltal Sandvik fokuserat på de senaste åren. Förutom dessa visas företagets resultatutveckling samt värdeutvecklingen på bolagets omsättnings-, och anläggningstillgångar. Under ett flertal år har Sandvik också delat ut en stor del av sin vinst vilket påverkat kapitalstrukturen. 2003 delades 94 % av bolagets vinst ut till aktieägarna. Sedan 1997 har den genomsnittliga utdelningsökningen varit 7 % per år (Årsredovisning Sandvik, 2003).

År	2000	2001	2002	2003
Avkastning på sysselsatt kapital (%)	20,3	17,4	15,4	13,4
Rörelsemarginal (%)	14	12	12	10
Lagervärde (MSEK)	11 508	12 953	12 849	12 147
- i procent av fakturering (%)	26,3	26,5	26,4	24,9
Kundfordringar (MSEK)	9 090	9 847	9 649	9 252
- i procent av fakturering (%)	20,8	20,1	19,8	19,0
Resultat efter finansnetto (MSEK)	2 788	3 436	3 688	3 712
Räntabilitet på Eget Kapital (%)	17,3	15,5	14,9	12,8
Anläggningstillgångar (MSEK)	19 156	22 505	23 022	22 352
Omsättningshastighet AT (ggr/år)	2,28	2,17	2,12	2,23
Omsättningstillgångar (MSEK)	24 752	27 044	27 099	26 045
Omsättningshastighet OT (ggr/år)	1,77	1,81	1,80	1,91

Tabell 5: Sammanfattning av balansåtgärder i Sandvik

Källa: Årsredovisningar Sandvik 2001 och 2003

4.5 Case Holmen

4.5.1 Historik

Det som idag är Holmen är resultatet av den sammanslagning av de tre bolagen Mo och Domsjö AB, AB Iggesunds Bruk och Holmens Bruk AB som ägde rum 1988. Bolaget som bildades ur de tre fick namnet MoDo vilket behölls fram till år 2000 då detta ändrades till Holmen. Historien bakom Holmens Bruk AB sträcker sig ända tillbaka till 1609 då Johan av Östergötland grundade det som senare kom att bli just Holmens Bruk i Norrköping. Även de andra två företagen har en lång och anrik historia bakom sig. AB Iggesund grundlades 1655 i och med att Östanå Pappersbruk bildades och Mo vattensåg, det som senare kom att bli Mo och Domsjö bruk, bildades 1759. (www.holmen.com)

Holmen är idag en av Sveriges största skogsindustrikoncerner med en omsättning på cirka 16 000 MSEK årligen, en skogsareal på en miljon hektar och knappt 5 000 anställda. Företaget producerar främst pappers- och kartongprodukter varav tryckpapper för tidningar utgör en stor del av verksamheten. Holmen producerar förutom papper till viss del också trävaror för industriellt bruk. Vidare äger företaget vattenkraftverk för produktion av motsvarande 1 100 GWh elkraft varför företaget till 35 % är självförsörjande på el. (Årsredovisning Holmen, 2003)

4.5.2 Balansåtgärder i Holmen 1998 - 2003

Holmen har uppmärksammats i affärspress efter att vid ett flertal tillfällen givit större extrautdelningar till sina aktieägare. Dagens Industri har bland annat publicerat artiklar, baserade på intervjuer med ledningen, där företagets senaste extrautdelning ses som ett sätt för Holmen att "banta" balansräkningen. (Dagens Industri, 2003-12-12) Holmen har vid tre tillfällen under de senaste sju åren givit extra utdelningar till sina

aktieägare, vid ett tillfälle har också egna aktier återköpts. Holmens ordinarie utdelningar de senaste tio åren har legat runt 10 SEK per aktie vilket motsvarat totalt cirka 1 000 MSEK utdelat årligen. Holmen anger att bolaget avser ha en ordinarie utdelning på 5 – 7 % av eget kapital varje år. (Årsredovisning Holmen, 2003)

De finansiella målsättningar som Holmen redogör för i årsredovisningar har i stort sett varit de samma under de senaste tio åren. De mål som anges är att bolaget skall ha en stark kapitalstruktur med en finansiell nettoskuldsättning på 0,5 – 0,7. Vidare anges att anpassningen till skuldsättningsmålet skall vara en del av företagets strategiska planering och att extra utdelningar och återköp av aktier kan genomföras då kapitalstrukturen och verksamhetens behov av finansiering tillåter detta. Holmen har inte någon gång de senaste åren haft en nettoskuldsättningsgrad i det intervall som målsättningen angivit utan alltid väsentligt under detta. Detta påpekas också i företagets årsredovisningar och avsikten sägs vara att på sikt minska soliditeten. (Årsredovisning Holmen, 2003) De extra utdelningar och återköpsprogram som genomförts de senaste åren redogörs för nedan. Bolagsstämman har vid samtliga tillfällen godkänt de av styrelsen föreslagna utdelningarna varför vi nedan anger de verksamhetsår för vilka utdelningarna föreslogs, det vill säga åren innan utbetalningarna ägt rum.

Åtgärder under 1998

För verksamhetsåret 1998 beslutades om en extra utdelning på 35 SEK per aktie samt en ordinarie på 10 SEK per aktie. Sammanlagt delades cirka 4 100 MSEK ut till aktieägarna detta år. I årsredovisningen för detta år anges att företaget skall dela ut 5 - 7 % av eget kapital årligen. Vidare sägs att skuldsättningsgraden skall uppgå till 0,5 – 0,7 och engångsåtgärder som till exempel extra utdelningar kan genomföras i

syfte att hålla kapitalstrukturen i linje med detta mål. (Årsredovisning MoDo, 1998) Nettoskuldsättningsgraden var 0,17 vid utgången av 1998, dock genomfördes inte utbetalningen till aktieägarna och det formella beslutet om denna förrän 1999.

Åtgärder under 2000

För år 2000 föreslogs och beslutades en extra utdelning om 60 SEK per aktie och en ordinarie på 9 SEK per aktie. Utdelningarna för år 2000 innebar att det egna kapitalet minskades med totalt 5 500 MSEK från drygt 18 300 MSEK. I årsredovisningen anges exakt samma mål angående utdelningar och skuldsättning som i årsredovisningen för 1998. (Årsredovisning Holmen, 2000)

Under år 2000 återköpte också Holmen knappt 8 900 000 egna B-aktier. Aktierna återköptes till en genomsnittskurs av 228 kronor per aktie vilket innebar en total kostnad om drygt 2 000 MSEK. Återköpet motsvarade vid tidpunkten 10 % av det totala antalet utestående aktier. (Årsredovisning Holmen, 2000) Bolagsstämman beslutade senare efter styrelsens förslag att de återköpta aktierna skulle indragas och ett nytt mandat om återköp av ytterligare 10 %, nu knappt 8 000 000, av resterande utstående aktier gavs. De återköpta aktiernas nominella värde var 50 SEK per styck varför aktiekapitalet under år 2001 nedsattes med 444 MSEK. (Årsredovisning Holmen, 2001) Återköpet anges i årsredovisningen för 2000 vara ett steg i anpassningen av kapitalstrukturen till Holmens målsättningar.

Åtgärder under 2003

För räkenskapsåret 2003 beslutades en extra utdelning om 30 SEK per aktie samt en ordinarie utdelning på 10 SEK per aktie, det totala belopp som delades ut motsvarade cirka 3 200 MSEK. Det egna kapitalet i bolaget uppgick vid utgången av 2003, det vill säga före de ordinarie och

extra utdelningarna, till drygt 15 200 MSEK. Inga aktier återköptes under 2003 trots att mandat för att göra detta funnits sedan år 2000. (Årsredovisning Holmen, 2003)

4.5.3 Sammanfattning av balansåtgärder i Holmen

De åtgärder vi beskrivit har uteslutande handlat om att minska likvida medel samt eget kapital. Den information vi tagit del av i bland annat årsredovisningar visar också att det är just denna typ av kapitalminskningar som varit mest prioriterade. Som vi tidigare nämnt har Holmen under ett antal år haft som mål att ha en nettoskuldsättningsgrad på mellan 0,5 och 0,7. Under de år vi tagit del av har inte företaget, trots flera stora extra utdelningar varit i närheten av det ställda målet. Nedan följer en tabell som bland annat visar företagets nettoskuldsättning, utdelande belopp och resultatmått.

År	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Nettoskuldsättning (ggr)	0,17	0,13	-0,02	0,22	0,25	0,22
Ordinarie utdelning (SEK)	10	11	9	10	11	10
Extra utdelning (SEK)	35	-	60	-	-	30
Totalt belopp utdelat (MSEK)	4 000	1 000	6 100	800	880	3 200
Eget kapital (MSEK)	18 377	15 883	17 014	14 072	15 073	15 254
Årets resultat (MSEK)	2 504	1 814	3 972	2 186	1 959	1 451
Räntabilitet på Eget Kapital	14	11	24	16	14	10
AT (MSEK)	20 783	14 861	18 725	18 864	19 636	19 173
Omsättningshastighet AT	1,09	1,38	0,81	0,88	0,82	0,83
OT (MSEK)	9 651	14 311	7 575	6 084	7 331	7 185
Omsättningshastighet OT	2,35	1,43	2,00	2,74	2,19	2,20

Tabell 6: Sammanfattning av balansåtgärder i Holmen

Källa: Årsredovisning Holmen, 2003

5 Teorier

I det här kapitlet kommer vi att definiera olika begrepp, samband och teorier som behövs för att tolka och förstå de olika åtgärder som beskrivits i kapitel 4. Referensramen är i viss mån en utveckling av kapitel 3 där balansräkningen och dess innehåll samt vissa nyckeltal behandlats.

5.1 Förändring av finansiella nyckeltal

Alla affärshändelser påverkar företagets finansiella ställning på något sätt. I och med detta förändras också ständigt företagets finansiella nyckeltal. De flesta affärshändelser påverkar dock var för sig så lite att förändringen av till exempel R_E blir minimal. Dock kan större enskilda förändringar uppnås genom att vissa åtgärder vidtas. Nedan beskrivs hur olika nyckeltal förändras i förhållande till varandra och i förhållande till balansräkningens utseende.

5.1.1 Förändring av soliditetsmätt

Ett företags soliditet kan förbättras genom att företaget antingen minskar skulderna eller ökar det egna kapitalet. Johansson (1995) menar att det går att "frisera" företagets skuldsättningsgrad och därmed uppvisa en bättre soliditet än vad som i realiteten är fallet. En metod att göra detta är att för att föra över tillgångar och skulder till bolag som kontrolleras av koncernledningen, men som inte konsolideras som dotterbolag. I och med detta förändras företagets balansräkning utan att den reella finansieringen förändras. (Johansson, 1995) Även ett sale and lease back-avtal innebär att det går att "fiktivt" sänka skuldsättningsgraden. Om ett företag till exempel säljer en tillgång vilket hyrs tillbaka och hyresavtalet redovisas som en operationell lease och använder de

influtna medlen till att amortera skulder minskar nettoskuldsättningen.
(Hallgren, 2001)

5.1.2 Hävstångsformeln

Den så kallade hävstångsformeln är ett vanligt förekommande verktyg som visar hur verksamhetens effektivitet tillsammans med dess finansiering påverkar avkastningen på eget kapital. Hävstångsformeln har följande utseende och dess olika delar definieras nedan:

$$R_e = R_t + (R_t - R_s) \times S/E$$

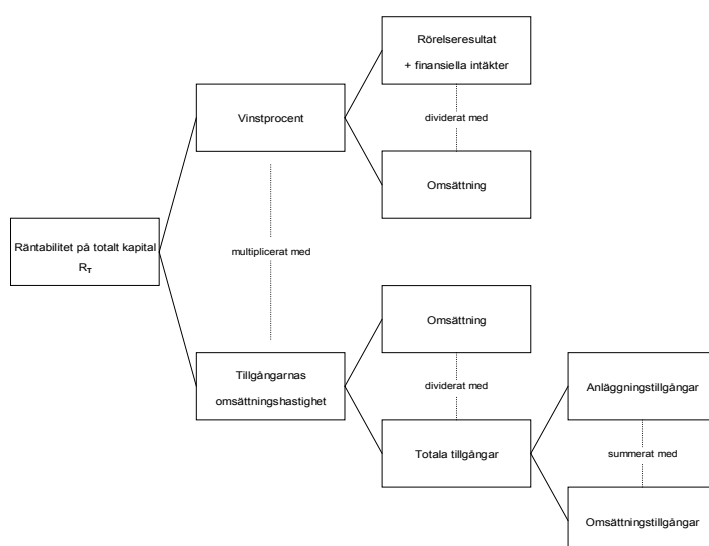
- ◇ R_e räntabilitet på eget kapital
- ◇ R_t räntabilitet på totalt kapital
- ◇ R_s genomsnittlig skuldränta
- ◇ S/E skuldsättningsgrad, skulder dividerat med eget kapital

Som framgår av formeln beror R_e dels på vilken effektivitet verksamheten har, det vill säga R_t . Vidare beror R_e på skillnaden mellan R_t och kostnaden för lånat kapital, den så kallade förräntningsmarginalen, och skuldsättningsgraden. Av formeln framgår också att en låg soliditet tillsammans med en förräntningsmarginal större än noll bidrar till att öka R_e , den så kallade hävstångseffekten. (Hansson et al, 2002) Hävstångseffekten innebär också att ju större S/E är, det vill säga ju lägre soliditeten är, ju större är variationen i R_e vid förändring av R_t . I och med detta kan spridningen i $(R_t - R_s) \times S/E$ sägas utgöra verksamhetens finansiella risk medan spridningen i R_t utgör rörelserisken. Dessa två tillsammans, rörelse risk och finansiell risk, utgör verksamhetens totala risk, det vill säga spridningen i R_e . (Johansson, 2001) Rent praktiskt innebär hävstångsformeln att ett företag som har en mycket låg soliditet är

lönsamt så länge skuldräntan är lägre än räntabiliteten på totalt kapital eftersom räntabiliteten på det egna kapitalet då stiger (Hallgren, 2001). På grund av detta kan företag med ett R_t högre än skuldräntan öka sin skuldsättningsgrad och på så sätt öka avkastningen på eget kapital. I och med detta förfarande ökar dock den totala risken.

5.1.3 DuPont-modellen

Ett hjälpmedel som kan användas för att simulera olika förändringar på balans-, och resultaträkningen är den så kallade DuPont-modellen. Modellen visar vilka faktorer som påverkar avkastningen på totalt kapital och hur detta sker. Modellen skapades av företaget DuPont i USA på 1920-talet och har sedan dess används av företag för såväl intern som extern analys av verksamheter. (Hansson et al, 2002) Nedan visas DuPont-modellen och dess samband, observera att ej hela modellen visas utan bara de delar som är väsentliga för vår uppsats.



Figur 1: DuPont-modellen

Källa: Fritt från Hansson et al (2002)

Av modellen framgår hur tillgångarnas värde tillsammans med omsättningen påverkar omsättningshastigheten. På samma sätt påverkar rörelseresultatet tillsammans med omsättningen vinstprocenten vilken i sin tur tillsammans med omsättningshastigheten bestämmer avkastningen på totalt kapital.

5.1.4 Trender

Vilken inriktning och strategi ett företag skall använda sig av är något som det i olika tider gått trender inom. På åttiotalet var det i Sverige väldigt "inne" för företag att diversifiera sig och därmed minska risken för att få problem i sämre tider. Tanken var att ett företag med många olika verksamhetsområden skulle vara mindre känsliga för konjunktur nedgångar då en del av företaget skulle kunna hjälpa upp en annan. Ett mycket tydligt exempel på denna strategi kunde man se inom exempelvis Volvo som gick från att vara maskin och fordonstillverkare till ett slags konglomerat med verksamheter som spände från biltillverkning till livsmedelsprodukter under PG Gyllenhammars ledning (Hökerberg, 2000).

Under nittiotalet vände denna trend till sin motsats, istället för att diversifiera verksamheten blev det företagsledarnas uppgift att renodla verksamheten och finna företagets kärnkompetens. Ett steg i processen med att minska kostnaderna och finna kärnkompetensen hos företagen är att identifiera och skydda den värdeskapande kedjan genom att avlägsna administrativa enheter, och kostsamma stabsfunktioner som inte direkt kan kopplas till förmågan att skapa och sälja produkter och tjänster. (Champy, 1995) Detta leder till att organisationen minskas då många tillgångar kan visa sig vara överflödiga för organisationens verksamhet, vilket leder till att dessa säljs.

5.2 Leasing

Ett sätt för företag att bruka tillgångar utan att äga dessa är att hyra eller leasa dem. Detta kan innebära att företaget finansierar sin verksamhet på ett sätt som inte alltid framgår av balansräkningen. (Johansson, 1995) Ett leasingavtal definieras enligt RR 6:99 punkt 4 som *”ett avtal enligt vilket en leasegivare på avtalade villkor under en avtalad period ger en leasetagare rätt att använda en tillgång i utbyte mot betalningar”* (FAR, 2002). En leasingaffär är inte lika ansträngande för företagets likviditet som en engångsutbetalning i samband med anskaffandet av en tillgång. Kostnaden för tillgången blir dock generellt högre än om företaget väljer att finansiera via banklån då företaget som äger tillgången behöver ersättning för administration och sitt risktagande. Vid leasing kan också skattemässiga fördelar uppstå både för leasetagare och för leasegivare beroende på omständigheterna. (Thomasson et al, 2000) Då företag skall utvärdera leasing som finansieringsform jämfört med andra finansieringsalternativ är det lämpligt att göra en investeringskalkyl för att räkna ut kostnaden för leasingavtalet (Hallgren, 2001).

Enligt RR 6:99 skall en uppdelning göras mellan operationella och finansiella leasingavtal. Det som är avgörande för hur ett leasingavtal skall klassas är om det är leasetagaren eller leasegivaren som erhåller förmånerna och står för de väsentliga riskerna som är förknippade med ett objekt. (Rundfelt, 2001)

5.2.1 Finansiell leasing

Finansiell leasing kan betraktas som att leasetagaren förvärvar en tillgång, men använder sig av en extern part för att finansiera förvärvet. Istället för att använda eget kapital eller banklån vänder sig företaget till ett finansieringsföretag som hyr ut tillgången. (Thomasson et al, 2000) I RR 6:99 punkt 4 definieras ett finansiellt leasingavtal som *”ett leasingavtal*

vari de ekonomiska risker och fördelar som förknippas med ägandet av ett objekt i allt väsentligt överförs från leasegivaren till leasetagaren”, ”äganderätten kan men behöver inte slutligen övergå till leasetagaren” (FAR, 2002).

Rent redovisningsmässigt kan finansiell leasing ses som att leasetagaren äger tillgången då leasetagaren enligt RR 6:99 punkt 13 skall redovisa de *”objekt som innehas enligt ett finansiellt leasingavtal som en anläggningstillgång i balansräkningen”* (FAR, 2002). Vid redovisning av ett finansiellt leasingavtal skall leasegivaren redovisa en fordran på leasetagaren. I RR 6:99 punkt 30, framgår detta samt att leasegivaren skall redovisa erhållna leasingavgifter som en finansiell intäkt. Leasetagaren redovisar samtidigt leasingavgifter som betalning av fordran. (FAR, 2002)

5.2.2 Operationell leasing

Om finansiell leasing är att betrakta som att leasetagaren förvärvar en tillgång är ett operationellt leasingavtal närmast att betrakta som ett vanligt hyresavtal. Generellt sett är hyrestiden kort i förhållande till objektets livslängd. (Thomasson et al, 2000) Vid operationella leasingavtal innefattas oftast service av leasingobjektet. Det förekommer även att leasegivaren inom ramen för avtalet bidrar med reservdelar och förbrukningsmaterial (Hallgren, 2001).

Enligt RR 6:99 punkt 7 klassificeras ett leasingavtal som operationellt om de ekonomiska riskerna och ekonomiska fördelarna som är förknippade med ägandet av objektet kvarstår hos leasegivaren. Enligt 4 punkten i samma rekommendation definieras ett operationellt leasingavtal som *”Ett leasingavtal som inte är ett finansiellt leasingavtal är ett operationellt leasingavtal.”* (FAR, 2002)

5.2.3 Sale and lease back

En sale and lease back-transaktion innebär att företaget säljer av sina tillgångar för att sedan leasa dessa. På så vis kan företaget minska tillgångarna i balansräkningen och uppvisa förbättrad soliditet, samtidigt som företaget fortfarande har kontroll över tillgången. Sale and lease back-avtal avseende fastigheter kallas ofta även för fastighetsrenting. Vid sådana affärer är det vanligt att leasegivaren är ett så kallat rentingbolag, alltså ett finansbolag som specialiserat sig på fastighetsfinansiering. (Hansson et al, 2000) Enligt RR 6:99 punkt 51 beror redovisningen av leasingkontraktet på hur leasingtransaktionen klassificeras. Själva leaseavtalet klassas även här som antingen finansiellt eller operationellt. En sale and lease back innefattar både en försäljning och en efterföljande lease av samma objekt. Leasingvillkoret och försäljningspriset är ofta kopplade till varandra (FAR, 2002).

Sale and lease back är något som inte bara privata företag ägnar sig åt för att förändra sina finanser, även inom landsting och kommunal verksamhet förekommer exempelvis fastighetsrenting. Sveriges största aktör på området, Nordisk Renting, har ett flertal landsting och kommuner, främst i Norrland, som kunder. (www.nordiskrenting.se)

5.3 Outsourcing

Företag som väljer att lägga ut delar av sin tidigare verksamhet på andra företag genomför något som under senare år kommit att kallas för outsourcing (Ax et al, 2002). Det finns olika definitioner på vad begreppet innebär, Gilley & Rasheed (2000) definierar begreppet på två olika sätt. Den vanligaste definitionen innebär att företaget slutar med en aktivitet som de tidigare utfört själva, för att istället välja att köpa in produkterna/tjänsterna från en extern part. Detta innebär att företaget avyttrar delar av sin verksamhet och väljer att fokusera på annat.

Anledningarna till detta kan vara olika, några argument för att outsourca delar av sin verksamhet kan vara att företaget vill frigöra kapital som är bundet i den egna verksamheten, att det man producerar inte håller tillräckligt hög kvalitet, eller att företaget saknar tillräcklig kompetens (Ax et al, 2002). Den andra definitionen innebär att företaget använder sig av en extern part för att köpa produkter eller tjänster. Enligt den andra definitionen är det inte intressant om företaget internt själva ägnat sig åt det man köper in från utomstående tidigare eller inte. (Gilley & Rasheed, 2000)

Enligt Ax et al (2002) är det själva beslutet om att själv producera eller köpa in från en extern part som är avgörande för om det är outsourcing man talar om eller enbart en vanlig affärstransaktion. Kostnaden för att själv fortsätta produktionen borde vara samma som de kostnader som försvinner när den egna produktionen upphör (Ax et al, 2002).

5.4 Utdelningar och återköp av egna aktier

Företag kan på två olika sätt överföra vinstmedel till sina ägare; genom utdelningar och genom återköp av egna aktier. Vid utdelningar, vilket är det vanligaste sättet att berika ett företags ägare, betalas vid ett visst datum en förutbestämd summa ut för varje utgiven aktie som har rätt till utdelning. Vid en viss tidpunkt före datumet för utdelningen handlas aktien "utan utdelning". Detta innebär att den som köper aktien efter denna tidpunkt inte har rätt till någon utdelning. I och med detta bör priset på aktien falla med motsvarande nuvärdet av utdelningen den dag aktien handlas utan utdelning. (Brealey & Myers, 2003) Enligt Aktiebolagslagen 12 kap 3 § fattas beslut om utdelningar på bolagsstämman efter styrelsens förslag. Vidare stadgas i 2 § att endast det som definierats som fritt eget kapital får delas ut.

Vid återköp av egna aktier är det normala att företaget köper ett antal aktier på marknaden som sedan inlöses. Med detta menas att företagets aktiekapital minskas med motsvarande de återköpta aktiernas nominella värde. I och med att ett företag återköper och löser in aktier minskar tillgången av dessa på marknaden. Återköp genomförs vanligast när de likvida tillgångarna anses vara för stora eller då företag vill öka skuldsättningsgraden. (Brealey & Myers, 2003) I Sverige är det för ett aktiebolag tillåtet att återköpa max 10 % av företagets utestående aktier, detta enligt Aktiebolagslagen 7 kap 9 §. Argument för återköp av aktier har bland annat varit att det är ett skatteeffektivt sätt att återföra kapital till aktieägarna. Om alternativet till återköp är att öka aktieutdelningarna finns det fördelar med det förstnämnda. Vid aktieutdelningar drabbas aktieägarna av skatt enligt inkomst av kapital. Vid ett återköp av aktier är tanken att aktiekurserna skall stiga, vilket leder till att aktieägarnas reavinster påverkas vid en försäljning. Dessa är dock möjliga att kvitta mot reaförluster. (Veckans Affärer, 2002-08-19)

6 Analys

I detta kapitel är vår ambition att analysera de case vi tidigare beskrivit utifrån de teorier som presenterats i kapitel 3 och 5. Med vår analys försöker vi söka svar på de frågeställningar som formulerades i kapitel 1. En uppdelning görs dels mellan vad företag gjort för åtgärder och dess effekter, dels vad anledningarna till de genomförda åtgärderna varit.

6.1 Företagens åtgärder och effekter av dessa

Vad det gäller själva begreppet "bantad" balansräkning så har vi inte fått någon samstämmig bild av vad företagen menar när begreppet används. Vi anser oss dock kunna urskilja vissa mönster i vad som avses. Nedan analyseras vad respektive företag menar när begrepp som "bantning" används och vad effekterna av de åtgärder som genomförts kan tänkas bli. Några av företagen kopplar till exempel begreppet "bantning" till att minska nettoskuldsättningen medan vi i andra fall inte alls ser denna koppling.

6.1.1 ABB

Det av de undersökta företagen som starkast kopplar "bantning" till soliditet är ABB. I deras fall verkar en minskning av nettoskulden helt likställas med att stärka/banta balansräkningen, i alla fall under 2002. I flera fall har anläggningstillgångar och dotterbolag sålts, vid dessa försäljningar hänvisas ofta till minskningen av nettoskulden. Försäljningen av ABBs andel i Svensk Exportkredit är ett exempel på detta (Pressmeddelande ABB, 2003-06-04). Trots den påstådda kopplingen mellan de åtgärder som genomförts och nettoskuldsättningen anser vi att flera av de affärer som genomförts inte haft någon större påverkan på denna. Ett bra exempel på detta är då finanschefen Peter

Voser säger att försäljningen av företagets svenska fastighetsbestånd bidragit till att minska nettoskulden (Pressmeddelande ABB, 2002-06-27). Affären med London & Regional Properties Ltd var i stora delar ingenting annat än en sale and lease back-transaktion. Sådana affärer kan jämföras med en ökad belåning av redan ägda tillgångar (Hallgren, 2001). En annan affär som inte heller reellt minskat skuldsättningen är försäljningen av ABB Building Systems (Pressmeddelande ABB, 2003-07-04) vilken också påminner om en sale and lease back-transaktion. Förutom rena försäljningar har ABB under den granskade perioden även genomfört outsourcing av stora delar av företagets informationssystem (Pressmeddelande ABB, 2003-07-04). Värt att notera är att varken ABBs anläggnings-, eller omsättningstillgångar har minskat nämnvärt under den granskade perioden. ABB är som vi ser det ett exempel på ett företag som försökt "sälja sig ur" en djup kris. ABB har under de senaste åren sålt en mängd olika dotterbolag och det är tänkbart att detta varit tvunget för att säkra företagets överlevnad då skuldsättningen tidigare varit mycket hög. På grund av försäljningarna har ABB kunnat frigöra kapital som bland annat kunnat användas för att betala förfallna skulder då kassaflödet från den löpande verksamheten varit alltför svagt. Vi menar kort sagt att ABB varit tvingat att sälja ett antal bolag för att överhuvudtaget överleva. Ett annat sätt att på de affärer ABB genomfört är att dessa bidragit till företagets fokusering på kärnverksamhet. Flera av de rekvisit som Champy, (1995) menar kännetecknar en starkare fokus på kärnverksamhet har uppfyllts i ABB och flera uttalanden som gjorts tyder också på detta kan vara fallet. ABB har också, likt till exempel Volvo, tidigare varit ett företag med mycket skilda typer av verksamhet.

6.1.2 SKF

Även SKF kopplar förbättringar/bantningar av balansräkningen till minskning av skuldsättningsgraden (se exempelvis Årsredovisning SKF, 2001). De åtgärder företaget genomfört skiljer sig dock i vissa avseenden från de i ABB. Även SKF har genomfört försäljningar av anläggningstillgångar samt ett antal outsourcing-affärer. Vad det gäller minskning av anläggningstillgångar har främst försäljning av olönsamma dotterbolag (se exempelvis Årsredovisning SKF, 1999) genomförts. SKF använder också ett antal olika metoder för att minska omsättningstillgångar. Företaget har bland annat målsättningar för omsättningstillgångarnas storlek i förhållande till omsättningen. Minskade omsättningstillgångar vid bibehållen omsättning bidrar enligt DuPont-modellen till att öka R_t eftersom omsättningshastigheten ökar när tillgångsmassan minskar (Hansson et al, 2002). Vi anser att SKF är ett bra exempel på ett företag som genom tydliga mål om en effektiv kapitalanvändning har lyckats att öka lönsamheten. De mål som sattes upp 1999 och reviderades året därpå är som vi ser det inriktade på såväl anläggnings-, som omsättningstillgångar. Det är intressant att notera att de mål som SKF satte upp under 1999 och 2000 redan ett par år senare i hög grad uppfyllts. Detta trots att målen var relativt högt satta med tanke på bolagets situation vid den aktuella tidpunkten.

6.1.3 Sandvik

Vad det gäller Sandvik så liknar de förändringar företaget har för avsikt att genomföra i stor utsträckning de som genomförts i SKF under senare år. Likheterna är slående till exempel när det gäller företagets målsättningar att minska omsättningstillgångar. Skillnaden mellan Sandvik och SKF är främst att det fortfarande inte hänt särskilt mycket rent konkret i Sandvik. I rapporter och pressmeddelanden från Sandvik diskuteras mycket om vikten av att förändra kapitalstrukturen (se exempelvis Årsredovisning

Sandvik, 2002), men särskilt mycket har inte hänt sen företagets nye VD Clas Hedström tillträdde. De största åtgärderna som vi ser har genomförts hittills är outsourcingen av verksamheten inom Sandvik Service och det initierade återköpsprogrammet av egna aktier (Årsredovisning Sandvik, 2002). Inlösen av aktier minskar företagets egna kapital och bidrar, allt annat lika, enligt hävstångsformeln till att öka R_e (Johansson, 1995). Vad det gäller omsättningstillgångar så har bolaget minskat dessa något, främst genom att minska lager och kundfordringar. Inga större förändringar syns ännu vilket dock kan bero på att de aviserade förändringarna tar tid att genomföra. En skillnad mellan SKF och Sandvik är att kopplingen mellan "bantning" och nettoskuldsättning inte påtalas i det senare fallet.

6.1.4 DORO

I DOROs fall blir användningen av begreppet "bantning" något mer konkret än i övriga fall. Enligt företagets VD innebär en "bantning" bland annat en kraftig minskning av balansomslutningen. Vi ser DORO som ett relativt ungt företag som under 80-talet och början på 90-talet inte hade upplevt några allvarigare kriser. Till följd av den positiva utvecklingen har företaget inte behövt ägna speciellt mycket energi åt kapitaleffektivisering. Vi ser till exempel hur företagets tillgångsmassa på bara tre år växer från 140,9 MSEK till 723,9 MSEK. Det är naturligt att tänka sig att en så kraftig ökning av ett företags tillgångar leder till att effektiviteten i kapitalbindningen minskar, speciellt när ökningen sker under en begränsad period. Som vi ser det tvingas DORO till de åtgärder företaget genomför i och med att resultatet kraftigt försämras i slutet av 90-talet. I och med företagets första egentliga kris infinner sig och en nyemission blir nödvändig måste också kapitalets användning ses över.

Mellan åren 1999-2003 minskade anläggnings-, och omsättningstillgångarna med totalt 39 %, exklusive likvida medel (Årsredovisning DORO, 2003). I samband med att DOROs VD talar om att företaget "bantat" balansräkningen nämner han också att antalet anställda reducerats och att organisationen kostnadsanpassats. "Bantning" tycks i DOROs fall inte ha något med skuldsättningsgraden att göra, åtminstone förekommer det inte någon diskussion om detta i årsredovisningarna. De åtgärder som genomförts har konkret främst handlat om minskade varulager och kundfordringar, det vill säga omsättningstillgångar. Vad det gäller anläggningstillgångar består den största minskningen i dessa av en engångsnedskrivning av goodwill vilket är en av Årsredovisningslagen tvingande åtgärd då det verkliga värdet väsentligt och varaktigt understiger det bokförda. En engångsnedskrivning av goodwill har som vi ser det heller ingen reell kapitaleffektiviseringseffekt trots att den minskar det totala kapitalet. Genom att minska kapitalbindningarna har företagets kapitalomsättningshastighet ökat. Anläggningstillgångarnas omsättningshastighet har mellan år 1999 och 2003 ökat från 14,37 till 28,90 gånger per år, omsättningstillgångarna har under samma tid ökat från 2,64 till 3,47 gånger per år. Detta stämmer väl överens med det som bland andra Hallgren (2001) beskriver som en effektiv kapitalanvändning. Enligt DuPont-modellen kommer, allt annat lika, en sådan ökning att leda till en ökad räntabilitet på totalt kapital (Hansson et al, 2002).

6.1.5 Holmen

I fallet med Holmen är situationen något annorlunda i förhållande till alla de övriga företagen. Här verkar "bantning" innebära att på olika sätt dela ut fritt eget kapital till ägarna, något som också skett i stor omfattning. Extra utdelningar har som beskrivs i casedelen gjorts vid tre tillfällen de senaste åren. Vi tror att Holmens förda utdelningspolitik och

återköpsprogram av aktier syftar till att hålla nere det egna kapitalet för att på så sätt hålla en godtagbar avkastning på detta. Enligt hävstångsformeln kan ett företag öka avkastningen på eget kapital genom att minska soliditeten (se exempelvis Johansson, 1995). Att minska soliditeten är också ett långsiktigt mål för Holmen (se exempelvis Årsredovisning Holmen, 2001) då det ofta framgår att företaget avser öka nettoskuldsättningen. Vi tror att Holmen verkar i en relativt stabil bransch på en mogen marknad varför större expansion och ständig tillväxt med hjälp av stora nyinvesteringar skulle löna sig sämre än den verksamhet som bedrivs idag. Istället för att göra detta delar företaget ut en stor del av den vinst som genereras till aktieägarna. Det är väsentligt för Holmen att just genomföra till exempel stora utdelningar och återköpsprogram eftersom den alternativa användningen av de vinster som genereras vore ett sämre alternativ för ägarna vad det gäller avkastningen på dessa. Ett intressant räkneexempel som visar på Holmens behov av att dela ut vinstmedel är att beräkna avkastningen på det egna kapitalet för år 2003 om inga utdelningar hade genomförts under de år vi granskat. Resultatet blir att R_e i detta fall för 2003 skulle vara mindre än 5 % och då räknar vi fortfarande med att återköpet av aktier ägde rum år 2000. Behovet av att dela ut vinstmedel är som vi ser det därmed av största vikt för Holmen då företaget verkar sakna investeringsalternativ som avkastar bättre eller lika bra som den verksamhet som i dagsläget genomförs. Det paradoxala med Holmen i förhållande till exempelvis ABB och SKF är att ett mål för Holmen med sina utdelningar varit att öka nettoskuldsättningen.

6.2 Anledningar till genomförda åtgärder

Vad som är bakgrunden till de åtgärder som benämns "bantningar" anser vi är något mera klart än begreppets innebörd i sig. Vår studie pekar på att åtgärder av den karaktär som beskrivits initieras av någon slags större "förändring". I tre av företagen, nämligen DORO, ABB och SKF har

förändringen varit att verksamheten för första gången på lång tid uppvisat en förlust. SKF satte fokus på balansräkningen efter det att företaget 1998 uppvisat en förlust för första gången på ett flertal år. Att initieringen av kapitalreduceringsprogrammet och de nya finansiella målsättningarna hade ett direkt samband med förlusten står inte direkt skrivet i någon av företagets publikationer. Däremot blir just fokus på kapitaleffektivitet mycket tydligt i årsredovisningar efter 1998. Fokus på kapitalstruktur i Sandvik blev aktuellt i och med att den nye VD:n Clas Åke Hedström tillträdde år 2002. Innan dess återfinns vare sig i artiklar, pressmeddelanden eller årsredovisningar tecken som tyder på att företaget särskilt intresserat sig för kapitalstrukturfrågan. I och med VD-bytet förändras dock detta drastiskt. I varje rapport från och med Hedströms tillträde markeras att fokus på balansräkningen är av största vikt för företaget. Vad det gäller initieringen av det som kallas "bantning" i Holmens fall är anledningarna här helt andra. Här handlar det helt och hållet om utdelningspolitik i syfte att bland annat nå företagets mål om en ökad skuldsättningsgrad. Vi tror även att utdelningarna och återköpen av egna aktier har som syfte att hålla företagets avkastning på eget kapital på en rimligt hög nivå, detta nämns dock inte i årsredovisningar.

En annan anledning till att det som benämns bantningar genomförts kan vara att de åtgärder några av företagen genomfört ligger i linje med det som brukar benämnas fokusering på kärnverksamhet. I flera fall anges också just detta vara anledningen till affärer som genomförts, till exempel i ABB. Just fokus på kärnverksamhet har under senare år blivit något av en trend inom företagsvärlden då tanken på differentiering av verksamheter gradvis övergivits.

6.3 Begreppets innebörd

Som vi tidigare flera gånger beskrivit är det svårt att ge begreppet "bantade" balansräkningar någon specifik innebörd. Trots detta används begreppet inom såväl näringsliv som affärspress. Anledningen till att uttrycket trots dess vaga definition används kan också vara andra än de vi tidigare presenterat. Som vi tidigt i uppsatsen beskrivit går det visst "mode" och vissa trender inom företagsvärlden. Som vi ser det kan begreppet "bantade" balansräkningar mycket väl ha sin grund i en av dessa trender och komma att bli ett "modeuttryck" inom vissa företag utan att för den skull ha en reell innebörd. Att uttrycket skulle vara speciellt användbart och populärt just nu kan ha sin förklaring i att det lätt kan kopplas samman med andra "trender" eller snarare strategier som har haft stor betydelse på senare år. Av dessa kan nämnas till exempel de teorier som förespråkar att värdetillväxt för aktieägare är det som skall ha högst prioritet i företag. Det som de olika "bantningsåtgärderna" har gemensamt är att de var och en för sig leder till att företagets tillgångar minskar.

7 Slutsatser

I vår slutsats redogör vi kortfattat för de resultat vi funnit i vår studie. Vi avser att behandla och svara på de frågeställningar som finns i vårt syfte. Vi kommer sist i detta kapitel även ge förslag på fortsatt forskning inom området.

7.1 Slutsatser av vår undersökning

Det är svårt att få en enhetlig bild av vad de företag vi undersökt menar med begreppet "bantning". Åtgärderna som genomförts i de olika företagen skiljer sig åt i stor grad varför vi menar att det inte finns någon vedertagen syn bland företag på vad "bantning" innebär. Det framstår som om företagen i studien själva godtyckligt definierar olika balansåtgärder som "bantningar" utifrån den situation man befinner sig i. Vi tror också att detta är fallet bland många andra företag då de vi undersökt samtliga haft jämförelsevis mycket information och uttalanden kring "bantning". Vad vi menar är att om det inte bland dessa företag, där informationsmängden i ämnet är förhållandevis stor, finns en enhetlig syn på begreppet så finns det knappast en sådan bland företag där begreppet används i mindre omfattning. Vi anser detta vara ett problem då begreppet faktiskt används i såväl årsredovisningar som annan information från företag.

Vi tror att de åtgärder som benämns "bantningar" ofta har sin grund i att företagets förutsättningar radikalt förändrats. Detta kan exempelvis ske genom att förluster uppstår i bolag som tidigare varit lönsamma vilket sett ett flertal exempel på i vår undersökning. I samband med detta kan företag tvingas till att genomföra stora förändringar av sin kapitalstruktur för att åter uppnå lönsamhet och i vissa fall för att överhuvudtaget

överleva. Förändringarna kan också tänkas bestå i andra faktorer som till exempel VD-byten vilket var fallet i ett av de undersökta företagen.

Effekter av de åtgärder som benämns "bantningar" varierar kraftigt beroende på vilka insatser som görs. Eftersom vi i vår undersökning inte funnit något entydigt svar på vad "bantningar" innebär för företag blir det problematiskt att generellt säga vad dessa får för effekter. I de fall vi undersökt har resultaten av de utförda åtgärderna varierat. Några av de effekter vi funnit har varit minskad skuldsättning, ökad skuldsättning, minskade tillgångar och ökad lönsamhet.

En anledning till att begreppet användas trots att det saknas en riktig definition kan vara att det är ett slags trendbegrepp. De betydelser vi faktiskt sett kan kopplas till teorier som förespråkar värdetillväxt för aktieägare som främsta mål för företag. Dessa teorier och strategier har på senare år varit av stor vikt inom näringslivet vilket kan vara ett skäl till att begreppet "bantade" balansräkningar uppstått just nu.

7.2 Förslag till fortsatt forskning

I vår undersökning har vi utgått från företagens årsredovisning då vi undersökt de åtgärder som genomförts. En annan infallsvinkel för att undersöka fenomenet "bantade" balansräkningar är att intervjua personer inom företagen samt ekonomijournalister för att få deras syn på fenomenet.

Källförteckning

Böcker / Artiklar

Arbnor, Ingema & Bjerke, Björn., (1994) *Företagsekonomisk metodlära*. Andra upplagan. Studentlitteratur, Lund. ISBN 91-44-40922-2

Anthony, Robert N., Hawkins, David F. & Merchant, Kenneth A., (1999) *Accounting: Text and Cases*. Tionde upplagan. Singapore. Irwin/McGraw-Hill. ISBN 0-07-116011-6

Ax, Christian., Johansson Christer., Kullvén Håkan., (2002) *Den nya ekonomistyrningen*. Andra upplagan. Liber Ekonomi, Malmö. ISBN 91-47-06415-3

Brealey, Richard A. & Myers, Stewart C., (2003) *Principles of Corporate Finance, International Edition*. Sjunde upplagan. Irwin/McGraw-Hill, New York. ISBN 0-07-115144-3

Champy, J., (1995) *Reengineering Management. The Mandate for New Leadership*. Harper Collins Publishers, London.

Deegan, Craig, (2000) *Financial Accounting Theory*. Roseville. ISBN 0-07 470766-3

Eriksson, Lars Torsten & Wiedersheim-Paul, Finn., (1999) *Att utreda forska och rapportera*. Sjätte upplagan. Liber Ekonomi, Malmö.

FAR (2002), *FARs samlingsvolym 2002*. FAR Förlag AB, Avesta. ISBN 91-88218-94-5

Gilley, K, M & Rasheed, A (2000), *Making More by Doing Less: An Analysis of Outsourcing and its Effects on Firm Performance*. Journal of Management, Vol. 26 Issue 4, s 763-790.

Hallgren, Örjan, (2001) *Finansiell Strategi och Styrning*. Sjunde upplagan. Helsingborg. ISBN 91-86406-18-3

Hansson, Sigurd., Arvidsson, Per., Lindquist, Hans. (2002) *Företags- och räkenskapsanalys*. Nionde upplagan. Studentlitteratur, Lund. ISBN 91-44-01151-2

Hökerberg, Jan, (2000) *Spelet Om Volvo*. Ekerlids förlag AB. ISBN 91-88-59571-4

Jacobsen, Dag Ingvar, (2002) *Vad, hur och varför*. Studentlitteratur, Lund. ISBN 91-4404096-2

Johansson, Sven-Erik, (1995) *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*. Studentlitteratur, Lund. ISBN 91-44-43612-2

Lekvall, Per & Wahlbin, Clas. (2001) *Information för marknadsföringsbeslut*. Fjärde upplagan. IHM Publishing, Göteborg. ISBN 91-86460-85-4

Ljung, Jörgen., Nilsson, Per., Olsson, Ulf E., m.fl. (1998) *Företag och Marknad. Samarbete och konkurrens*. Andra upplagan. Studentlitteratur, Lund. ISBN 91-44-00861-9

Lundahl, Ulf & Skärvad, Per-Hugo. (1999) *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*. Tredje upplagan. Studentlitteratur, Lund. ISBN 91-44-01003-6

Rundfelt, Rolf, (2001) *Tendenser i börsbolagens årsredovisningar 2000*. Tierps Tryckeri AB. ISSN 1100-7591

Sillén, Oskar, (1946) *Studier i svensk företagsekonomi, uppsatser och föredrag 1928-1943*. Tredje, omarbetade och utökade upplagan. Kungl. Boktryckeriet, Stockholm

Svenska Akademien. (1999) *Svenska Akademiens ordlista över svenska språket*. Tolfte upplagan. Nordstedts, Stockholm. ISBN 91-7227-032-2

Thomasson, Jan., Arvidson, Per., Lindquist, Hans., Larson, Olov., Rohlin, Lennart. (2000) *Den nya affärsredovisningen*. Liber ekonomi, Malmö. ISBN 91-47-04575-2

Lagtext

Aktiebolagslag (1975:1385)

Årsredovisningslag (1995:1554)

Årsredovisningar

ABB, Årsredovisning 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003

DORO, Årsredovisning 1999, 2000, 2001, 2002, 2003

Modo, Årsredovisning 1997, 1998

Holmen, Årsredovisning 1999, 2000, 2001, 2002, 2003

Sandvik, Årsredovisning 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003

SKF, Årsredovisning 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003

Övriga skriftliga publikationer

ABB Update Q4 2003

Pressmeddelande ABB, 2002-06-27

Pressmeddelande ABB, 2002-09-04

Pressmeddelande ABB, 2003-06-04
Pressmeddelande ABB, 2003-07-04
Pressmeddelande SAS Group, 2003-11-11
SKF Financial Info 2004-01-27
Stockholms Fondbörs Noteringsavtal 2003-09-01
TT, Tidningarnas Telegrambyrå 1996-12-05

Tidsskrifter

Dagens Industri, 2003-12-12
Ekonomi 24, 2002-01-11
Veckans Affärer, 2003-04-07

Elektroniska källor

www.doro.se, 2004-02-28
www.abb.se, 2004-03-31
www.skf.se, 2004-04-03
www.sandvik.com, 2004-04-03
www.holmen.com, 2004-04-19
www.stockholmsborsen.se, 2004-05-05
www.nordiskrenting.se, 2004-02-19