

# Vad kan förklara finansiell stress i små och medelstora företag?

*Darush Yazdanfar och Peter Öhman*

Enligt Tillväxtverket går över hälften av alla nystartade företag i Sverige i konkurs inom fem år. Bakom en formell konkurs ligger ekonomiska svårigheter, vilka kan vara företagspecifika, branschrelaterade eller kopplade till makroekonomiska förhållanden. De ekonomiska problemen kan komma plötsligt, men företag som går i konkurs kan också ha levt med s.k. finansiell stress under en förhållandevis lång tid. I denna studie undersöker Darush Yazdanfar och Peter Öhman vid CER vad som kan förklara finansiell stress i små och medelstora företag. Resultaten visar att många företag som har detta problem ett visst år också är finansiellt stressade året därefter och att föregående års finansiella stress är den dominerande förklaringen till detta tillstånd. Det styrker tidigare resultat från andra länder att många företag som går i konkurs har levt med finansiell stress under flera år. Även andra företagsspecifika faktorer samt makroekonomiska förhållanden (i detta fall den senaste globala finanskrisen) ligger bakom att små och medelstora företag drabbas av finansiell stress. Däremot tycks företags storlek eller i vilken bransch de verkar sakna betydelse. Forskningsresultaten har tidigare publicerats i den internationella tidskriftsartikeln "Financial distress determinants among SMEs: Empirical evidence from Sweden" (Yazdanfar och Öhman, 2020).

## Inledning

Små och medelstora företag spelar en viktig roll för sysselsättning och ekonomisk tillväxt. Samtidigt är det också känt att många av dessa företag, oavsett i vilket land de verkar eller vilken bransch de tillhör, tenderar att drabbas av finansiella problem och att sannolikheten för konkurs är förhållandevis stor.<sup>1</sup> När små och medelstora företag går i konkurs kan det leda till betydande kostnader utöver de som drabbar företaget, dess ägare och eventuella anställda. Även relativt små företag ingår normalt i ett nätverk med olika intressenter, vilket gör att en konkurs kan drabba många intressenter och medverka till en nedåtgående spiral för en viss bransch eller en viss region. Med andra ord kan varje konkurs stå samhället dyrt.

Noteras ska att en formell konkurs bara är slutpunkten på en process som tagit sin början genom att företaget i fråga har fått finansiella problem.<sup>2</sup> Med andra ord tycks s.k. finansiell stress vara en indikation på en möjlig, kommande konkurs. Finansiell stress kan därmed utgöra en varningssignal och av det skälet förefaller det viktigare att utforma och testa modeller för att försöka förutsäga finansiell stress, d.v.s. anta en ex ante approach, än att utforma och testa modeller för att förutsäga konkurser, vilket per definition har en ex post approach.<sup>3</sup> Finansiellt stressade företag kan räddas, medan konkursade företag är bortom räddning. Trots detta har forskningen

---

<sup>1</sup> Yazdanfar och Öhman (2018).

<sup>2</sup> Volkov et al. (2017).

<sup>3</sup> Altman et al. (2017).

inom detta område nästan helt dominerats av att utveckla och testa en rad statistiska metoder i syfte att finna så tillförlitliga konkursmodeller som möjligt.<sup>4</sup>

Skälen till att små och medelstora företag drabbas av finansiella problem kan vara företagsspecifika (exempelvis otillräckliga resurser, verksamhetsmässig ineffektivitet eller dålig likviditet), branschrelaterade (i form av ökad konkurrens eller en vikande marknad) eller kopplade till makroekonomiska förhållanden (såsom finanskriser eller pandemier).<sup>5</sup> Få studier har dock fokuserat på mer än en eller två av dessa tre huvudorsaker. Dessutom saknas studier i en svensk kontext.

### Syfte och tillvägagångssätt

Syftet med den studie som ligger till grund för denna rapport var att beskriva och analysera vad som kan förklara finansiell stress i små och medelstora företag. Finansiell stress kan definieras på något olika sätt, men här används den kanske mest vedertagna definitionen, d.v.s. att resultatet före avskrivningar, nedskrivningar, räntor och skatter (EBITDA) är lägre än räntekostnaderna.<sup>6</sup>

Till skillnad från tidigare studier inkluderade denna studie i) företagsspecifika faktorer: lönsamhet, skuldsättningsgrad, föregående års finansiella stress respektive storlek, ii) i vilken bransch företaget verkar: byggbranschen, dagligvaruhandeln, livsmedelsproduktion, metallindustrin eller restaurangbranschen och iii) makroekonomiska förhållanden: den globala finanskrisen 2008–2009. Det innebär att studien inkluderade sex oberoende (förklarande) variabler. Alla dessa mättes på vedertagna sätt.

Datan baserades på finansiella rapporter för icke-finansiella små och medelstora företag i Sverige med 10–199 anställda för perioden 2008–2015. Informationen hämtades från en kommersiell databas (Retriever). Mikroföretag med 0–9 anställda uteslöts eftersom många av dem redovisade ofullständiga uppgifter. För att minska risken för ett snedvridet urval exkluderades även företag som visade extremvärden eller saknade någon central redovisningsuppgift. Det slutliga urvalet omfattade 3 865 företag med fullständiga data, vilket representerade mer än 30 000 observationer. Alla undersökta företag var verksamma i slutet av 2015. Av dessa fanns 45 procent inom detaljhandeln, 21 procent i restaurangbranschen, 20 procent i byggbranschen, 10 procent inom livsmedelsproduktion och 4 procent inom metallindustrin. För att öka resultatets trovärdighet analyserades all insamlad data med flera statistiska metoder.

---

<sup>4</sup> Balcaen och Ooghe (2006).

<sup>5</sup> Madrid-Guijarro et al. (2011).

<sup>6</sup> Tinoco och Wilson (2013).

## Resultat

Som framgår av tabell 1 visar resultaten att finansiell stress påverkas av flera företagsspecifika faktorer. Förhållandevis god lönsamhet och avsaknad av tidigare års finansiella problem tycks utgöra ett visst skydd mot finansiell stress. Förhållandevis hög skuldsättning tycks också leda till minskad finansiell stress, medan företagsstorlek inte verkar ha någon betydelse. Baserat på de fem undersökta branscherna tycks inte heller branschtillhörighet ha någon avgörande betydelse för om företag är finansiellt stressade eller inte. Däremot visar resultaten att makroekonomiska förhållanden spelar roll genom att den globala finanskrisen påverkade företagens finansiella stress. Tabellen sammanfattar studiens hypoteser och utfallet av hypotestesterna.

Tabell 1: Hypoteser och utfall av hypotestester

| Hypotes   | Resultat  |
|---|---|
| <b>H1:</b> Det råder ett negativt samband mellan ett företags lönsamhet och dess finansiella stress. Ju lägre lönsamhet desto större finansiell stress.   | Hypotesen får stöd  |
| <b>H2:</b> Det råder ett positivt samband mellan ett företags skuldsättningsgrad och dess finansiella stress. Ju högre skuldsättning desto större finansiell stress.  | Hypotesen får inte stöd (det omvända sambandet råder, d.v.s. ju lägre skuldsättning desto större finansiell stress) |
| <b>H3:</b> Det råder ett positivt samband mellan ett företags finansiella stress föregående år och dess finansiella stress innevarande år. Ju större tidigare finansiell stress desto större nuvarande finansiell stress. | Hypotesen får stöd  |
| <b>H4:</b> Det råder ett negativt samband mellan ett företags storlek och dess finansiella stress. Ju mindre företag desto större finansiell stress.  | Hypotesen får inte stöd (inget samband råder)   |
| <b>H5:</b> Det råder ett samband mellan ett företags branschtillhörighet och dess finansiella stress. Företag i vissa branscher är mer finansiellt stressade än företag i andra branscher.                                | Hypotesen får inte stöd (inget samband råder)   |
| <b>H6:</b> Det råder ett samband mellan en finanskris och företags finansiella stress. Under en finanskris ökar den finansiella stressen.   | Hypotesen får stöd  |

Tabell 1 visar vidare att vissa resultat är förväntade (hypoteserna får stöd), medan andra inte är det (hypoteserna får inte stöd). Vad gäller de företagsspecifika faktorerna ger sambandet "ju lägre lönsamhet desto större finansiell stress" stöd för H1, medan sambandet "ju större tidigare finansiell stress desto större nuvarande finansiell stress" ger H3 stöd.

I motsats till H2 visar resultaten att företag med en förhållandevis låg skuldsättning har sämre motståndskraft mot finansiell stress än företag som i relativt stor utsträckning ansöker om och beviljas lån. Förklaringen skulle då vara att kapitaltillskottet bidrar till att resultatet före avskrivningar, nedskrivningar, räntor och skatter kan täcka räntekostnaderna. Likaså saknar H4 stöd eftersom resultaten visar

att företagsstorleken inom den undersökta kategorin företag inte har någon inverkan på finansiell stress. Här skulle förklaringen kunna vara att de större företagen inte klarar av att utnyttja de skalfördelar som teorin gör gällande att de har. Större och mindre små och medelstora företag kan således vara lika effektiva eller lika ineffektiva.

Inte heller får den branschrelaterade hypotesen (H5) något stöd eftersom resultaten indikerar att branschtillhörigheten inte har någon inverkan på om företagen drabbas av finansiella problem eller inte. Detta skulle innebära att de företagsspecifika faktorerna är viktigare än i vilken bransch företagen verkar. Något som däremot påverkade företagets finansiella stressnivå var den globala finanskrisen 2008-2009, vilket bekräftar det förväntade sambandet i H6. Finanskrisen var förknippad med ökad makroekonomisk osäkerhet och minskad efterfrågan, vilket visade sig slå så pass hårt mot företagen att de inte hade möjlighet att anpassa kostnadskostymen i tid och att sannolikheten för finansiell stress därmed ökade. Detta samband har också visat sig i studier från andra länder.<sup>7</sup>

Sammanfattningsvis tyder resultaten på att små och medelstora företag med jämförelsevis låg lönsamhet och låg skuldsättning samt tidigare problem med finansiell stress är i dåligt skick för att kunna undvika fortsatt finansiell stress. Detta förhållande tenderar att bli extra framträdande när förhållandena på den makroekonomiska arenan drabbar företagen som de gjorde under den senaste finanskrisen. Ovanstående observationer gäller för alla undersökta företag, oavsett storlek och bransch. Poängteras ska också att resultaten visar att den mest dominerande förklaringen till att små och medelstora företag uppvisar finansiell stress ett visst år tycks vara att de var finansiellt stressade året dessförinnan. Förekomsten av finansiell stress tidigare år förefaller alltså vara den faktor som tydligast kan skilja ut vilka företag som kommer att vara finansiellt stressade kommande år.

## Slutdiskussion

Givet att små och medelstora företag har stor betydelse för sysselsättning och ekonomisk tillväxt är det viktigt att det går bra för dessa företag. Att tidigt förutsäga finansiell stress kan vara avgörande för att rädda företag från konkurs och därmed undvika betydande kostnader för företaget i fråga, dess ägare, anställda och allehanda övriga intressenter. Detta förefaller vara särskilt viktigt när samhället drabbas av finanskriser eller pandemier. En kartläggning som Handelskammaren, CER och andra organisationer nyligen genomförde med anledning av Coronapandemin visar bl.a. att många små och medelstora företag hade förvånansvärt små buffertar för att klara en kris och att flera av dessa företag räknade med att bara kunna klara sig i ett par månader med stora inkomstbortfall.

---

<sup>7</sup> Bhattacharjee och Han (2014); Quintiliani (2017).

Problemen i samband med den senaste finanskrisen – där den svenska ekonomin drabbades av att såväl exporten som importen minskade med 17 procent mellan 2008 och 2009 – känns igen i Coronatider. Dessa båda exempel på makroekonomiska kriser visar att alla företag som utsätts för ekonomiska chocker bortom deras egen kontroll har svårt att skydda sig med annat än att företagen själva har byggt upp ekonomiska buffertar. När sådana reserver saknas, exempelvis genom att företag har lönsamhetsproblem eller redan är drabbade av finansiell stress, är hoppet om att klara en finanskris eller pandemi litet.

De redovisade resultaten att låg lönsamhet, låg skuldsättning och tidigare finansiella problem har en benägenhet att framkalla finansiell stress tycks alltså gälla för alla små och medelstora företag, oavsett storlek och bransch. Detta går emot tidigare studier från andra länder som visar att såväl företags storlek som bransch har betydelse för om de kan undvika finansiell stress eller inte.<sup>8</sup> Avsaknaden av dessa samband bland de undersökta svenska företagen kan hänga samman med att förhållandena i olika länder skiljer sig åt i fråga om företagsvillkor, finansieringsmöjligheter, skattetryck, konkurslagstiftning etc.<sup>9</sup> Andra förklaringar skulle kunna vara att större små och medelstora företag inte klarar av att utnyttja sina stor-driftsfördelar och att företags storlek utöver en viss nivå i stället kan ge upphov till byråkrati och ineffektivitet.<sup>10</sup> Dessutom tycks förmågan att effektivt kunna använda olika resurser, inklusive avancerad teknik, vara viktigare än företagets storlek i sig.<sup>11</sup>

En viktig implikation utifrån studiens resultat är att generella stödåtgärder i syfte att försöka rädda alla små och medelstora företag som utsätts för ekonomiska chocker i samband med en pandemi förefaller vara mindre lyckade. De företag som redan har ekonomiska svårigheter kommer att ha svårt att överleva när de plötsligt (och utan egen förskyllan) drabbas av stora inkomstbortfall. Även om resultaten visar att företag med jämförelsevis hög skuldsättning är bättre rustade att undvika finansiell stress så ska inte detta användas som belägg för att ökad skuldsättning minskar konkursrisken, allt annat lika. Tvärt om, statens ambition att i kristider stimulera åtgärder i form av extra goda lånemöjligheter för att även hjälpa företag med underliggande finansiella problem kan snarare leda till att kommande konkurser fördröjs. Detta kan ge upphov till större brister i konkursbon och ökade samhällskostnader.

---

<sup>8</sup> Bhattacharjee och Han (2014); Mselmi et al. (2017); Rianti och Yadiati (2018).

<sup>9</sup> Öhman och Yazdanfar (2017).

<sup>10</sup> Öhman och Yazdanfar (2018).

<sup>11</sup> Madrid-Guijarro et al. (2011).

## Referenser

Altman, E.I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E.K. och Suvas, A. (2017), "Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model". *Journal of International Financial Management & Accounting*, Vol. 28, Nr. 2, s. 131-171.

Balcaen, S. och Ooghe, H. (2006), "35 years of studies on business failure: An overview of the classic statistical methodologies and their related problems". *The British Accounting Review*, Vol. 38, Nr. 1, s. 63-93.

Bhattacharjee, A. och Han, J. (2014), "Financial distress of Chinese firms: Microeconomic, macroeconomic and institutional influences". *China Economic Review*, Vol. 30, Nr. C, s. 244-262.

Madrid-Guijarro, A., Garcia-Perez-de-Lema, D. och van Auken, H. (2011), "An analysis of non-financial factors associated with financial distress". *Entrepreneurship & Regional Development*, Vol. 23, Nr 3-4, s. 159-186.

Mselmi, N., Lahiani, A. och Hamza, T. (2017), "Financial distress prediction: The case of French small and medium-sized firms". *International Review of Financial Analysis*, Vol. 50, Nr. C, s. 67-80.

Rianti, I.P. och Yadiati, W. (2018), "The influence of firm size on financial distress: A research on agricultural companies listed in Indonesia stock exchange". *International Business Management*, Vol. 12, Nr. 4, s. 365-369.

Quintiliani, A. (2017), "Financial distress cost of Italian small and medium enterprises: A predictive and interpretative model". *The Journal of Risk Finance*, Vol. 18, Nr. 5, s. 564-580.

Tinoco, M.H. och Wilson, N. (2013), "Financial distress and bankruptcy prediction among listed companies using accounting, market and macroeconomic variables". *International Review of Financial Analysis*, Vol. 30, s. 394-419.

Volkov, A., Benoit, D.F. och Van den Poe, D. (2017), "Incorporating sequential information in bankruptcy prediction with predictors based on Markov for discrimination". *Decision Support Systems*, Vol. 98, Nr. 1, s. 59-68.

Yazdanfar, D. och Öhman, P. (2018), "Growth and job creation at the firm level: Empirical evidence from Sweden". *Management Research Review*, Vol. 41, Nr. 3, s. 345-358.

Yazdanfar, D. och Öhman, P. (2020), "Financial distress determinants among SMEs: Empirical evidence from Sweden". *Journal of Economic Studies*, Vol. 47, Nr. 3, s. 547-560.

Öhman, P. och Yazdanfar, D. (2017), "Short- and long-term debt determinants in Swedish SMEs". *Review of Accounting and Finance*, Vol. 16 Nr. 1, s. 106-124.

Öhman, P. och Yazdanfar, D. (2018), "Organizational-level profitability determinants in commercial banks: Swedish evidence". *Journal of Economic Studies*, Vol. 45, Nr. 6, s. 1175-1191.