



Sveriges lantbruksuniversitet  
Swedish University of Agricultural Sciences

Fakulteten för landskapsarkitektur, trädgårds-  
och växtproduktionsvetenskap

# **Sambanden mellan utdelningspolicy och beslutsfattande**

– En kvalitativ studie på börsnoterade företag i Södra Sverige

The relationship between dividend policy and decision making

– A qualitative study of listed companies in southern Sweden

*Emma Andersson*

Självständigt arbete • 15 hp • Grundnivå, G2E

Alnarp 2017

# Sambanden mellan utdelningspolicy och beslutsfattande

The relationship between dividend policy and decision making

*Emma Andersson*

**Handledare:** Jan Larsson, SLU, Inst. för arbetsvetenskap ekonomi och miljöpsykologi

**Examinator:** Erik Hunter, SLU, Inst. för arbetsvetenskap, företagsekonomi och miljöpsykologi

**Omfattning:** 15 högskolepoäng

**Nivå och fördjupning:** Examensarbete med inriktning företagsekonomi och möjligheten att erhålla kandidatexamen i företagsekonomi

**Kurstitel:** Examensarbete i företagsekonomi på kandidatnivå

**Kurskod:** EX0790

**Utgivningsort:** Alnarp

**Utgivningsår:** 2017

**Elektronisk publicering:** <http://stud.epsilon.slu.se>

**Nyckelord:** Utdelningspolicy, beslutsfattande, aktieägares inflyttande, aktieägarvärde, publika bolag, aktieägare, investerare, lönsamhetsperspektiv



Sveriges lantbruksuniversitet  
Swedish University of Agricultural Sciences

Fakulteten för landskapsarkitektur, trädgårds-  
och växtproduktionsvetenskap  
Institutionen för arbetsvetenskap, ekonomi  
och miljöpsykologi

## Förord

Ekonomiprogrammet med inriktning redovisning och revision omfattar 120 högskolepoäng. Inom programmet är det möjligt att ta ut en kandidatexamen i företagsekonomi. En av de obligatoriska delarna i ekonomiprogrammet är att genomföra en forskningsrapport med skriftlig presentation och seminarium. Forskningsrapporten har utförts i samarbete med Sveriges lantbruksuniversitet i Alnarp. Valet av forskningsämne grundar sig i att jag som författare har ett intresse i investeringar och beslut för utdelningspolicy, för vad som kan bidra till ökat aktieägarvärde.

Jag vill ägna ett stort tack till min handledare Jan Larsson på SLU, som bidragit med kloka synpunkter och hjälpt mig under arbetets gång. Examensarbete hade inte gått att genomföra utan Nibe Industri, Wihlborgs fastigheter, Lammhults Design Group och aktiebolaget Trelleborg som bidragit med värdefull information. Ytterligare ett stort tack till min examinator Erik Hunter och min bror Eric Andersson som bidragit med goda råd och konstruktiv kritik.

*Tack!*

Sveriges lantbruksuniversitet, Alnarp 2017-06-01

Emma Andersson

Sambanden mellan utdelningspolicy  
och beslutsfattande

## Sammanfattning

Den globala trenden för aktie har på de senaste åren drastiskt ökat. Forskare och medier påpekar att företag sätter aktieägare främst och företag delar därför ut rekordstora summor till sina aktieägare, så pass att de själva inte har finansiell möjlighet att investera i den egna verksamheten. Forskare menar även att under de senaste åren har utdelningar till aktieägare varit som högst, medan vinsterna varit som lägst. Detta är intressant, då resultatet från forskningsrapporten inte håller med enligt forskare och medier. Utan när företags lönsamhet ökar så ökar även aktieutdelningen, men när investeringar eller katastrofer inträffar är det företagen själva som avgör om de ska sänka utdelningen. Det är inget faktum att utdelning ska sänkas bara för att lönsamheten minskas under ett år. Oavsett så är företag intresserade av att tillfredsställa aktieägare och av den anledningen genomför utdelning.

När beslut ska tas för utdelningspolicy är aktieägares synpunkter intressanta, men hur mycket inflyttande aktieägare har varierar från företag till företag. Det är många faktorer som påverkar beslutsfattandet, så som lönsamhetsperspektiv, investeringar, utvecklingspotential och aktieägarkrav. Vad som är mest centralt och gemensamt för dessa tre perspektiv, är att de till en viss del är beroende av aktieägarvärdet.

För att företag enklare ska kunna ta beslut finns det olika beslutsstödsystem att tillämpa, Corporate Social Responsibility och den Samhällsekonomiska kalkylen är två kända modeller för beslut. Överlag menar utvalda företag att de inte tillämpar ett beslutsstödsystem, dock finns tydliga kopplingar mellan deras sätt att ta beslut och modellerna.

Det är på företagets årliga bolagstämman som beslut kring utdelning tas, här har företagets aktieägare rätt att närvara och fatta beslut om företagets utdelning. Det är beslutet som vinner absolut majoritet som fastställs, dock får utdelningsbeloppet inte vara större än vad bolagsstyrelsen har föreslagit.

## Innehållsförteckning

---

<u>Sambanden mellan utdelningspolicy och beslutsfattande</u> .....	ii
<b>SAMMANFATTNING</b> .....	<b>IV</b>
<b>1. INLEDNING</b> .....	<b>4</b>
1.1 BAKGRUND .....	4
1.2 SYFTE .....	6
1.3 AVGRÄNSNINGAR .....	6
1.4 VIKTIGA BEGREPP OCH DEFINITIONER .....	7
1.5 MÅLGRUPP .....	8
1.6 DISPOSITION .....	8
<b>2 METOD</b> .....	<b>9</b>
2.1 DEDUKTIV ANSATS .....	10
2.2 UNDERSÖKNINGSMETODER .....	10
2.2.1 Tillvägagångssätt för intervjuer.....	10
2.2.2 Rapporter som studeras.....	11
2.2.3 Kvalitativ metod.....	12
2.2.4 Empirisk undersökning.....	14
2.2.5 Intervjuguidens uppbyggnad.....	14
2.2.6 Intervjugenomförande .....	15
2.3 METODVAL .....	16
2.4.1 Sekundärt material .....	17
2.4.2 Egen erfarenhet.....	17
<b>3 TEORETISK REFERENSRAM</b> .....	<b>17</b>
3.1 UTDELNINGSPOLICY .....	17
3.1.1 Instabil utdelningspolicy .....	18
3.1.2 Stabil utdelningspolicy.....	18
3.1.3 Residual utdelningspolicy .....	18
3.1.4 Beslut för utdelningspolicy .....	18
3.1.5 Aktieägarvärde.....	20
3.2 BESLUTFATTANDE .....	21
3.2.1 Modell för beslutsfattande.....	22
3.3 FÖRHÅLLET MELLAN FÖRETAGET OCH AKTIEÄGARE .....	23
3.4 SIGNALEFFEKTER .....	25
3.5 AKTIEÄGARES KRAV .....	25

<b>4. EMPIRI</b> .....	<b>26</b>
4.1 NIBE INDUSTRIER AB.....	26
4.1.1 Hur ser besluten ut för er utdelningspolicy?.....	28
4.1.2 Vilka beslutsstödsystem används?.....	29
4.1.3 Hur stort inflyttande har aktieägare?.....	30
4.2 WIHLBORGS FASTIGHETER AB.....	31
4.2.1 Hur ser besluten ut för er utdelningspolicy?.....	32
4.2.2 Vilka beslutsstödsystem används?.....	34
4.2.3 Hur stort inflyttande har aktieägare?.....	35
4.3 LAMMHULTS DESIGN GROUP AB.....	36
4.3.1 Hur ser besluten ut för er utdelningspolicy?.....	37
4.3.2 Vilka beslutsstödsystem används?.....	38
4.3.3 Hur stort inflyttande har aktieägare?.....	39
4.4 TRELLEBORG AB.....	40
4.4.1 Hur ser besluten ut för er utdelningspolicy?.....	41
4.4.2 Vilka beslutsstödsystem används?.....	43
4.4.3 Hur stort inflyttande har aktieägare?.....	44
4.5 SAMMANSTÄLLNING ÖVER ANVÄNDBART FINANSIELLT RESULTAT .....	45
<b>5. ANALYS</b> .....	<b>46</b>
5.1 ANALYS AV NIBE INDUSTRI AB .....	46
5.1.1 Analys av företagets beslut kring utdelningspolicy.....	46
5.1.2 Analys av vilka beslutsstödsystem som används.....	48
5.1.3 Analys av hur stort inflyttande aktieägare har.....	49
5.2 ANALYS AV WIHLBORGS FASTIGHETER AB.....	49
5.2.1 Analys av företagets beslut kring utdelningspolicy.....	49
5.2.2 Analys av vilka beslutsstödsystem som används.....	51
5.2.3 Analys av hur stort inflyttande aktieägare har.....	51
5.3 ANALYS AV LAMMHULTS DESIGN GROUP AB.....	52
5.3.1 Analys av företagets beslut kring utdelningspolicy.....	52
5.3.2 Analys av vilka beslutsstödsystem som används.....	53
5.3.3 Analys av hur stort inflyttande aktieägare har.....	54
5.4 ANALYS AV TRELLEBORG AB .....	54
5.4.1 Analys av företagets beslut kring utdelningspolicy.....	54
5.4.2 Analys av vilka beslutsstödsystem som används.....	56
5.4.3 Analys av hur stort inflyttande aktieägare har.....	57
<b>6 SLUTSATSER</b> .....	<b>58</b>
6.1 HUR SER BESLUTEN UT FÖR FÖRETAGS UTDELNINGSPOLICY? .....	58
6.2 VILKA BESLUTSSTÖDSYSTEM ANVÄNDS? .....	60
6.3 HUR STORT INFLYTTANDE HAR AKTIEÄGARE? .....	61
6.4 STUDIENS BEGRÄNSNINGAR.....	62

6.5 FÖRSLAG PÅ VIDARE FORSKNING .....	63
<b>7 REFERENSER .....</b>	<b>64</b>
<b>7.1 INTERNET (LÖPANDE) .....</b>	<b>64</b>
<b>7.2 LITTERATURFÖRTECKNING .....</b>	<b>66</b>
<b>7.3 TIDSKRIFTSARTIKLAR .....</b>	<b>67</b>
<b>BILAGA 1 .....</b>	<b>68</b>
INTERVJUAVTAL .....	68
KVALITATIV INTERVJUGUIDE .....	69

# 1. Inledning

I detta inledande kapitel tas främst frågeställningar och arbetets syfte upp, men även bakgrund till valet av ämne. Läsaren ska få en god insikt i begreppen utdelningspolicy, beslutsfattande i företag och aktieägarvärde. Då det kommer underlätta för läsaren vid förståelse för problemformuleringen och syftet. Mina förhoppningar med intervjuerna är att kunna göra en sammanställning mellan vetenskaplig teori och företagsperspektiv gällande beslut kopplat till utdelningspolicy och aktieägarvärde.

## 1.1 Bakgrund

---

Investerares intresse för aktiemarknaden och att investera kapital på börsen ökar successivt i dagens samhälle. Företag åstadkommer stora vinster och en del av vinsterna delas därför ut till aktieägarna. Om företags lönsamhet ökar kommer med all sannolikhet aktievärdet att stiga. Om företag istället stöter på hårdare konkurrens, naturkatastrofer eller andra faktorer som påverkar aktievärdet, kommer aktiepriset att sjunka. Oavsett vad som inträffar, är företag intresserade av att genomföra utdelning av sitt kapital till aktieägarna. Aktiespararna genomförde 2011 en undersökning, där syftet var att analysera hur viktigt företags utdelningar är. Totalt registrerades 1036 svar i undersökningen. 49,2 % uppgav att utdelning är viktigt, 34 % ansåg att de inte spelade så stor roll, medan 11,5 % uppgav att utdelning är av stor betydelse. För 3,8 % är den av största vikt eftersom de använde utdelning som en inkomstkälla och resterande ägde inga aktier (Aktiespararna, Lever du på aktieutdelning?, 2011).

Det är på företagets årliga bolagstämman som beslut kring direktavkastning vanligtvis tas. Som aktieägare har du rättigheter att vara närvarande och fatta beslut om företagets verksamhet. Beslut som vinner absolut majoritet är de beslut som fastställs enligt 7 kap. 40 § ABL. Dock finns en gränsdragning angående hur stort inflytande aktieägarna har i beslutsprocessen om vinstutdelning samt gränser kring utdelningsbeloppet. Utdelningsbeloppet får inte vara större än vad bolagsstyrelsen i respektive företag har föreslagit eller godkänt (Aktiespararna, Bolagsstämma, Styrelse



och VD, 2010). Beslutsfattare har därför en viktig post när det kommer till vinstutdelning. Det är de som ska besluta kring hur stor post som ska fördelas till aktieägarna för att uppfylla deras krav och hur stor del av det likvida medlet som ska gå till framtida investeringar. Författaren Glen Arnold (Arnold, 2008) har forskat fram att varje utdelningsprocess är olika. Företags utdelning formas efter investerarna för att fånga deras uppmärksamhet och tillfredsställa dem.

Enligt Karl-Petter Thorwaldsson kan utdelningar påverka företag negativt, då företag inte har möjlighet att stå upp till utdelningskraven från aktieägarna. Detta gör att företag kommer gå miste om investeringar, som i sin tur bidrar till negativa aspekter, så som massarbetslöshet (Thorwaldsson, 2014).

Enligt hemsidan Arbetet (Eld, 2014) kan det förkomma att aktieägare får mer än vad själva vinsten uppgår till. Rekordstora summor utdelas och företag sätter aktieägarna främst, istället för att investera i den egna verksamheten. Detta resonemang, att företag värdesätter sina aktieägares nöjdhet, är inget som minskas. Faktum är att under de senaste två åren har aktieutdelningarna varit som högst om man ser till en tioårsperiod. Trots att utdelningen varit högst de senaste två åren, har vinsterna samtidigt varit som lägst (Eld, 2014).

Huvudmålsättningen för företag behöver inte tvunget vara vinstmaximering. Det som är av vikt är en ökad effektivitet och produktivitet, det vill säga sammanfattningsvis företagets överlevnad. Detta är ytterligare en viktig punkt till att beslutsprocessen måste fungera (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2008).

Företag har idag en marknads- och omvärldsbild som hjälper till vid beslutsfattande, detta för att lättare kunna upptäcka hot och möjligheter (Pagels-fick, 2008).

Förhoppningar med detta forskningsarbete är att ta fram en tydligare bild kring beslutsfattande av utdelning. Vad som även är intressant är att se på vilket sätt aktieägarvärdet påverkas av dessa åtgärder och vilket inflyttande aktieägare har på företag.

## 1.2 Syfte

---

Syftet med examensarbete är att undersöka den beslutsfattande processen i företags utdelningspolicy, som behandlar publika företag i Södra Sverige. Att undersöka om årsstämman röstar för styrelsens utdelningsförslag och analysera hur stort inflyttande aktieägarna har. För att formulera syftet på ett korrekt sätt har en modell tillämpats enligt Ingeman Arbnor och Björn Bjerke (Arbnor & Bjerke, 1994) Studien ska resultera i följande:

- Analys av börsnoterade bolag i Södra Sverige vilka är noterade på large och mid cap. Företagen är Nibe Industri AB, Wihlborgs Fastigheter AB, Lammhults Design Group AB samt Trelleborg AB.
- Analysera året 2016.
- Undersöka beslutsprocessen kring utdelningspolicy.
- Utforska hur stort inflyttande aktieägarna har.
- Kvalitativa intervjuundersökningar ska genomföras på benämnda företag. Intervjun ska ställas till ansvarig företagsekonom på företaget.

## 1.3 Avgränsningar

---

I forskningsrapporten sker en avgränsning mot de deltagande företagens utdelningspolicy, beslutsfattande och aktieägarvärde för 2016. Företagen återfinns inom regionen Södra Sverige och är börsnoterade på large och mid cap.

## 1.4 Viktiga begrepp och definitioner

---

Aktieägarvärde- Ett sätt för publika bolag att skapa värde för aktieägare (Megyesi, 2015).

Utdelningspolicy- De riktlinjer som ett företag har kring utdelning till exempel om företaget ska göra återköp eller om företaget ska disponera utdelningar och i vilken omfattning eller om de inte ska genomföra något (Aktieskola, 2009).

Utdelningsandel- Hur mycket likvida medel bolaget kommer att dela ut av årets resultat till sina aktieägare (Finansväsen, 2012).

Aktie- Andel i aktiebolaget som berättigar till rösträtt på bolagsstämman (Eklund, 2013).

Aktieägare- Den som äger aktier (Bolagsverket, 2016)

Utdelning- En del av vinstkapitalet som fördelas till aktieägarna (Eklund, 2013).

Absolut majoritet- Vid beslut på bolagsstämman gäller förslaget som fått mer än hälften av de angivna rösterna (Aktiespararna, 2010)

Direkta intressenter- Intressenter som ges högsta prioritet, så som kunder, aktieägare, leverantörer och anställda enligt Tomas Brytting som skapat termen (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2008).

Organisk tillväxt- Den tillväxten som företaget själva lyckats skapa, exempelvis genom ökad försäljning (Wrede, 2009).

## 1.5 Målgrupp

---

Examensarbetet är riktat till aktieägare och investerare, där intresset ligger i beslut kring utdelningspolicy. Studien riktar sig även till forskare och studenter med kunskap inom företagsekonomi och kunskap inom företags utdelningspolicy, då de kan finna denna rapport användbar för vidare forskning.

## 1.6 Disposition

---

Kapitel 2: Metod - I kapitlet beskrivs de tillämpade forskningsmetoderna samt rapporterna som ska undersökas inom området. Faktorer som tidsperiod, statistik, undersökningsobjekt, tillvägagångssätt för det metodiska området samt intervjuundersökning.

Kapitel 3: Teoretisk referensram - I kapitlet presenteras teorier som är lämpliga för området inom utdelningspolicy och beslutsfattande. Modeller och signaleffekter kommer att diskuteras.

Kapitel 4: Empiri – Här analyseras information som framkommit vid intervjuundersökningarna.

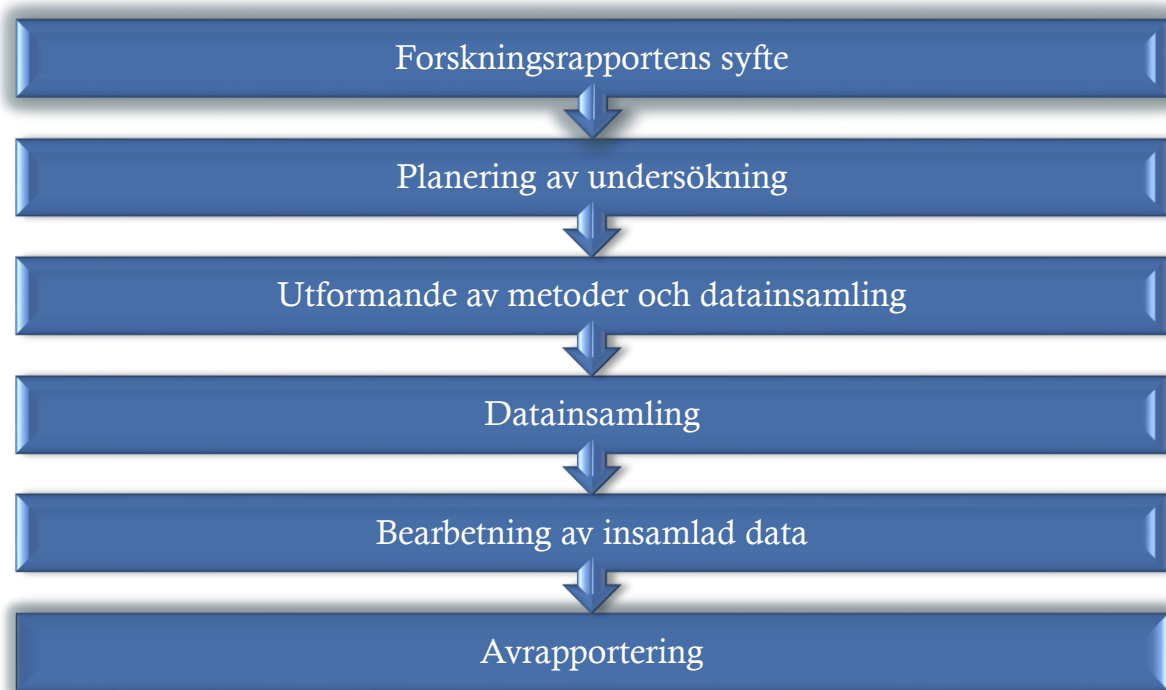
Kapitel 5: Analys- Här analyseras det färdiga resultatet i forskningsprocessen och i kapitlet presenteras den statistiska studien, intervjuundersökningar och den kvalitativa metoden.

Kapitel 6: Slutsats – Här diskuteras det slutliga resultatet och vad forskningsrapporten har föranlett till.

## 2 Metod

I detta kapitel beskrivs de tillämpade forskningsmetoderna samt årsredovisningar för aktiebolagen Nibe Industrier, Wihlborgs fastigheter, Lamnhults Design Group och aktiebolaget Trelleborg. De tillämpade forskningsmetoderna och årsredovisningar ska undersökas inom området, beslut kring utdelningspolicy och hur stort inflyttande aktieägare har. Till en början består analysen av att utforska ställningen mellan utdelningspolicy och utvalda företag, för att sedan gå djupare in på den kvalitativa forskningen. Avslutningsvis genomförs litteratursökning och källkritik på använd teori.

Modellen som beskrivs och presenteras i litteraturen företagsekonomisk metodlära (Arbnor & Bjerke, 1994) kommer att tillämpas i forskningsrapporten och presenteras nedan.



Figur 1- Modell för examensarbetets tillvägagångssätt (Arbnor & Bjerke, 1994)

## 2.1 Deduktiv ansats

---

Eftersom forskningsrapporten utgår ifrån Södra Sveriges börsnoterade bolag på larg- och mid cup, kommer en deduktiv strategi att tillämpas. Det innebär att forskningsrapporten kommer undersökas från teori till empiri (Jacobsen, 2000, s. 45). Att först samla in kunskap om ämnet, för att därefter undersöka med hjälp av empiri och på så vis går det att konstatera om förväntningarna överensstämmer med verkligheten (Jacobsen, 2000, s. s.34)

## 2.2 Undersökningsmetoder

---

För att få en bättre kunskap över beslut kring utdelningspolicy och aktieägare, grundar sig examensarbete på undersökningsmetoderna; intervjuer, årsredovisningar och informella samtal.

### 2.2.1 Tillvägagångssätt för intervjuer

Metoden för datainsamlingen består bland annat av intervjuer. De som intervjuats är ansvariga inom företagsekonomi på aktiebolag Nibe Industri, Wihlborgs Fastigheter, Lamnhults Design Group samt Trelleborg. Intervjuerna har skett med hjälp av mejl och telefon, där kvalitativa frågor kring deras arbete angående utdelning och beslutsfattande, utgjorde grunden av intervjufrågorna.

En kvalitativ intervju kommer att ske genom standardisering, vilket i denna rapport innebär att samma frågor ställts till utvalda företag. På så vis blir det enklare att jämföra och analysera de insamlade svaren (Arbnor & Bjerke, 1994). Kvalitativa undersökningar är ofast breda, något som leder till att varierande och slumpmässiga följdfrågor uppstår. Således ställer det höga krav på intervjuaren, då det är dennes roll att upplysa och begränsa vad som är intressant och relevant. Nackdelen är att transkriberingarna kräver stora tidsresurser och att svaren kan missuppfattas (Denscombe, 2016). Öppna

följdfrågor möjliggör dock användbar information som annars inte hade tagits upp (Arbnor & Bjerke, 1994). Många vinklar och tankar, men även tyckande och tänkande, följer med öppna följdfrågor. Denna typ av frågor leder till en möjlighet av mer informationsinsamling och som kan vara användbar (Denscombe, 2016).

Eftersom det finns risk för att de kvalitativa frågorna inte blir besvarade, kommer olika metoder att tillämpas. Dessa metoder kan enligt Ingeman Arbnor öka svarsfrekvensen (1994, s. 279)

1. För att öka svarsfrekvensen kan påminnelser användas. Det innebär att frågorna skickas ut till utvalda respondenter ett flertal gånger.
2. Genom att skicka ut mail i förhand till respondenterna, kan svarsfrekvensen öka och leda till att svaren blir besvarade snabbare.
3. Om intervjuundersökningens frågor är kortare och enklare brukar det leda till högre svarsfrekvens.

Analytiskt synsätt tillämpas för att kartlägga och mäta den objektiva verkligheten. Att avgöra om resultatet från intervjuundersökningen stämmer överens med företagets uppfattning (Arbnor & Bjerke, 1994). För att kartlägga den objektiva verkligheten skickas intervjusvaren ut till respondenterna på företagen.

Vid val av enheter kommer ansvarig företagsekonom att väljas ut för intervju. Dels för att befattningshavare i styrelsen är svåråtkomliga och för att företagsekonomerna har en riklig och god information kring forskningsområdet, utdelning, aktieägare och beslutsfattande.

### 2.2.2 Rapporter som studeras

Rapporterna består av de årsredovisningar som utvalda företag har publicerat under 2016. Avsnitten som kommer analyseras är företagets utdelningspolicy, lönsamhet, beslut, tillväxt samt nyckeltal.

### 2.2.3 Kvalitativ metod

Kvalitativ datainsamling är viktig, via transkriberingar och analyser av årsredovisningar från aktiebolagen Nibe Industri, Wihlborgs Fastigheter, Lammhults Design Group samt Trelleborg. Utgångspunkten är en diskursanalys, som gör det möjligt att ifrågasätta data. I diskursanalysen är det de dolda budskapen som är intressanta. Metoden kommer att påverka datans tillförlitlighet genom att alla metoder är selektiva med hänsyn taget till insamling av information (Jacobsen, 2000). Primärinformation ska genomföras, vilket innebär att ny data ska samlas in via intervjuerna, vilket sker genom en kvalitativ intervjuundersökning (Arbnor & Bjerke, 1994, s. 241)

#### 2.2.3.1 Insamling av data

Tillförlitlighet kommer att tillämpas genom att information som utvalda företag gett ut kan anses vara trovärdig. Genom att informationen går att mäta, anses informationen giltig. Intervjun kan ske på plats men kan även ske via telefon och det tillvägagångssätt som företagen föredrar kommer tillämpas. Metoden som beskrivs enligt forskaren Dag Ingvar Jacobsen (Vad, hur och varför?, 2000) nedan kommer att användas:

1. Relativt få företag kommer intervjuas och undersökas.
2. Den enskildas uppfattning och inställning är intressant.
3. Tolkning av forskningens frågeställning och syfte från den enskilda är intressant.

#### 2.2.3.2 Analys av data- Tre perspektiv

Analys av kvalitativa data ska utgå från tre perspektiv (Jacobsen, 2000), enligt nedan:

1. Beskrivning- genomföra en grundlig och detaljerad beskrivning på intervjuresultatet. Den ska vara rika på detaljer, analyser och signaler
2. Systematisering och kategorisering- ska reducera och förenkla information. Det är viktigt för att kunna förmedla resultatet på frågorna.
3. Kombination- tolkning ska ske efter systematiseringen. Det vill säga att analysera meningar och orsaker samt få en struktur över data. Här kan man få fram de mest intressanta och kanske dolda förhållandena från respondenternas svar.



### 2.2.3.3 Tolkning av resultat

Genom tolkning av resultatet ges en bättre bild av materialet. För att analysera vad utfallet blir används fyra kriterier som enligt Dag Ingvar Jacobsen (Jacobsen, 2000) tolkas vid användning av teori:

1. Beskriva och analysera företeelser
2. Beskriva kopplingar mellan olika företeelser
3. Förklara dessa
4. Är teorin sann?

För att analysera om teorin är sann, utgår tolkningen ifrån tre punkter:

1. Tillförlitlighet- påverkar strukturen och analysen resultatet?
2. Intern giltighet- är data tillräcklig för bra slutsatser?
3. Extern giltighet- vilka slutsatser kan vi dra till resultatet?

### 2.2.3.4 Är slutsatserna korrekta?

Genom att tillämpa Dag Ingvar Jacobsen nedanstående punkter (Jacobsen, 2000), kan en trovärdigare information ges ut från intervjuaren:

- Källor med god kunskap
- Källor med kunskap inom utdelning, aktieägare och beslutsfattande
- Från trovärdiga källor
- Från flera olika källor, oberoende av varandra

För att skapa tillförlitlighet krävs reflektion över den kvalitativa undersökningen. Att vara kritisk och tillämpa bra forskningskällor, för att därefter undersöka hur metoderna har påverkat resultatet och berätta detta för läsarna, ökar trovärdigheten i forskningsrapporten (Jacobsen, 2000).

#### 2.2.4 Empirisk undersökning

En empirisk undersökning är genomförd för att se skillnader och likheter mellan forskningsteorin och verkliga perspektiv

Rapportens datamaterial är hämtat genom telefonintervjuer samt mailkorrespondens. Genom att inte besöka företagen på plats insparas tid som är användbar vid andra undersökningsområden inom forskningsrapporten. Materialet av data har samlats in gällande utdelningspolicy, beslutsfattande samt värdet hos aktieägare.

#### 2.2.5 Intervjuguidens uppbyggnad

Genom att tillämpa en kvalitativ intervju kan en bredare informationsinsamling ges, då öppna frågor är tillåtna (Hartman, 1998, s. 45). Kvalitativt tillvägagångssätt ger ett bredare perspektiv än kvantitativ metod som enbart ska betona data som efterfrågas, för att mäta den på ett systematiskt sätt (Eneroth, 2005, s. 9). Med hjälp av den kvalitativa undersökningen är det möjligt att fånga upp så mycket information som det finns utrymme för och på så vis får en så rättvisande och detaljerad syn möjligt. Metoden gör att varje uppenbarelse är en unik kombination av kvalitéer med öppenhet för sin karaktär (Eneroth, 2005, s. 13).

Urvalet av respondenter är avgörande för att få rätt information (Jacobsen, 2000, s. 211). Därför är det av största vikt att utvalda respondenter är insatta i företagsekonomi och utdelningsbeslut. Intervjuguiden ska skickas ut i förväg och ett telefonmöte ska bokas för att respondenten ska vara förbered på frågorna. Respondenten har då tid att se igenom intervjuguiden (se bilaga 2) och fundera kring syftet (Jacobsen, 2000).

Första kontakten kommer ske via telefon och således inte enbart via mail. Mail kan lätt hamna åsido. Förberedelse kommer ske genom analys av årsredovisningarna för att på så sätt få en tydligare uppfattning och kunskap av respektive företag, som underlättar idéer kring frågor utöver intervjuguiden. För att på så sätt få mer information kring utdelningspolicy och beslutsfattande, vilket understödjer insikten för kommande svar.

Ingen undersökningsmetod kan ge en korrekt bild av verkligheten men eftersom syftet med rapporten är specifik och inte generaliserad behöver flera metoder användas för att uppnå en så sann och detaljerad verklighetsuppfattning som möjligt (vad, hur och varför s. 191) För att uppnå detta ska telefonmöten först ske, där en bild ges av företaget. Därefter bokas en intervjuundersökning och sist ska resultatet skickas ut från undersökningen för att på så sätt se om resultatet över stämmer med företagets verklighets bild. Detta ökar även giltigheten (validiteten) och tillförlitligheten (reliabiliteten) (Jacobsen, 2000, ss. 189-191).

### 2.2.6 Intervjugenomförande

Första kontakten gjordes via telefon för att enklare få ett direkt svar från företag jämfört med mail som lätt kan glömmas bort. Att få tag på respondenter som var intresserade av att svara på intervjufrågorna var svårare än jag hade föreställt mig, det krävdes mycket engagemang och ihärdighet. Eftersom det var svårt att få tag i ansvariga inom företagsekonomin skickades ett mail ut med intervjufrågor (se bilaga 1) och ett intervjuavtal (se bilaga 1). Detta underlättade och fungerade som ett ramverk under processens gång. Företagen fick på så sätt en inblick i examensarbetets syfte och frågeställning och kunde då bilda sig en uppfattning. Anledningen till att ett intervjuavtal skickades ut, var för att intervjun skulle behandlas anonymiserat, att befattningshavarens namn skulle bytas ut mot exempelvis respondent A och ingen identitetsinformation skulle uppges. Anledningen till att intervjun skulle behandlas anonymiserat, var för att intervjuaren skulle känna sig säkrare under intervjuprocessen och inget svar skulle kunna kopplas till respondenten. Respondenten skulle därför vara fri från företagets synpunkter kring svaren, vilket kunde bidra till tydligare svar och mer informationsinsamling från respektive företag.

De företag som var intresserade av examensarbetet var Nibe Industri, Wihlborgs Fastigheter, Lamnhults Design Group och Trelleborg. Peab, Axis, Alfa Laval, Skånska Energi samt Beijer Ref ville inte eller hade inte möjlighet att besvara de kvalitativa

intervjufrågorna av olika anledningar. Trots detta skickades ett påminnelsemail ut till ovanstående i hopp om att det skulle ändra sig vilket inte inträffade.

Intervjufrågorna bestod av tre frågeställningar: hur besluten ser ut för er utdelningspolicy, vilket beslutsstödsystem som används och hur stort inflyttande har aktieägare. Dessa frågeställningar besvarade syftets olika teman, utdelningspolicy, beslutsstödsystem och aktieägare. Under intervjun var det viktigt att deltagande företag besvarade samtliga frågor. Detta för att i slutsatsen kunna analysera skillnader och likheter och på så sätt få ett rättvisare resultat. Insamlingsmetoden under intervjuprocessen kunde påverka giltighet av data, så kallad validitet. Validitet kunde inträffa då det fanns en möjlighet att information skulle utebli under intervjuens gång och det fanns även risk att undersökningseffekten skulle påverka resultatet från de intervjuade (Jacobsen, 2000, s. 159).

Öppna frågor var en central del av intervjuprocessen, för att få mer tillgång till information som annars hade gått förlorat. För att underlätta arbetet och göra det mer professionellt spelades intervjun in och på så sätt fanns det möjlighet att ställa följdfrågor med utvalda respondenter. Detta gav mer detaljerad information, då fokus låg på intervjuarens åsikter. När resultatet från intervjun hade sammanställts analyserades frågorna noggrant, detta för att inte gå miste om något svar. Om ett svar saknades på någon av intervjufrågorna, så kontaktades utvalda respondenter.

## 2.3 Metodval

---

Vid val av metod tillämpas egna förväntningar och ingen teoretisk modell har följts. Till hjälp har bakgrundsinformation till de börsnoterade bolagen använts, så som årsredovisningar. Öppen dialog utanför intervjuguiden har tillämpats och några förutbestämda förväntningar på processen fanns inte. Metoden ökar möjligheterna till en bättre intervjuundersökning.

### 2.4.1 Sekundärt material

Metoden kommer utgå ifrån sekundärt material, genom att samla in dokumentation. Enligt Ineman Arbnor är detta väsentligt för att få kunskap kring forskningsområdet (Arbnor & Bjerke, 1994, s. 241).

### 2.4.2 Egen erfarenhet

Enligt Ingeman Arbnor (Arbnor & Bjerke, 1994), är det viktigt att som författare vara insatt i forskningsämnet för att på så vis skriva en bra rapport. Detta är möjligt genom kunskaper inom företagsekonomi och nationalekonomi samt aktieutbildningar och bolagsmöten. Det är intressant att ha möjlighet att analysera det teoretiska med företagets verklighet, eftersom det påverkar examensarbetet utformning, resultat och sammanställning.

## 3 Teoretisk referensram

Teorikapitlet ska innefatta teorier som är användbar inom området utdelningspolicy, beslutsfattande och aktieägarvärde, samt förhållandena mellan företag och aktieägare.

### 3.1 Utdelningspolicy

---

Utdelningspolicy är viktigt då det avgör hur mycket företaget delar ut av sitt vinstmedel till sina aktieägare och indikerar hur mycket som går åt till framtida investeringar och andra möjligheter (Brealey, Myers, & Franklin, 2010). Direktavkastning motsvarar utdelning delat med värdet på aktie och denna utdelning kan endast ske från vinstkapitalet som företaget delar ut till sina aktieägare, om inte annat beslutas på den årliga bolagsstämman i enlighet med propositionen 2004/05:85. Enligt 18 kap. 1 § ABL får utdelningsandelen inte överstiga förslag från styrelsen. En utdelning fastställs med

ett majoritetsbeslut där minst 50% av aktieägarna är överens om förslaget, därefter kan beslut kring utdelning fastställas enligt 18 kap. 1 och 2 §§ ABL.

### 3.1.1 Instabil utdelningspolicy

En instabil utdelningspolicy bygger på en kombination av stabil och residual utdelningspolicy. Företagets utdelning är inte beroende av företaget årliga resultat, utan varierar (Alkeback, 1997).

### 3.1.2 Stabil utdelningspolicy

Denna utdelningspolicy grundar sig på att företag har en jämn utdelning till sina aktieägare, även om företaget resultat växlar från år till år. Under perioder som företaget inte har den bästa finansiella möjligheten att dela ut kapital till sina aktieägare, ska de trots det hålla en jämn utdelningsnivå. Detta kan göra att företaget aktie har ett högre värde på börsen jämfört med andra företag med en varierande utdelning. Orsaken till att företaget aktievärde är högre, är för att aktieägare anser att en jämn utdelningsnivå skapar förtroende i företaget och aktieägare anser det som en mindre risk att satsa sitt kapital i ett företag med en jämn utdelning (Schnabel, 1976).

### 3.1.3 Residual utdelningspolicy

Utdelningspolicy som är residual innebär att företag endast delar ut kapital till sina aktieägare efter att alla investeringar är genomförda och finansierade. Enligt Patel kan denna utdelningspolicy göra så att företaget utdelning blir instabil, eftersom företaget resultat och möjligheter till investeringar ständigt varierar (Patel, 2013).

### 3.1.4 Beslut för utdelningspolicy

För att besluta kring utdelningspolicy finns det olika sätt att gå till väga. Ett av tillvägagångssätten är den rationella modellen. Den börjar med att information inhämtas från området utdelningspolicy. I nästa steg beräknas konsekvenserna från besluten och därefter väljs det alternativ som ger bäst värde för företaget. Ett annat alternativ till att ta beslut kring utdelningspolicy, är genom att välja den bästa förutsättningen i varje situation (Westerberg Forsell & Ivarsson, 2007, s. 110).

Det är chefernas ansvar att överväga intressen från alla intressenter, så som kunder, leverantörer och aktieägare (de Wit & Meyer, 2010). Utan intresseperspektiv kommer det finnas en brist på förtroende hos alla inblandade intressenter, då de uppfattar en ständig risk i företaget. En del intressenter kommer dra nytta av sin makt för att få en större del av värdet i företaget. De kommer även övervaka sina egna intressen och integrera med varandra som motståndare. Faktum är att ledningens agerande, förtroendet och samarbetet med intressenter är mycket effektivare än konkurrens. Det är därför viktigt att företaget förstår aktieägarnas intressen, då ägarna kan påverka företagets mål. Genom att analysera intressenters intressen och samarbetspotential kan det hjälpa företaget att uppnå sina mål. Det är en systematisk metod för att identifiera intressenter och bedöma effektiviseringen av företagets strategi. Att uppmuntra aktieägare till att delta och göra sin röst hörd, gör att företaget blir mer mottagligt och kan påverka beslut. Det är ett sätt för styrelsen att lära sig mer om företagets intressenter genom exempelvis årsmöten och företagsträffar (de Wit & Meyer, 2010).

När viktiga beslut ska fattas i företaget är det viktigt att ta hänsyn till aspekter som skapar värde, kundnöjdhet, produktkvalitet, ny produktutveckling och ledande direktiv för framtida finansiella möjligheter. Det är värdefullt, då det leder till bättre framtida kassaflöden och lönsamhet. Värdedrivare påverkar chefers fokus till handlingar och beslut som de borde oroa sig för idag för att skapa värde i framtiden. Olika mått är viktiga för företaget, så som marknads- och redovisningsmått, exempelvis företagets prestation och möjligheter och finansiella mått, exempelvis produktkvalitet och kundnöjdhet (Merchant & Van der Stedt, 2011).

Vid beslut kan följande frågor vara av stor vikt, särskilt på kort sikt (Merchant & Van der Stedt, 2011, s. 452).

1. Finansiella perspektiv- Hur uppfattar aktieägare oss?
2. Kundperspektiv- Hur ser våra kunder oss?

3. Internationella perspektiv- Vad måste vi vara bäst på?
4. Innovation och lärande perspektiv- Kan vi fortsätta att skapa värde och imponera?

Företagsledningen ansvarar för det finansiella området till lönsamhet, som avvägning mellan prestation och balansräkning. För att generera en prestation måste styrning och beslut fungera på golvet och de anställda måste vara nöjda för att göra bra prestationer ifrån sig. När balansräkningen ökar, möjliggör det en högre utdelning som påverkar aktieägare. Chefer ska fatta beslut om kostnader och vinster. Det är dessa beslut som borde vara i nära relation till företagets organisationsstruktur och ansvarsområde, där beslutsbefogenhet och resultatansvar möts (Merchant & Van der Stedt, 2011).

### 3.1.5 Aktieägarvärde

Värde för aktieägare handlar om lönsamhetsperspektiv på kort sikt. Vad som är svårt att förutse är okända risker som kan drabba företag. Det kan vara allt från produktionsbortfall till sviktande förtroende hos ledningen, vilket minskar aktieägarvärdet. Vad som är ännu viktigare för företag, är okända risker på lång sikt, då risker som är osäkra kan orsaka en kursnedgång, vilket är av största vikt för aktieägarvärdet. Detta gör att aktieägare hellre satsar sitt riskkapital i ett stabilt företag med en stabil avkastning (Lönroth, 2014).

Idag är företag ett instrument, som skapar ekonomiskt värde åt sina aktieägare. Därför borde företagets strategi utgå ifrån ägarnas bästa intresse men det är aldrig så enkelt. I stora bolag är det svårt för ledningen att se till aktieägares bästa intresse istället för till företaget. En chef vill i första hand tjäna sitt eget intresse och inte aktieägares intresse, vilket är en mycket svår vågskål för företag. (Floey & Kedrick, 2006). Av den anledningen är det viktigt att företaget har en hållbar affärsstrategi som syftar till att öka både aktieägarvärdet och samhällsvärdet. Om företaget enbart ökar sitt finansiella värde för ägarna men har negativ påverkan på samhället, är affärsstrategin inte hållbar. Har företaget avgörande miljöföreningar måste dessa vägas upp mot något positivt, som arbetstillfällen. Aktieägarvärde handlar hela tiden om att skapa förtroende för sina



ägare, att ta ansvar och hantera risker. Lyckas detta, skapas ökat värde hos aktieägare (Lönnroth, 2014).

Enligt Love Lönnroth (Lönnroth, 2014) tas ansvarstagande på styrelsenivå och intresserelationer redovisas öppet i årsredovisningen. Att redovisa intresserelationer öppet är en ständig risk och hänger ihop med hur allvarligt intressenter bedömer olika risker, så kallat operativa och strategiska risker. Det kan få avgörande effekter, då aktieägare läser företagets årsredovisning och därifrån avgör hur förtroendeingivande företaget är. Det är därför en öppen dialog med intressenter är nödvändigt. Aktieägare tar hänsyn till hur drivande och hållbart företaget är. Särskilt om det är värt att investera sitt kapital i (Lönnroth, 2014).

### 3.2 Beslutsfattande

---

De viktigaste aktörerna vid beslut i företags bolagsstyrning är utomstående eller icke-verkställande medlemmar i styrelsen. Deras roll är att kontrollera att chefer i företag gör beslut som bäst gynnar aktieägarnas intresse, det vill säga beslut som maximerar värdet för aktieägarna (de Wit & Meyer, 2010). Det är dessa beslut, vilka rör verksamhetens utformning, som är förankrade i många aktörers och organisationers åsikter (Westerberg Forsell & Ivarsson, 2007, s. 114). Det är därför viktigt att företaget värnar om aktieägares och andra intressenters krav, även om lönsamhet är huvudsyftet. Aktiekurs och utdelning måste vägas upp mot legitima krav från övriga intressenter. Dessa krav är inte bara finansiella som hos aktieägare, utan även kvalitativa vilket återspeglar värden som innehas av olika grupper. Anställda kan ställa höga krav på säkerhet i arbetet och goda arbetsförhållande, medan leverantörer kan ställa höga krav på betalning och gemensam innovation. Givetvis är det svårt för företag att balansera dessa krav och det är därför viktigt att beslutsunderlaget är väl genomtänkt. Vilka beslut som tas med hänsyn till intressenters krav, kan ha stort inflyttande på aktieägare. (Floey

& Kedrick, 2006). Dessa beslut kräver ständig kontakt med företags intressenter (de Wit & Meyer, 2010).

### 3.2.1 Modell för beslutsfattande

Två av de vanligaste modellerna inom beslutsfattande är CSR (Corporate Social Responsibility) och Samhällsekonomisk kalkyl.

#### 3.2.1.1 Corporate Social Responsibility

CSR är en modell för att stärka marknadens och allmänhetens förtroende. Det är en del av ägarstyrning, där verksamhetens värdegrund och ansvar mot intressenter ska utgöra en helhet. Det är styrelse, ledning, anställda och huvudmän som har ansvaret mot intressenterna. Det är dem som har ansvaret för förtroendefrågor som rör verksamhetens viktigaste intressenter, så som aktieägare, anställda, kunder och leverantörer. Företagen som tillämpar CSR ska ta ansvar för förtroendefrågor och sina intressenter, för att därefter agera efter dem. Sker inte detta korrekter riskerar företag att anklagas för hyckleri som i sin tur ökar missförtroendet och aktieägarnas intresse minskas (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2008).

Med hjälp av CSR kan företag analysera intressenters synpunkter och tillämpa de som är viktigast. Företag måste kunna hantera intern etik och styrningsfrågor hos ledningen. Intern etik och frågor kring styrning handlar om ansvar för miljö och socialt ansvar till intressenter. Det bidrar till kunskap om hur stora risker aktieägare tar och vilket värde det skapar. Misslyckas intern etik och styrningsfrågor i företag, skapas bristfällighet i företags anseende och finansiella värde (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2008).

Corporate Social Responsibility är en del av företagets vinstmaximering på lång sikt. Företag har möjlighet att leva upp till aktieägares och kunders förväntningar. Det skapar ett finansiellt värde på olika sätt, bland annat genom att förstärka varumärket och tillfredsställa kunders krav. Detta skapar i sin tur en konkurrensfördel, som lockar nya investerare och gör att aktievärdet stiger. Med hjälp av CSR kan resurser sparas in, som kan bidra till kostnadsbesparing (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2008).

### 3.2.1.2 Samhällsekonomiska kalkylen

Denna kalkyl är ett verktyg för att ta beslut. Olika beslut får olika konsekvenser, genom exempelvis intäkter, kostnader och intressenter. Enligt Lars Hultkrantz och Jan- Eric Nilsson (Hultkrantz & Nilsson, 2004, s. 301) kan kalkylen identifieras enligt följande frågor:

1. Vilken nytta ska inkluderas vid hänsyn till personer och kostnader?
2. Konsekvensidentifiering
3. Värdering av effekter
4. Diskontering av nytta och kostnader för varje beslutsfattande
5. Genomföra känslighetsanalys. Att undersöker hur kalkylresultatet har påverkats av viktiga faktorer som förändrats och ger därefter uttalande efter dem.

Punkter enligt Lars Hultkrantz och Jan-Eric Nilsson är viktiga, då investeringsbeslut får konsekvenser för intäkter och kostnader, vilket påverkar rörelseresultat eller vinst. När det slutliga beslutet är bestämt, ska konsekvenser värderas till betalningsvilja och utnyttjande av resurser. Detta för att komma fram till bästa beslut och på så sätt förhindra oönskade aspekter. Oönskade aspekter kan vara, osäkerhet för marknadens framtid och företagets försäljning, vilket påverkar företag och aktieägare. För att minimera denna osäkerhet, kan den samhällsekonomiska kalkylen tillämpas, då modellen kan identifiera framtida konsekvenser (Hultkrantz & Nilsson, 2004).

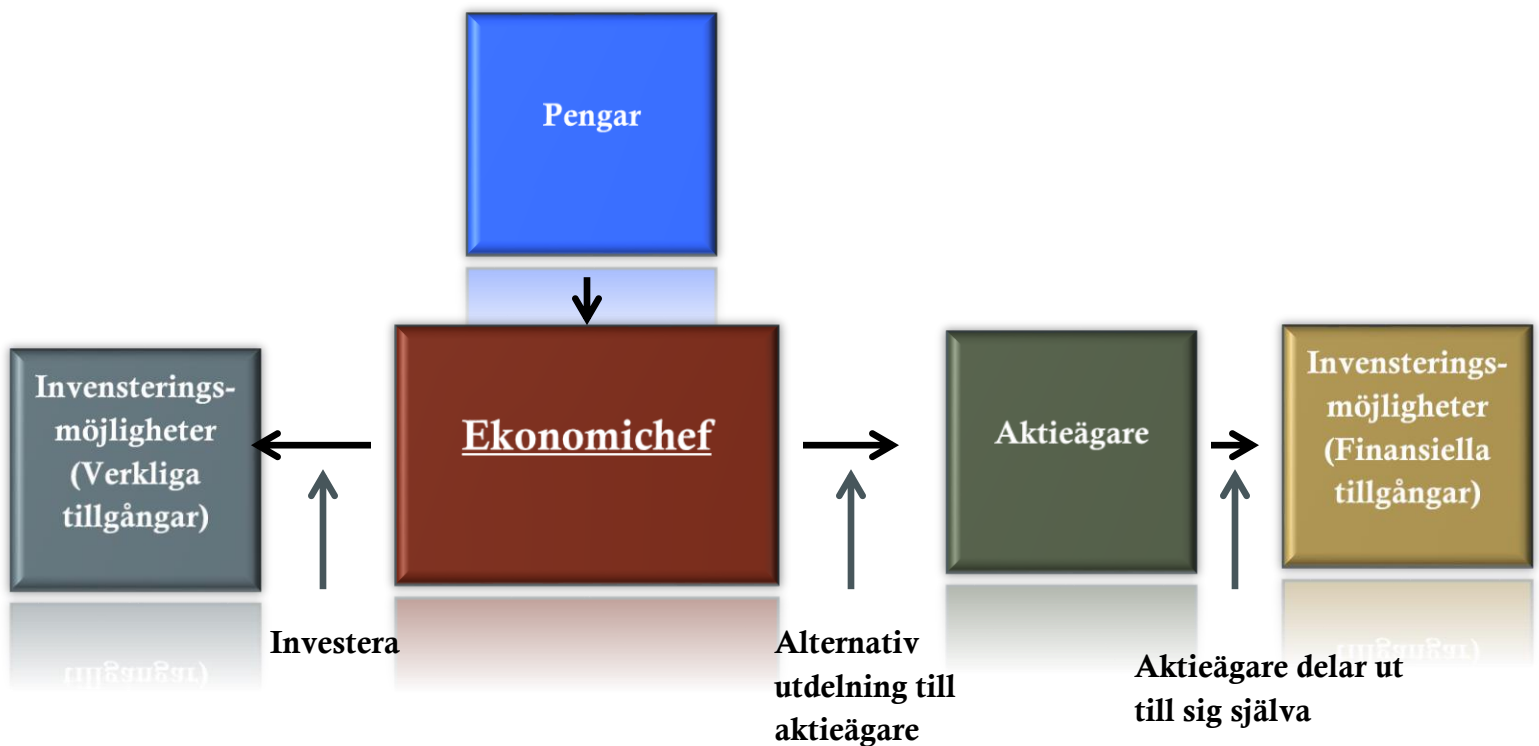
## 3.3 Förhållandet mellan företaget och aktieägare

---

Ett gemensamt mål mellan aktieägare, är att maximera det aktuella marknadsvärdet på eget kapital. Större aktievärde bidrar till ökade möjligheter för företag, då deras kapital ökar. Genom att företag delar ut större del av sina vinstmedel till sina aktieägare, ökar chansen till att behålla befintliga och locka till sig nya aktieägare. Då de är medvetna

om risker vid investering av aktier, är utdelningen extra viktigt för att behålla aktieägare (Brealey, Myers, & Franklin, 2010).

Modellen enligt Richard A Brealey, visar hur företag antingen kan behålla, återinvestera kapital eller dela ut vinstmedel till aktieägare. Pilarna representerar möjliga kassaflöden eller överföringar. Om medel återinvesteras blir alternativkostnaden den förväntade utdelningen som aktieägare förväntas erhålla genom finansiella tillgångar (Brealey, Myers, & Franklin, 2010).



Figur 2- Modell för investeringsalternativ (Brealey, Myers, & Franklin, 2010)

Enlig Richards (2010) modell är aktieägare nöjda om företag erbjuder högre utdelning än vad aktieägare själv kan tjäna på börsen. Detta kommer öka kursen på företagets aktie. Erbjuder företaget istället en lägre utdelning, kommer kursen att sjunka och aktieägare kommer att sälja av sina investeringar för att investera i andra alternativ. Kapital som används för investeringar klassas som en alternativkostnad för den förväntade utdelningen som aktieägare förväntas erhålla genom finansiella tillgångar. När ett företag investerar pengar i ett nytt projekt, förlorar aktieägare möjlighet att investera pengar på egen hand, då företagets investering påverkar utdelningsandelen. Om ett företag istället gör en riskfylld investering, utgörs alternativkostnaden av den förväntade utdelningen som investerare förväntar sig vid samma risktagande i andra finansiella värdepapper (Brealey, Myers, & Franklin, 2010).

### 3.4 Signaleffekter

---

- Undersöka om årsstämman röstar för styrelsens utdelningsförslag och analysera resultatet av detta.
- Vad anser företag om att aktieägare ställer höga krav på företagets utdelningsandel och vilka beslut tas till utdelningspolicyn.
- Hur stort inflytande har aktieägare vid beslut kring utdelning.

### 3.5 Aktieägares krav

---

Enligt Richard (Brealey, Myers, & Franklin, 2010) strävar aktieägare efter tre saker:

1. Maximera det egna kapitalet
2. För att lyckas maximera kapitalet vill aktieägare antingen låna för att konsumera nu eller investera för att spendera senare.
3. Hantera risktagandet för konsumtion.

## 4. Empiri

I detta kapitel presenteras information som framkommit vid de kvalitativa intervjuerna från fyra börsnoterade bolag i Södra Sverige. De börsnoterade bolagen kommer inledningsvis att presenteras var för sig, vilket följs av diskussioner om de resultat empirin resulterat i. Resultaten från intervjuerna kommer att presenteras i tre frågeställningar, för att således utgöra en struktur som är tydlig för läsaren att följa. Enligt intervjuavtal (se bilaga 1) kommer de intervjuade ekonomerna på respektive bolag att benämnas som representanter.

### 4.1 Nibe Industrier AB

---

Historiskt sett har Nibe Industri varit ett litet bolag med verksamhet i Markaryd. Samma år som företaget startade hade dåvarande ägaren, Christian Backers, patent för rörelement. Det var en början till att Nibe grundades 1952, året som Nils Bernerup tog över från Christians Backers (AB N. I., 2016, s. 28). Idag har koncernen växt till att bli global inom värmebranschen, företaget har 11 900 medarbetare och Gerteric Lindquist är VD över koncernen (AB N. I., 2016).

Nibe industri tillverkar och säljer utrustning för villavärme- och brasvärmeprodukter och utrustning för elektronisk uppvärmning. Tillverkningen delas upp i tre kärnverksamheter, Nibe Climate Solutions, Nibe Element och Nibe Stoves. Deras vision är att skapa miljövänliga energilösningar i världsklass. Företagets mål är att uppnå en omsättning som motsvarar 20 miljarder kronor före år 2020. Det är till stor del den ökade efterfrågan på komponenter, produkter och system som resulterar i att efterfrågan på hållbara lösningar ökar. Detta i sin tur bidrar till ökade möjligheter för Nibe att nå sin vision (AB N. I., 2016).

Den goda lönsamheten ligger till grund för tillväxtstrategierna, genom strategiska förvärv på globalt prioriterade marknader. Att dessutom ledningsfilosofin och Nibes värderingar ser till en hållbar miljö (AB N. I., 2016) är en riktning åt rätt håll.

Nibe Industri ligger ständigt i expansion och ser till den framtida tillväxten. Förvärv av andra bolag sker för att ha möjligheten att ta över en större del av marknaden inom värmebranschen. Under 2016 har koncernens omsättningstillväxt uppgått till 15,9% och omsättningen ligger på drygt 17 miljarder kronor (AB N. I., 2016).

1997 introducerades Nibe på Stockholmsbörsen. Detta innebar möjlighet till den successivt snabba tillväxten. Sedan dess har tre nyemissioner skett, 2003, 2006 och 2016. Nibes aktiekapital uppgår till 79 miljarder kronor, varav 59 132 590 är A-aktier och 444 884 032 är B-aktier. Deras mål med utdelningspolicyn är att lämna en utdelning som motsvarar 25-30% av koncernens resultat efter skatt. 2016 hade företaget 34 486 enskilda aktieägare (AB N. I., 2016, s. 31).

Företaget påverkas av globala trender, som bidrar både till möjligheter och till risker. Dessa trender är en förutsättning för att Nibe ska ha möjligheten till tillväxt och möjligheten att skapa värde för samtliga av sina intressenter (AB N. I., 2016, s. 24). Megatrender, så som klimatförändringar, är ett stort hot mot människans överlevnad. Det leder nämligen till att den globala uppvärmningen riskerar att öka. Genom att erbjuda olika lösningar för klimatsmart energieffektivisering, strävar Nibe efter att minska detta centrala problem, vilket i sin tur ledertill en ökad efterfrågan av företagets produkter (AB N. I., 2016, s. 24).

Nibe Industri värnar om sina anställda och vill att de ska trivas med sina arbetsuppgifter. Genom en hållbar utveckling, att värna om miljön och genom att tillämpa sina affärsprinciper, tror företaget att de kan öka lönsamheten och stärka varumärket. Företaget anser även att detta leder till att de kan bli en bättre arbetsgivare för sina anställda (AB N. I., 2016, s. 26). Genom en hållbar lönsamhet har företag, enligt Nibe, möjlighet att växa, skapa trivsel för anställda och attrahera aktieägare. Således fokuserar Nibe på att förstå omvärlden och lyssna till sina intressenters synpunkter. Detta leder till att bolagets intressenters värden maximeras (AB N. I., 2016).

#### 4.1.1 Hur ser besluten ut för er utdelningspolicy?

Besluten kring Nibes utdelningspolicy är att företaget inte vill dela ut mer än 25-30% av företagets vinstkapital. Detta för att ha möjlighet att kunna öka bolagets investeringar, vilket resulterar i att aktiens värde stiger, både sett till aktiekursen och aktieägarvärdet. På årsmötet är det styrelsen som ger ett förslag till bolagsstämman angående utdelningsandelen, något som bolagets aktieägare sedan godkänner eller kommer med olika synpunkter på. Vid förslag till utdelning görs en bedömning av styrelsen, om utdelningsandelen är försvarbar gentemot Nibes verksamhet, risker, kapital, likviditet och aktieägares krav. Det beslut som ger högst värde för företaget väljs. Under årets gång är det företagsledningen som överväger intressen från företagets intressenter. Resultatet blir att intressenter får ett förtroende för Nibe Industri, då ledningen för en dialog med intressenterna och beaktar deras synpunkter.

Företaget ser inga utmaningar när styrelsen ska komma fram till ett förslag om utdelning. Nibe anser inte heller att de har tvingats avstå affärer på grund av deras utdelningspolicy, utan företaget har haft en utdelning motsvarande 25-30% av deras vinstkapital sedan utdelningen introducerades. Det innebär att resterande del av vinstkapitalet går åt till olika investeringar som ökar det framtida värdet på bolaget. Anledningen till Nibes utdelningsandel är att de vill utvecklas och framför allt växa. För att växa krävs kapital och ledningen anser att det är ett bra alternativ att använda sig av aktieägare i stället för att låna externt. Genom att hålla en jämn utdelningsnivå, anser ledningen att företaget har en möjlighet till att fortsätta utvecklas och växa. Många aktieägare finner ett intresse i att investera i Nibe och därför är det extra viktigt att hålla en jämn utdelningsnivå. Det är således viktigt att inte för mycket kapital delas ut vid ett tillfälle utan kan ske med liknande storlek årligen. Det är även viktigt för Nibe att de fortsätter vara ledande inom värmebranschen och har en stark marknadsposition i Norden. Ledningen anser att detta inte hade varit möjligt om de hade delat ut för mycket av vinstkapitalet till sina aktieägare.



Varje beslut som ledningen fattar, utgår från värdet till företagets aktieägare. Värdet till aktieägare skapas genom vinster som resulterar i investeringsbeslut, företagsförvärv och marknadssatsning. Vinst generas även från allt som ingår i det löpande hos företaget, det vill säga företagets försäljning. För att skapa aktieägarvärde är Nibes strategi att förbättra finansiell information och aktivt medverka vid träffar med utländska och svenska aktieägare, analytiker och media. Då aktieägares intresse successivt ökar kring hållbarhetsperspektiv, anses det vara viktigt för att företaget ska lyckas skapa aktieägarvärde.

Företaget formar inte sina utdelningsprocesser efter aktieägare och möjliga investerare, utan utdelningsandelen som företaget först introducerade är något som de står fast vid. Nibe höjer inte sin utdelning för att locka till sig investerare, utan satsar mer på egna investeringar. Deras bedömningar mellan att antingen dela ut mer kapital eller att låta substansvärdet växa på aktierna har således gjorts. Deras strategi är dock att dela ut kapital samtidigt som de har en möjlighet till att investera och låta aktievärdet stiga. Det är viktigt för företaget att deras finansiella information är sann och transparent, detta för att skapa förtroende för intressenter.

#### 4.1.2 Vilka beslutsstödsystem används?

I Nibe finns det inget teoretiskt beslutsstödsystem. När beslut ska tas, utgår företagsledningen från företagsvärderingar, affärsprinciper och arbetssätt. Beslut kring arbetssätt kan exempelvis vara att företagets anställda jobbar under goda arbetsförhållanden och att de anställda trivs på sitt arbete. Det är vad som styr företagets verksamhet, där hållbarhet även integreras. Då företaget inte tillämpar något beslutsstödsystem har företaget ingen uppfattning om hur det kan hjälpa företag att fatta beslut. Nibe anser dock att beslutsstödsystemet CSR inte är ett bra verktyg för beslutsfattande då det inte grundar sig i tillräckligt bra beslutsunderlag.

Innan Nibe ska fatta ett beslut så har de väldigt goda underlag, exempelvis vid avgörande beslut så som företagsköp och större investeringar. På koncernledningsnivå

är det inte är mycket som företaget inte tar fram i deras beslutsunderlag. Av den anledningen anser Nibe att det inte finns några brister i beslutsunderlaget.

Nibe jobbar väldigt mycket med risk, möjlighet och företagens omvärldsbild. Ökad nationell närvaro, megatrender, positioner och marknaden. Även om deras fokus ligger centralt i lönsamhet, kommer bolaget inte att minska företagens värderingar och därför är beslut kring lönsamhet, lagstiftning och samarbete av största vikt. Beslut som är viktigast för Nibe är god lönsamhet och hållbart värdeskapande. Besluten grundar sig på fem områden: ökad marknadsandelar, kostnadskontroll, tät produktlanseringar, flexibel och effektiv produktion och hållbarhet i förädlingskedjan. Det är på så sätt bolaget upptäcker hot och möjligheter, vilket kan minimera osäkerheten för företagens framtida marknad. Styrningen sker genom tydligt resultatansvar kopplat till mål så som ekonomi och hållbarhet. Uppföljning sker genom ett koncernrapporteringsystem och nyckeltal tillämpade för att upptäcka oönskade faktorer, för att därmed se om beslutets resultat varit lika givande som förväntningarna. Nibe tillämpar styr- och kontrollsystem, som syftar till god intern kontroll i den finansiella rapporteringen.

#### 4.1.3 Hur stort inflyttande har aktieägare?

Aktieägarna i Nibe har bara inflyttande på årsstämman och årsstämman har hittills alltid röstat för styrelsens utdelningsförslag. Företaget uppfyller aktieägarnas krav och förväntningar, dock finns det alltid aktieägare som vill ha en högre utdelningsandel. Vid beslut om investeringar och andra projekt, har aktieägarna ingen påverkan på företaget. De får således inte vara med och ta beslut som rör investeringar och andra projekt. Däremot ser Nibe till ägarnas intresse, men har ingen uppfattning om vad som skulle inträffa om företagens utdelning sänktes.

## 4.2 Wihlborgs Fastigheter AB

---

Wihlborgs Fastigheter bildades i Malmö 1924 av O.P Wihlborg och Anders Jarl är VD för bolaget. Under åren har verksamheten växt och fokuserar idag på marknadsområdena i Malmö, Lund, Helsingborg och Köpenhamn, där de är ledande inom sitt marknadsområde förutom i Köpenhamn (Fastigheter, 2016).

Det är ett fastighetsbolag som har sin marknad i Öresundsregionen med fokus på kommersiella fastigheter. 2016 var 132 anställda i koncernen och hade då 1800 hyresgäster (Fastigheter, 2016, s. 11). Genom deras affärsidé ska de äga, förvalta och ständigt utveckla kommersiella fastigheter samtidigt som de ser till en hållbar miljö (Fastigheter, 2016, s. 10). För att uppnå detta har en affärsmodell implementerats, som bygger på tillväxt och består av två grundpelare: fastighetsförvaltning och projektutveckling. Med egen personal ska de förvalta fastigheter vilket bidrar till kostnadseffektivisering och möjlighet till ökad uthyrning, samtidigt som de ska starta nya projekt genom nybyggnationer och förvärv (Fastigheter, 2016, s. 14).

Fastighetsbranschen är en attraktiv marknad just nu, med det låga ränteläget och skillnaderna på avkastningskraven gör det Wihlborgs till ett intressant företag för aktieägaren att investera sitt kapital i. Företaget har ökat sitt fastighetsvärde från 7,2 till 32,8 miljarder kronor och ser ytterligare tillväxtpotentialer inom Öresundsregionen (Fastigheter, 2016, s. 26).

De har blivit tilldelade ett certifierat av Great Place to Work, vilket är ett certifikat som innebär att anställda trivs på jobbet (Fastigheter, 2016, s. 8). Med det sagt kan man antyda att företaget är en bra arbetsplats, att de värnar om sina anställda och att detta bidrar till positiva relationer, tillit och framför allt något de kan vara stolta över.

Wihlborgs fastigheter introducerades på Stockholmsbörsen 2005 och ligger på Large Cap-listan, där de har som mål att vara ett av de mest ledande och lönsamma fastighetsbolagen. Aktiekapitalet uppgår till 192 miljarder kronor (Fastigheter, 2016, s.

73). Mycket tack vare introduktionen på Stockholmsbörsen har företaget lyckats expandera ännu mer, ifrån att 2005 inneha 197 fastigheter till ett marknadsvärde på 8 miljarder kronor till att nå 286 fastigheter med ett marknadsvärde på 33,2 miljarder kronor 2017 (Fastigheter, 2016).

2016 var antalet aktieägare 24 112, vilket är 650 fler än föregående år (Fastigheter, 2016, s. 117), totalt 76 856 728 aktier, med både svenska och utländska ägare (36,7%). Målet med utdelningspolicyn är att föra över det realiserade förädlingsvärdet från koncernen och 50% av koncernvinsten ska fördelas på aktieägarna. Förvaltningsresultatet ökade med elva procent till 1 030 miljarder kronor. Hyresintäkterna har ökat med sex procent till 2,03 miljarder kronor per år och driftsöverskottet ökade med åtta procent till 1,5 miljarder kronor (Fastigheter, 2016).

Wihlborgs Fastigheter påverkas av ett antal risker, som är mer eller mindre direkt mottagliga av åtgärder från bolaget. Hyresintäkter är en av riskerna som är avgörande för kassaflödet och den löpande verksamheten. Skulle en konjunkturedgång infalla kan det riskera att folk inte har finansiell möjlighet att hyra bostäder vilket gör att hyresintäkterna minskar eller att det tar lång tid innan en annan hyresgäst tar över den som har flyttat ut. Det finns även risker i att nybyggnationer idag är populära vilket ökar konkurrensen om kunderna. Räntekostnader som är en central risk för de allra flesta bolagen eftersom vid ökade räntekostnader har det stor påverkan på kassaflödet och det kan därför bli svårare rent finansiellt (Fastigheter, 2016, s. 77).

#### 4.2.1 Hur ser besluten ut för er utdelningspolicy?

När besluten ska tas kring utdelningspolicyn i företaget, gäller det att helårsbokslutet är klart och därefter tar CFO fram ett underlag till styrelsen. Underlaget visar förhållandena till uppsatta mål, exempelvis om att Wihlborgs Fastigheter ska bli det mest lönsamma fastighetsbolaget på Stockholmsbörsen, och till utdelningspolicy, för att därefter analyseras var utdelningen bör ligga. Därefter fattar styrelsen ett beslut om sitt förslag som presenteras på stämman, där aktieägare har möjlighet att ge sina synpunkter. Ledningen i Wihlborg jobbar ständigt med olika strategier och planer och vilka

ekonomiska effekter besluten ges. Företaget höjer aldrig sin utdelning för att locka sig nya investerare.

Wihlborgs fastigheter anser att det inte finns några svåra diskussioner eller överväganden när styrelsen ska komma fram till ett förslag om utdelning. Åtminstone inte de senaste åren. Utan deras mål är att uppnå en utdelningspolicy som motsvarar 50% av vinstkapitalet. Företaget har heller inte tvingats avstå några affärer, investeringar eller utvecklingar på grund av deras utdelningspolicy. Wihlborg gör ett flertal investeringar under åren och känner behov av att dela ut en del av vinsten till aktieägarna.

För att skapa aktieägarvärde finns det olika aspekter, främst är deras strategi att skapa en bra utveckling på deras aktiekurs. Dock anser företaget att aktiekursen påverkas av en mängd olika saker och är inte enbart beroende av vad företaget gör. Fokus ligger centralt på att öka företagets resultat och i första hand deras förvaltningsresultat.

Wihlborg anser att det är viktigt som bolag, för att skapa aktieägarvärde, att företaget är förutsägbara och transparenta, vilket i sin tur skapar förtroende hos aktieägare.

Wihlborg försöker ständigt vara transparent i deras kommunikation och försöker vara förutsägbara i deras fastlagda strategi som de förhåller sig till över tiden. Det är viktigt för företaget att deras aktieägare får en avkastning som de är nöjda med, både vad gäller utdelning och i potentiell värdetillväxt med hänsyn tagit till de finansiella möjligheterna så som kassaflöde. Wihlborgs fastigheter försöker ständigt hålla en jämn utdelningsnivå och samtidigt försöker företaget höja utdelningen varje år. Att höja utdelningsandelen varje år, tror företaget att deras aktieägare uppskattar. Utdelningen som sätts är inte vetenskapligt beräknat på öret utan Wihlborgs fastigheter beräknar vad utdelningen teoretiskt sätt skulle vara och därefter tas ett beslut i närheten. Under beslutsprocessen ser de hela tiden till att företaget vill ha en jämn utdelningsökning över tiden, eftersom det är en fråga om stabilitet och förutsägbarhet som är egenskaper som aktiemarknaden generellt sätt gillar.

Wihlborgs Fastigheter formar sina utdelningsprocesser till en viss del efter sina aktieägare. På årsstämman har företagets aktieägare chansen att ge sina synpunkter och ställa frågor, exempelvis en fråga om deras utdelningspolicy. Ett antal gånger per år har Wihlborgs fastigheter även möten med större institutionella aktieägare, både i Sverige och i utlandet. Det är viktigt för företaget att kontinuerligt föra en dialog med deras aktieägare, för att på så sätt kunna tillfredsställa deras krav och önskemål.

När företaget ska göra en bedömning mellan att antingen dela ut kapital eller låta substansvärdet växa på aktierna med vinsten så är det viktigt för Wihlborgs att hitta en balans mellan tillväxt och risk. Genom att deras företag är verksamt på en begränsad geografisk marknad på öresundsregionen och att de enbart agerar inom kommersiella fastigheter, så finns det inte obegränsat med tillväxtpotentialer, vad gäller nya projekt eller förvärv. Det är av den anledningen som Wihlborgs anser att det är viktigt att hitta en bra balans. Med deras utdelningspolicy, att de kan ge aktieägarna ett årlig utdelning men att det samtidigt finns möjligheter för företaget att ta tillvara på tillväxtpotentialer. Företaget har en avvägning mellan att antingen behålla kapital och inte ge utdelning utan istället stärka balansräkningen. Dock anser företagsledningen att de har en stark balansräkning idag, så bra att de anses vara en bra kreditrisk för deras långivare, banker och obligationsinvestorer. Wihlborgs vill inte riskera att antingen få väldigt höga finansieringskostnader eller stå utan finansiering. Så med den utdelningspolicy som företaget har, anser de att det är en bra utdelningspolicy. Då det finns möjlighet att ge utdelning till företagets aktieägare och ändå ha tillräckligt stark balansräkning. Företaget investerar ständigt och har en god investeringsnivå, samtidigt som de anser att Wihlborgs kan stärka balansräkningen. Därför ser de ingen anledning till att ändra utdelningspolicy.

#### 4.2.2 Vilka beslutsstödsystem används?

När ledningen i Wihlborgs fastigheter ska fatta beslut är aktieägarnas frågor extra viktiga. Företaget kan inte påstå att de har ett beslutsstödsystem som fångar alla frågor som krävs vid ett beslutstillfälle. Deras beslut grundar sig utifrån perspektiv vad gäller

miljö (hållbara fastigheter), ansvarsfullhet (affärer, engagemang regionen eller samhället) och lönsamhetsperspektiv. Så det finns många olika aspekter och alla är viktig enligt Wihlborgs fastigheter men de fångar inte alla aspekter i ett beslutsstödsystem. Det har därför inte kunskapen om ett beslutsstödsystem är till hjälp för företag eller inte. Finns det brister i ett beslutsunderlag, vet företagsledningen inte det förrän beslutet har tagits. Däremot anser Wihlborgs fastigheter att de har en god kännedom om omvärlden, vilket ligger till grund för deras affärsstrategi, då den är så pass geografisk begränsad. Företagets omvärldsbild gör det enklare för dem att kunna upptäcka hot och möjligheter, vilket underlättar när företaget ska ta beslut. De har en kontinuerlig konkurrentbevakning, omvärldsbevakning och en årlig strategiprocess som börjar på tjänstemannanivå och som sedan fortsätter på styrelsenivå. Frågorna därifrån belyser en del olika perspektiv under beslutprocessen. Frågor som företaget inte vill gå in på i detalj.

#### 4.2.3 Hur stort inflyttande har aktieägare?

Aktieägarna har inget direkt inflyttande på Wihlborgs Fastigheter men hänsyn tas till aktieägares synpunkter, särskilt på årsstämman. Företagets aktieägare har inga förväntningar på utdelningen vilket kan bero på att företaget lyckats höja utdelningen varje år. Beslut som rör investeringar och andra projekt har aktieägare inget inflyttande i alls, då det rör den dagliga verksamheten och det är styrelsen som tar sådana beslut.

Årsstämman har hittills röstat för styrelsens utdelningsförslag och några diskussioner eller andra förslag till utdelning på stämman har inte framförts. Däremot finns det alltid aktieägare som inte är helt nöjda med företags utdelningsandel, för att motverka detta försöker Wihlborgs fastigheter ständigt höja utdelningen för att göra deras aktieägare nöjda. Om utdelningen sänktes skulle den endast accepteras från företagets aktieägare om Wihlborgs fastigheter genomförde en investering som skulle vara av stor betydelse för företaget. Dock är alltid aktieägares acceptans beroende av hur stor risk de är villiga att ta.

### 4.3 Lammhults Design Group AB

---

Edvin Ståhl grundade 1945 företaget Lammhults Mekaniska Verkstad i Växjö kommun och några år därefter på 1960-talet startades Lammhults Möbel AB och fokus på design och produktutvecklingen började, en början till att Lammhults Design Group bildades. Idag ligger företaget på börsen och har 391 anställda (Group, 2016).

Affärsidén är att marknadsföra och sälja designad inredning och produktlösningar med marknadens främsta designformgivare, med vision att nå en tillväxt på 10% per år. Centrala egenskaper i företaget är design, hållbarhet och kvalitet. Deras verksamhet går ut på att sälja designmöbler och produkter genom e-handel och i butiker och de ser ljus på tillväxtmöjligheterna. Dels genom att förvärv, under 2016 förvärvades 3 bolag, Ragnars, Morgana och S-line men även genom att tillfredsställa marknadens behov. Genom affärsområdena design management, driven produktutveckling och bra varumärke bidrar detta till framgång (Group, 2016). Fördelningen av koncernens nettoomsättning består av 43% från offentlig konsumtion, 53% från företagskonsumtion och endast 5% av privat konsumtion (Group, 2016, s. 54). Lammhult Design Group har två olika affärsområden, Office & Home Interiors och Public Interiors som är anpassade efter kundens behov (Group, 2016, s. 7). Koncernen består av Lammhults Möbel AB, Abstracta AB, Abstracta Interiör A/S, Voice AB, Ire Möbel AB, Fora Form AS, Morgana AB, Ragnars Inredningar AB, Lammhults Biblioteksdesign AB, Lammhults Biblioteksdesign A/S och Schuls Speyer Bibliotekstechnik AG samt Schults Benelux BVBA (Group, 2016, s. 53).

Företagets största marknader finns i Sverige, Norge, Danmark, Tyskland och Storbritannien (Group, 2016, s. 19) med leverantörer både från Sverige, Norge, Tyskland och Danmark. De levererar material, komponenter, halvfabrikat och färdiga produkter (Group, 2016).



1997 introducerades aktien på stockholmsbörsen under namnet R-vik Indutrigroup, 2006 noterades aktien på Nordic Small Cup under namnet Expanda AB men det var inte förrän 2008 som företagsnamnet förändrades på börsen till Lammhults Design Group (Group, 2016, s. 48). Totalt finns 8 448 104 aktier, fördelat på både svenska och utländska aktieägare med ett totalt aktievärde motsvarande 84 481 040 kr (Group, 2016, s. 44). Utdelningspolicyns grundar sig på att utdelningsandelen ska uppgå till 40% av vinsten efter skatt (Group, 2016).

Riskerna i Lammhults Design Group består av finansiella risker, så som fluktuationer i företagets resultat och kassaflöde. Riskerna ligger centralt i förändring av räntenivåer, valutakurser och refinansierings- och kreditrisker (Group, 2016, s. 82).

#### 4.3.1 Hur ser besluten ut för er utdelningspolicy?

Utdelningspolicyn för Lammhults Design Group beslutas i första hand av verkställande direktör och därefter tar styrelsen beslut på årsstämman. Årsstämman är företagets högsta beslutande organ och det är där företagets aktieägare får vara med och fatta beslut från förslag av styrelsen. Utdelningspolicyn grundar sig på att Lammhults Design Group delar ut en lägre utdelning för att företaget ska kunna investera och få ökad effektivitet, sett till den organiska tillväxten och på så sätt öka lönsamheten i företaget.

När styrelsen ska komma fram till ett förslag om utdelning finns det alltid utmaningar, enligt finansavdelningen. Kassaflöden och framtida kostnader och andra delar påverkar utdelningen som ger upphov till utmaningar i förslag om utdelning. Det är en vågskål mellan att företaget ska vara en attraktiv investering för aktieköpare och samtidigt ha möjligheten till att växa men även att kunna göra mycket och hantera likviditeten. Det är viktigt för Lammhults Design Group att värna om alla intressenter, så som kunder, aktieägare, medarbetare, leverantörer och myndigheter, för att uppnå en hållbar utveckling. Det innebär att beslut kring utdelningspolicy inte endast ska grundas på aktieägarnas bästa intresse, utan andra intressenter ska även tas i åtanke, vilket positivt kan påverka den framtida lönsamheten i företaget. Däremot har företaget aldrig tvingats

avstå affärer, investeringar eller utvecklingar på grund av sin utdelningspolicy, utan i så fall har det varit för att affärer inte har fullgjorts. De har heller inte höjt utdelningen för att locka till sig investerare, utan företaget satsar mer på ökad lönsamhet och möjlighet att kunna investera.

För att skapa aktieägarvärde försöker företaget att växa, framför allt genom förvärv, öka lönsamheten och få bättre kassaflöde. Detta för att ha möjligheten att öka utdelningsandelen, vilket anses vara de viktigaste aspekterna när det kommer till koncernen. Lammhults Design Group har inte höjt utdelningen för att locka till sig nya investerare utan det är företagets styrelse beslutar om förslag till årsstämman utifrån företagets finansiella möjligheter.

Företagets strategi mellan att antingen dela ut kapital eller att låta substansvärdet växa på aktierna med vinsten, är att koncernledningen hellre vill se vinsten växa och därför ha lite lägre utdelning. För att på så sätt öka kapitalet i företaget och ha möjlighet att investera för ökad effektivitet.

Lammhult Design Group anger att deras aktieägare skulle misstycka om deras utdelning sänktes utan anledning. Om de under ett år skulle ha ett mycket sämre resultat, så skulle givetvis styrelsen sänka utdelningen, men om det skulle gå väldigt bra för företaget så hade utdelningsandelen ökat. Det är viktigt för Lammhults Design Group att inte ha för stora variationer i utdelningen, eftersom det kan ge signaler till deras aktieägare att företaget i framtiden inte kommer kunna generera stabila intäkter.

#### 4.3.2 Vilka beslutsstödsystem används?

Koncernledningen i Lammhults Design Group jobbar med olika beslut. Beslut som rapporteras till styrelsen och därefter till aktieägarna. Inga specifika modeller ligger till grund för företagets beslut, utan för att fatta beslut jobbar företaget mycket med chefer på olika nivåer som ansvarar för den dagliga verksamheten och rapporterar hur affärsområdet har gått. Därefter följer koncernledningen upp resultatet, avkastning och kassaflöde som de olika affärsområdena har åstadkommit och beslutar då om

fördelning av resurser. Det är företagsledningen som ansvarar för att chefer fattar beslut som i sin tur ökar lönsamheten, som i sin tur gynnar företagets aktieägare. Lammhults Design Group har dock ingen uppfattning om vilket sätt beslutsstödsystemet underlättar. Beslut överlag som fattas i företaget är väl övervägda dock kan brister finnas som gör att besluten inte känns bra, vilket Lammhults Design Group inte ville gå in på. För att upptäcka hot och möjligheter jobbar företaget mycket med Sverige och Norge, så att de kan se hur mycket byggnationer som är på gång.

#### 4.3.3 Hur stort inflyttande har aktieägare?

Aktieägarna har inga höga krav på Lammhults Design Group och företaget känner inte av några påtryckningar när det kommer till utdelningspolicy. De har heller inte uppmärksammat någon önskan om högre utdelning från sina aktieägare. Företagets aktieägare får vara med och bestämma om beslut som tas på årsstämman men aktieägarna har inget inflyttande på investeringar eller andra projekt. Årsstämman röstar för styrelsens utdelningsförslag.

Om utdelningen sänktes skulle Lammhults Design Groups aktieägare acceptera det, men bara om utdelningen sänktes för att företaget skulle göra ett större förvärv eller köpt ett riktigt stort möbelbolag. Förutsättningen är dock att företaget var tvungna att gå ut med informationen om sänkt utdelning och anledningen till det i förväg. Skulle företaget däremot vara tvungna att sänka på grund av dålig lönsamhet så blir det negativt och inget Lammhults Design Groups aktieägare gillar.

## 4.4 Trelleborg AB

---

Trelleborgs Gummifabriks AB grundades 1905 av Henry Dunkers och blev ledande inom industrigummivaror i Skandinavien. Det var tack vare första världskriget, 1914 som verksamheten fick sig ett starkt uppsving och tillverkningen inriktade sig på den Svenska marknaden. När Henry Dunkers gick bort, 1962 lämnade han över företaget till en stiftelse och fonder som än idag har stora delar av kontrollen över röstmajoriteten. Efter hans tid inleds en kris som blir en början till att en kraftig expansion tar fart, 1983. Fram till 2003 går verksamheten både upp och ner, men efter förvärvet av Smiths Group Plc:s 2003 som skapar affärsområdet Trelleborg Sealing Solutions skapas en god framtid för företaget utveckling. Koncernen växer då med 6000 anställda och 5,5 miljarder kronor i Europa och Nordamerika. 2005 blir Peter Nilsson VD och han har än idag den ledande befattningen. Koncernen har sitt huvudkontor i Trelleborg och är idag verksam i 50 länder. En global koncern som är världsledande inom speciellt utvecklade polymerlösningar, som dämpar, tätar och skyddar applikationer i olika krävande miljöer med tanke på en hållbar miljö. Företagets ledande marknadspositioner, deras ökade kundvärde och företagets goda kostnadskontroll har bidragit till en bra lönsamhet i företaget (AB T. , 2016). Marknadssegmenten består av personbilar 10%, generell industri 36% och kapitalintensiv industri 54%, resterande består av andra marknadssegment (AB T. , 2016, s. 3).

2016 förvärvas det privatägda bolaget CGS Holding som gör att Trelleborgs omsättning nästintill fördubblas inom lantbruksdäck, förstärker sin ledande position och tar över nya marknadsområden för specialdäck, eftersom CGS Holding hade ledande positioner inom lantbruks- industri- och specialdäck. Antalet anställda är idag 23 245 stycken (AB T. , 2016).

Företagets vision är att vara första valet för inom polymerlösningar, därför eftersträvas marknader där aktiebolaget Trelleborg kan bli marknadsledande inom sitt område. Deras värderingar består av att skapa värde för kunden, erbjuda bättre lösningar än

konkurrenterna, vara innovativa och visa på ett bra ansvar och förtroende (AB T. , 2016).

Försäljningen ökade med 9 % 2016 vilket beror på förvärven, däremot var den organiska försäljningen negativ vilket gjorde koncernen svag inom vissa områden, så som lantbruk, olja och gas (AB T. , 2016, s. 3).

Utdelningspolicyn är att utdelningen ska ligga mellan 30-50% av vinsten efter skatt. Utdelningsandelen bestäms utifrån den finansiella möjligheten, koncernens resultatnivå och framtida utvecklingspotential. Utdelningen 2016 motsvarar 52 % av vinstkapitalet (AB T. , 2016, s. 8).

1964 introducerades Trelleborg AB B-aktie och idag finns aktien på Stockholmsbörsen, Large Cap. Antalet aktier motsvarar 271 071 783 stycken med 6585 aktieägare, som både är utländska och svenska ägare, där 70,6% utgörs av Svenska ägare. Aktiekapitalet uppgår till 2 620 miljarder kronor (AB T. , 2016, s. 7).

Riskerna i Trelleborg AB grundar sig bland annat i att företaget har stora förväntningar från omvärlden eftersom de är ledande inom polymerbranschen. Att inte kunderna eller medarbetarna är nöjda kan vara förödande för varumärket. Det finns även risker som är centrala i hållbarhetsperspektiv, så som brister på lagar och regler inom organisationen och leverantörsleden, risker vid material- resursbrister eller negativ påverkan på miljön (AB T. , 2016, s. 63).

#### 4.4.1 Hur ser besluten ut för er utdelningspolicy?

Det är på årsstämman som företaget beslutar kring utdelningspolicyn och det är tillsammans med företagets aktieägare som beslutet tas, från förslag av styrelsen. Aktiebolaget Trelleborgs utdelningspolicy är att den ska ligga mellan 30-50% av vinstkapitalet. Ett intervall de har legat inom under en lång period och Trelleborg tror att det gör utdelningen uthållig. Företaget anser att de på så sätt kan försäkra aktieägarna om att de får en rimlig avkastning för sin investering. För att tillfredsställa företagets

aktieägare försöker de att höja utdelningen varje år i takt med att vinsten ökar och på så sätt försöker aktiebolaget Trelleborg att hålla en jämn utdelningsnivå. Det är viktigt att utdelningen är välavvägd jämfört med investeringsbehoven företaget har i åsikt och inte bara ta hänsyn till deras aktieägare.

När styrelsen ska komma fram till förslaget om utdelning finns det alltid svårigheter. I perioder där företaget får tillväxtpotentialer och kanske inte vill gå ut på marknaden efter nytt kapital så kan det finnas en utmaning för styrelsen att besluta om högre utdelning. Enligt finansavdelningen sker alltid utdelningen på bekostnad av de pengar som blir kvar i bolaget, det vill säga det man har kvar att använda efter förvärv, investeringar och liknande. Det är en anledning till att utdelningspolicyn finns. Däremot har aktiebolaget Trelleborg aldrig tvingats avstå affärer, investeringar eller utvecklingar på grund av sin utdelningspolicy. Om företaget måste göra en viktig investering sätter de alltid utdelningen efter den. De anser att bolaget välmående trots allt kommer först.

För att aktiebolaget Trelleborg ska skapa värde för sina aktieägare är deras strategi att växa i icke mogna marknader, så som Asien, Sydamerika och Östeuropa. Det gör att företaget får en tillväxtpotential som de annars inte skulle haft och på så sätt kan deras företagslönsamhet öka. Deras strategi är att de ska ha en begränsad exponering mot bilindustrin, i dagsläget under 10% av sin totalförsäljning, då de tror att det kommer skapa ett jämnare intäktflöde. Därutöver satsar företaget på nischer inom deras marknad, inom gummi och plemervärlden. Deras centrala strategi är att aktiebolaget Trelleborg ska bli nummer 1, 2 eller 3 globalt sett. Här är det viktigt att tänka på råmaterialpriserna, att de är en stor spelare i en liten nisch, företaget har här en stor möjlighet att transformera över en stor mängd råmaterialpriser på kunder.

Aktiebolaget Trelleborg formar inte utdelningsprocesserna efter sina aktieägare, utan det är enbart på årsstämman som aktieägarna får vara med och beslut om förslag från styrelsen. Teoretiskt sett kan aktieägare, som särskilt företräder stora fonder, ge förslag om lägre eller högre utdelningar, men det sker väldigt sällan enligt företaget.

Aktiebolaget Trelleborg höjer inte utdelningen för att locka till sig nya investerare utan försöker höja utdelningen i takt med vinsten varje år. Om företaget skulle haft som mål att höja utdelningen för att locka till sig investerare, skulle utdelningen legat avskryvt mycket högre. Företagsledningen anser att utdelningen i sig ska ligga på en bra nivå för att bibehålla stora fonder men inte locka till sina nya investerare.

Många olika strategier har identifierats i aktiebolaget Trelleborg när det kommer till bedömning mellan att antingen dela ut kapitalet eller låta substansvärdet växa på aktierna i takt med vinsten. En avvägning har även gjorts när det kommer till aktieägarnas intressen. Flertal strategier finns när intressenter investerar i en aktie, att som aktieägare får en ränta utbetald på sin investering. Sedan finns det andra investerare som tycker det är mer skatteeffektivt att öka substansvärdet. Det är den avvägningen företaget har gjort och då väljer de en viss nivå på utdelningen som de tar i beaktande. En del av vinsten kan företaget använda till att betala av skulder och på så sätt bli ett tryggare företag att investera i, istället för att dela ut. Aktiebolaget Trelleborg gör ett beaktande av allas intressen och på så sätt landar de i den utdelningspolicyn som de har idag, motsvarande 30-50% av vinstkapitalet i utdelning. Det är viktigt för företaget att ta hänsyn till medarbetarna, att de ska trivas på arbetet för att vilja prestera bättre och på så sätt gör det att lönsamheten ökar i företaget.

#### 4.4.2 Vilka beslutsstödsystem används?

Aktiebolaget Trelleborg tillämpar olika beslutsstödsystem som bildar underlag för alla beslut i koncernen, ett av dem är Corporate Social Responsibility. Besluten fattas alltid på fakta och inkommande rapporter om intjäning från olika håll, det är på så sätt marknadens och samhällets förtroende kan stärkas. Vid beslut är företagets intressenter viktiga, så som leverantörer, anställda, samhället, aktieägare och kunder. Att skapa förtroende och hållbarhet för aktiebolagets Trelleborgs intressenter är viktigt, vilket skapas genom att jobba med ärlighet och öppenhet och att värna om företagets anställda. Att dessutom vara transparenta och hantera risker för att stärka intressenters förtroende är av betydelse för beslutsunderlaget. Genom att noggrant undersöka

intressenters risker så kan företaget leva upp till deras intressenters krav vilket är ett sätt för aktiebolaget Trelleborg att skapa lönsamhet.

Beslutsstödsystemet underlättar på så sätt att beslutsunderlag blir enklare, genom att samla in och presentera fakta. Det blir enklare att dra slutsatser från rapporterna som fås in. Kort sagt modellerna är av stor betydelse för företaget och gör det enklare att fatta ett bra beslut.

Enligt företaget kan det alltid finnas beslut som inte känns bra. Det kan vara beslut som måste fattas när företagsledningen ska tvingas säga upp personal på grund av att konjunkturen har gått dåligt vid en viss sektor. Aktiebolaget Trelleborg har en tuff marknad på ett mindre affärsområde och där har det låga oljepriset gjort att företaget har fått reducera personalen på flera platser. Någon marknads- och omvärldsbild finns inte direkt i företaget, eftersom aktiebolaget Trelleborg har funnits sedan 1905 har de en väldigt bra informationsinsamling från konkurrenter och hur marknaden utvecklar sig, då företaget har olika sätt för att analysera data upp till ledningen av hierarkin.

#### 4.4.3 Hur stort inflyttande har aktieägare?

Aktiebolaget Trelleborg menar att aktieägare alltid har förväntningar och krav. Företaget har en stor aktieägare som äger 50%. Det är en stiftelse som delar ut pengar till olika syften exempelvis kulturlivet i Helsingborg, vilket också är aktieägaren som har högst krav på företaget. Stiftelsen vill få en bra utdelning så att de kan lämna över pengar till Helsingborg stad för möjliga investeringar. Däremot ser stiftelsen till företagets bästa. Stiftelsen vill ha utdelning men inte så pass mycket att det riskerar företagets finansiella situation. När beslut ska fattas som rör investeringar och andra projekt så har företagets aktieägare inget direkt inflyttande, men vid beslut om utdelningsandelen har aktieägarna rätt att rösta för förslag från styrelsen. Däremot tar aktiebolaget Trelleborg hänsyn till deras aktieägare och givetvis stiftelsen som äger 50% av aktierna.

Årsstämman röstar för styrelsens utdelningsförslag och det finns inga krav från företagets aktieägare om högre utdelning. Skulle utdelningen sänkas, skulle företagets



aktieägare endast godkänna det om aktiebolaget Trelleborg har en tydlig orsak att sälja in. Om företaget behövde pengar till att göra ett stort förvärv och om det ökar företagets ekonomi på lång sikt skulle det accepteras. Om däremot företaget sänkt sin utdelning trots att vinsten ökade kan man se signaler om att företaget ser mindre ljus på framtiden.

## 4.5 Sammanställning över användbart finansiellt resultat

	<u>Nibe Industri AB</u>	<u>Wihlborgs Fastigheter AB</u>	<u>Lammhults Design Group AB</u>	<u>Trelleborg AB</u>
Omsättning/ Mkr	1237	2278	27800	27145
Tillväxt 2016	15,90%		13%	9%
Rörelsemarginal	12,90%	72,19%	5,50%	12,30%
Soliditet	46,60%	34,3%	61,90%	52%
Direktavkastning	1,23%	3,40%	3,50%	2,40%
Utdelningsandel	30,00%	50%	40%	52%
Vinst per aktie	2,93 kr	38,72	4,40 kr	8,18 kr
Utdelning per aktie	0,88 kr	5,75 kr	2 kr	4,25 kr
A-aktie	59 132 590		1103 798	28 500 000
B-aktie	444 884 032	76 856 728	7 344 306	242 571 783
Antalet aktieägare	34 486	24 112	2 878	6585

## 5. Analys

I analysen kommer det empiriska materialet att jämföras med diskuterade teorier. Först analyseras respektive företags beslut för utdelningspolicy, sedan analyseras vilket beslutsstödsystem som används på företaget och sist analyseras hur stort inflyttande företagets aktieägare har. Här kommer även företag att presenteras enskilt.

### 5.1 Analys av Nibe Industri AB

---

#### 5.1.1 Analys av företagets beslut kring utdelningspolicy

Karl- Petter Thorwaldsson (2014) anger att företag kan påverkas negativt av utdelning, då aktieägare ställer för höga utdelningskrav. Det blir därför svårt att tillfredsställa aktieägare, som kan bidra till att företag förlorar investeringar. Enligt Arbetet (Eld, 2014) kan aktieägare få en högre utdelning än vad företagets vinstkapital är värt. Detta stämmer dock inte överens med Nibe Industri, då företaget inte lockar till sig nya aktieägare via utdelning. Utan genom att hålla en stabil utdelningsandel på en relativt låg nivå, anser företaget att det finns kapital kvar för att investera. Investering som kan bidra att värdet på deras aktie ökar, vilket gör att aktieägarvärdet stiger. Detta är viktigt då aktieägarvärde handlar om lönsamhet på kort sikt och att företaget är stabilt är av betydelse för aktieägare, då osäkra risker finns och kan orsaka en kursnedgång. Osäkra risker gör att aktieägare hellre satsar sitt kapital i ett företag med en stabil utdelning, vilket Nibe Industri har. Deras utdelning har legat på ett intervall mellan 25-30% sedan utdelningen först introducerades, vilket tyder på en stabil utdelningspolicy enligt Schnabel (1976). Teorin för stabil utdelningspolicy, anger att en jämn utdelning skapar förtroende hos aktieägare och anses mindre riskabelt. Nibe Industri har aldrig behövt avstå några affärer, investeringar eller projekt på grund av deras utdelningspolicy.

När beslut ska tas rörande företagets utdelningspolicy, är Nibe Industris strategi att hålla en bra utdelningsnivå, motsvarande 30% i år. Detta för att maximera värdet hos deras aktieägare, men samtidigt vill styrelsen inte hålla en för hög utdelningsandel. Då

Nibe Industri ska kunna öka sina investeringar. En teori som stämmer överens med Bob de Wit (2010), att ledningens roll är att maximera värdet för företagets aktieägare.

Enligt Anders Forsell grundar sig utdelningsbeslut av många aktörers och organisationers åsikter (Westerberg Forsell & Ivarsson, 2007, s. 114). Av den anledningen är det viktigt att företaget värnar om alla intressenter, eftersom de kan ha en stor påverkan på företagets aktieägare. Utdelning och aktiekurs måste jämföras med legitima krav från övriga intressenter (Floey & Kedrick, 2006). En teori som stämmer överens med Nibe Industri. Företaget vill att deras anställda ska trivas, förstå omvärlden och föra diskussioner med sina intressenter. För att maximera värdet hos alla företagets intressenter. Genom att Nibe Industri erbjuder ett hållbart företag, som värnar om miljön och på så sätt skapar en hållbar lönsamhet, finns det en möjlighet att växa. Om företaget växer och har en bra lönsamhet skapar det ett större intresse för aktieägare och medarbetare (AB N. I., 2016). Det är även en teori som stämmer överens med Lönnroth (2014) och det är viktigt för aktieägare att se hur drivet företaget är och att det tar hand om sina intressenter, vilket Nibe Industri gör.

Vid varje beslut som ledningen tar i Nibe Industri, så utgår företaget ifrån deras aktieägare. De tar ansvar och skapar aktieägarvärde genom beslut rörande investeringar, företagsförvärv och marknadssatsningar och även lönsamhet. Intresset för hållbarhet har ökat hos deras aktieägare vilket har gjort att företaget lyssnat på aktieägarnas synpunkt och börjat satsa mer på hållbarhet. Kort sagt går det att konstatera att företaget ser till aktieägarnas intressen och en del av Nibes Industris strategi utgår ifrån dem, vilket stämmer överens med John Floeys teori (2006).

Precis som Forsell (2007, s. 110) beskriver sin teori om den rationella modellen, så beräknar Nibe Industri sina beslut mot olika konsekvenser som kan inträffa, därefter väljs det alternativ som ger bäst värde för företaget. Värdet till aktieägare skapas genom vinst som ges av investeringsbeslut, företagsförvärv och marknadssatsning (Westerberg Forsell & Ivarsson, 2007, s. 110). Kenneth. A. Merchant argumenterar att

beslut som skapar värden är viktiga, eftersom de leder till ett bättre kassaflöde i framtiden och även en bättre lönsamhet. Vad som inte framgår i intervjun med Nibe Industri är att värdedrivare påverkar chefers handlingar vilket beskrivs enligt Kenneth A. Merchant (Merchant & Van der Stedt, 2011).

För att lyckas skapa förtroende för företaget, håller företagsledningen i Nibe en dialog med sina intressenter och lyssnar på deras synpunkter. Detta kan kopplas till Bob de Wit, då det enligt honom är chefernas ansvar att överväga intressen från företagets intressenter. Görs inte detta finns det en brist på förtroende hos intressenterna för företaget, eftersom intressenterna uppfattar en ständig risk med verksamheten (de Wit & Meyer, 2010).

### 5.1.2 Analys av vilka beslutsstödsystem som används

John Floey (Floey & Kedrick, 2006) uppger att det är viktigt att ta hänsyn till företagets olika intressenter och enligt Bob de Wit (de Wit & Meyer, 2010) kräver beslutsunderlag en regelbunden kontakt med intressenterna, en teori som Nibe Industri följer. Då ledningen utgår ifrån företagsvärderingar, affärsprinciper och arbetssätt samt hållbarhetsperspektiv.

Corporate Social Responsibility är ett beslutsstödsystem för att förstärka allmänhetens och marknadens förtroende och där företagets intressenter är avgörande vid beslut. Det är viktigt att skapa förtroende och ansvara för sina intressenter, annars kan företaget skapa missförtroende bland aktieägare (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2008). Genom att analysera data i intervjuundersökningen går det att konstatera att Nibe Industri inte håller med Tommy Borglunds teori, då företaget anser att CSR inte bidrar till ett bra beslutsunderlag. Nibe Industri använder sig dock inte av ett beslutsstödsystem, i alla fall vad företaget inte vill uppge.

Nibe Industri fokuserar mycket på risker, företagets omvärldsbild, nationell närvaro, positioner, megatrender, marknader och givetvis lönsamhet när beslut ska tas. Genom att ha analyserat Nibe Industri och samtidigt den Samhällsekonomiska kalkylen, kan

man se en tydlig koppling på att företagets beslutsfattande liknar teorin som Lars Hultkrantz och Jan-Eric Nillson (2004) uppger från den Samhällsekonomiska kalkylen. Företaget fokuserar på att minimera osäkerhet, exempelvis framtida osäkerhet för företagets marknad. Genom att upptäcka hot och möjligheter och genomför en uppföljning på koncernrapporteringssystem och analysera om besluten har varit tillräckligt bra, så anger Nibe Industri att det går att förhindra oönskade faktorer, vilket stämmer överens med den Samhällsekonomiska kalkylen. Nibe Industri uppger under intervjun att det inte finns några brister i underlaget för beslut.

### 5.1.3 Analys av hur stort inflyttande aktieägare har

På Nibe Industris årsmöte gav styrelsen förslag om utdelning som företagets aktieägare var med och beslutade om, vilket stämmer överens med information från aktiespararna (Aktiespararna, Bolagsstämman, Styrelse och VD, 2010). Enligt intervju med Nibe Industri har det uppmärksammats att årsstämman alltid röstat för styrelsens förslag till utdelning. Företaget har ingen kunskap om utdelningen skulle sänkas, däremot anger företaget att det finns aktieägare som skulle vilja ha en högre utdelning.

## 5.2 Analys av Wihlborgs fastigheter AB

---

### 5.2.1 Analys av företagets beslut kring utdelningspolicy

Vad som uppmärksammats under intervjun med Wihlborgs fastigheter är att företaget inte delar ut mer än vad vinstkapitalet är värt, vilket är ett faktum som motsäger sig teorin från Arbetet (Eld, 2014), att företag skulle dela ut mer än deras vinst till företagets aktieägare. Faktum är att företagets mål med deras utdelningspolicy, är att uppnå en utdelning på 50% av Wihlborgs Fastigheters vinstkapital, samtidigt som de vill skapa en god utveckling på aktiekursen. Det går att konstatera att deras utdelningsnivå tyder på en stabil avkastning, vilket gör företaget till en populärare investerare under osäkra tider, då det finns risk för en kursnedgång (Lönroth, 2014). Karl- Petter (Thorwaldsson, 2014) anger att företag tvingas avstå exempelvis affärer för att företag delar ut för

mycket av sitt vinstkapital till sina aktieägare. Företag har höga utdelningar för att deras aktieägare kräver det. En teori som inte stämmer överens med Wihlborgs Fastigheter, eftersom företaget inte under de senaste åren tvingats avstå några affärer, investeringar eller utvecklingar på grund av sin utdelningspolicy.

Beslutsprocessen hos Wihlborgs Fastigheter är att ständigt hålla en jämn utdelningsnivå men succesivt öka utdelningen till deras aktieägare, för att behålla aktieägarna nöjda och bidra till ökat aktieägarvärde. Att hålla en jämn utdelningsnivå skapar stabilitet och förutsägbarhet, enligt Wihlborgs Fastigheter, vilket stämmer överens med Schnabel (1976) teori, om stabil utdelningspolicy. Företag med en jämn utdelningsnivå skapar ett högre värde på aktien, vilket i sin tur skapar förtroende hos aktieägarna, något som Wihlborgs Fastigheter strävar efter. Att skapa ett högre aktievärde, bidrar inte bara till ett förtroende hos aktieägarna, utan även till ett ekonomisk värde, vilket i sin tur ökar värdet hos aktieägarna (Lönroth, 2014).

Enligt Anders Forsell (2007) är det viktigt att företaget värnar om sina aktieägare, då de enligt Bob de Wit (2010) kan påverka företagets mål. Teorierna stämmer överens med Wihlborgs fastigheters sätt att skapa aktieägarvärde, då företaget delvis skapar sin utdelningspolicy efter aktieägarnas synpunkter. Wihlborgs Fastigheter försöker även vara transparenta och förutsägbara i deras strategi och de försöker också skapa en god utdelning och värdetillväxt. Det är viktigt att analysera intressenters synpunkter och att uppmuntra aktieägare att dela sina åsikter om företaget, eftersom det hjälper företaget att uppnå sina mål och det är ett sätt att bedöma effektiviteten av företagsstrategier (de Wit & Meyer, 2010). Detta gör Wihlborgs fastigheter genom att kontinuerligt ordna möten med svenska och utländska aktieägare, små som institutionella. John Floey (2006) menar att företag idag är ett verktyg som skapar ekonomiskt värde till deras aktieägare och därför bör företag lyssna på aktieägare åsikter, vilket Wihlborgs Fastigheter gör.

Anders Forsell (2007, s. 110) poängterar att när företag ska besluta om utdelningspolicy, finns det olika tillvägagångssätt. Ett av tillvägagångssätten för beslut

är den rationella modellen. Genom att analysera data i intervjuundersökningen går det att konstatera att CFO för Wihlborgs fastigheter tar fram information gällande utdelningspolicy och de områden som berörs, exempelvis företagets uppsatta mål, för att därefter välja det alternativ som bidrar till bäst värde för företaget, vilket stämmer överens med Andres Forsells teori (2007, s. 110).

### 5.2.2 Analys av vilka beslutsstödsystem som används

Wihlborgs fastigheter uppger att de inte tillämpar något beslutsstödsystem, ändå finns det en röd tråd mellan företagets beslutsunderlag och Corporate Social Responsibility. När ledningen ska ta beslut utgår företaget ifrån miljöperspektiv, ansvarsfullhet mot samhälle, affärer och engagemang. De har en ständig bevakning av konkurrens och omvärld samt en strategiprocess som börjar längst ner från hierarkin och går uppåt. Givetvis är lönsamhet ett viktigt perspektiv för företagets beslutsunderlag. Underlag för beslut som är extra viktiga är frågor från Wihlborgs Fastigheters aktieägare, intressenters synpunkter och företagets värdegrund, vilket även är en teori som stämmer överens med CSR (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2008). Wihlborgs Fastigheter uppger att det inte går att konstatera att det finns brister i beslutsunderlaget, förens beslut har tagits.

### 5.2.3 Analys av hur stort inflyttande aktieägare har

Enligt intervju med Wihlborgs Fastigheter har deras aktieägare inget direkt inflyttande på beslut överlag, men däremot har företagets aktieägare rätt att ge sina synpunkter på den årliga bolagsstämman. Detta stämmer överens med Aktiespararna (2010), att det är på företags årsstämma som beslut kring direktavkastning tas och där företagets aktieägare har rätt att ge sina synpunkter. På Wihlborgs Fastighets årliga stämma så har aktieägarna hittills röstat för styrelsens utdelningsförslag, dock kan det finnas aktieägare som inte är tillfredsställda med utdelningen.

Richard A Brealey (2010) antyder att genom att hålla en högre utdelning och dela ut en större del av företagets vinstkapital så ökar chansen att hålla kvar och attrahera nya aktieägare, vilket Wihlborgs Fastigheter försöker att göra. Företaget försöker ständigt att

höjda utdelningen och därför har företagets aktieägare inga förväntningar på utdelningsnivån. Skulle utdelningen sänkas hade enbart aktieägare godkänt det om exempelvis en investering var av stor betydelse för Wihlborgs Fastigheter.

## 5.3 Analys av Lammhults Design Group AB

---

### 5.3.1 Analys av företagets beslut kring utdelningspolicy

Enligt Arbetet (Eld, 2014) kan företagets aktieägare få mer än vad vinstkapitalet är värt, vilket inte är ett faktum i Lammhults Design Group. Då deras mål med utdelningspolicyn är att dela ut 40% av vinsten i företaget och de försöker heller inte locka till sig nya aktieägare genom att höja utdelningen. Utan det är viktigt för Lammhults Design Group att ha kunna investera och på så sätt växa, samtidigt som de vill vara ett attraktivt företag för aktieägare att investera i.

Karl- Petter (Thorwaldsson, 2014) menar att utdelning kan påverka företag negativt, eftersom aktieägare begär höga utdelningar som inte företag kan leva upp till och det gör att företag får svårt att investera då kapitalet inte räcker till. En teori som inte stämmer överens i Lammhults Design Group. Utan företaget vill hålla en lägre utdelning för att ha möjlighet att investera och på så sätt öka lönsamheten. När beslut kring utdelningen ska tas, så påverkar företagets kassaflöden och framtida kostnader utdelningsandelen. Då aktieägarvärde handlar om lönsamhet på kort sikt, är okända risker som kan drabba företag extra viktiga för aktieägare. Då okända risker kan orsakad en kursnedgång, som gör att aktievärdet minskar och så även aktieägarnas lönsamhet (Lönroth, 2014). Företaget uppger även att om det skulle gå dåligt under ett år så skulle styrelsen sänka utdelningen för Lammhults Design Group, vilket kan tyda på en viss osäkerhet i företaget. Dessa faktorer stämmer överens med Schnabels teori (1976), då residual utdelningspolicy grundar sig att företags investeringar ska vara finansierade innan utdelningsandelen avgörs. Enligt Patel (2013) kan en Residual utdelningspolicy göra utdelningen instabil, eftersom företagets resultat och investeringar



varierar. Slutligen går det att konstatera att det tyder på att Lamhults design Group har en Residual utdelningspolicy. Dock anger Lammhults Design Group under intervjun, att det är viktigt att deras utdelningsandel inte är för varierande. Om utdelningen varierar för mycket, skapar det osäkerhet hos företagets aktieägare och det skapar även en osäkerhet om Lammhults Design Group kan generera stabila intäkter i framtiden.

Enligt Bob de Wit (2010) är det viktigt att se till alla intressenter vid beslut, om inte detta genomförs kan brist på förtroende finnas hos företagets intressenter. Om inte ledningen tar hänsyn och lyssnar på intressenters synpunkter, kan en ständig risk uppfattas hos inblandade intressenter. Ledningen på Lammhults Design Group värnar om sina intressenter, det vill säga medarbetare, kunder, aktieägare, leverantörer och myndigheter. Det är viktigt för Lammhults Design Group att inte enbart se till företagets aktieägare, utan att lyssna på andra intressenters synpunkter och viljor, vilket stämmer överens med Bob de Wits teori (2010). Genom intresseperspektiv är det möjligt att bedöma hur effektivt företagets strategi är (de Wit & Meyer, 2010). Intresseperspektiv gör det även möjligt för aktieägare att se om företaget är värt att investera i (Lönroth, 2014).

Det går att konstatera att Lammhults Design Group tänker på aktieägarnas intressen och skapar ekonomiskt värde åt dem, vilket beskrivs enligt John Floey (2006). Företaget försöker öka lönsamheten och förvärva fastigheter för att på så sätt växa med vinsten. Detta kan bidra till att utdelning ökar och så även aktieägarvärdet.

### 5.3.2 Analys av vilka beslutsstödsystem som används

Det finns inga tydliga kopplingar mellan den Samhällsekonomiska Kalkylen (Hultkrantz & Nilsson, 2004) eller CSR (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2008) av beslutsfattande hos Lammhults Design Group. Utan för att ta beslut jobbar företaget mycket med chefer på olika arbetsområden och det är chefernas ansvar att rapportera till företagsledningen om hur affärsområdet har gått. Därefter sker en uppföljning av resultatet som har rapporterats, även avkastning och kassaflöden är en viktig del av

uppföljningen och det är dessa aspekter som utgör grunden för fördelning av företagsresurser. Besluten rapporteras sedan till företagets aktieägare. Dock kan det finnas brister i företagets beslutsunderlag, vilket Lammhults Design Group inte vill diskutera.

Ledningen för företaget har som roll att se till så att chefer på de olika affärsområdena, tar beslut som bidrar till värde för företagets aktieägare, det vill säga ökar lönsamheten. En teori som stämmer med Bob de Wit teori (2010). Det är bolagsstyrningen ansvar att se till så att företagets chefer tar beslut som ökar aktieägarvärdet (de Wit & Meyer, 2010).

### 5.3.3 Analys av hur stort inflyttande aktieägare har

Enligt Aktiespararna (2010) tas beslut som rör utdelning på företags årsstämma, där företagets aktieägare har rätten att framföra sina synpunkter och besluta om verksamheten till en viss del, vilket stämmer överens med Lammhults Design Group. Dock får företagets aktieägare inte vara med och besluta om investeringar och andra projekt.

Aktieägare i Lammhults Design Group har hittills röstat för styrelsens förslag om utdelning och aktieägarna har inga krav om högre utdelning. Om utdelningen skulle sänkas hade det endast varit acceptabelt om Lammhults Design Group skulle genomföra ett större förvärv eller köpa ett bolag, men enbart om information för orsak till sänkt utdelning hade angetts till företagets aktieägare.

## 5.4 Analys av Trelleborg AB

---

### 5.4.1 Analys av företagets beslut kring utdelningspolicy

Utdelningar kan påverka företaget negativt, då aktieägare ställer för höga utdelningskrav och därför blir det svårt för företag att ha möjlighet att investera (Thorwaldsson, 2014). Genom intervjun med Trelleborg har det uppmärksammats att

företaget inte behövt avstå några affärer, investeringar eller utvecklingar till del av sin utdelningspolicy. Enligt hemsidan Arbetet (Eld, 2014) kan det vara ett faktum att företagets aktieägare får mer än vinsten, vilket inte är fallet i aktiebolaget Trelleborg. Företaget lockar heller inte till sig aktieägare genom en höjd utdelning, utan en höjning sker endast om lönsamheten har ökat i företaget.

Schnabel (1976) poängterar att företag som har en residual utdelningspolicy, tar hänsyn till investeringar, då investeringarna först ska vara finansierade innan en utdelningsandel kan beslutas. Genom att analysera data i intervjun med aktiebolaget Trelleborg, tyder det på att företaget tillämpar en residual utdelningspolicy. Då det är viktigt för företaget att investeringsbehoven beräknas och att inte bara se till aktieägarnas bästa intresse. Enligt Patel (2013) uppfattas residual utdelningspolicy som instabil, då företagets resultat och investeringar varierar. När styrelsen i aktiebolaget Trelleborg ska ta fram ett förslag om utdelning, tas tillväxtmöjligheter i åtanke och resterande kapital som blir kvar i företaget efter att investeringar, förvärv och liknande, utgör utdelningsandelen till aktieägarna. Detta tyder på att företaget har en instabil utdelning, eftersom tillväxtmöjligheter kan variera och aktiebolaget Trelleborgs har en utdelning som ska ligga någonstans mellan 30-50% av vinstkapitalet, vilket är ett relativt stort intervall.

Enligt Bob de Wit är det viktigt att forma beslut efter företagets intressenter, annars kan företaget uppfattas som en risk hos intressenterna och det kommer finnas ett sviktande förtroende på företaget. En teori som aktiebolaget Trelleborg inte följer, utan företagets aktieägare får inte vara med och besluta om utdelningsprocessen mer än på årsstämman. Det är endast stora fonder som kan ge förslag om ändringar i utdelningen.

När beslut ska fattas i aktiebolaget Trelleborg, tas hänsyn till faktorer som skapar värde. Det vill säga företaget lyssnar till intressenters intressen, särskilt aktieägares och på så sätt har utdelningsandelen som företaget har idag skapats. Genom intervjuundersökning med aktiebolaget Trelleborg går det att konstatera att företaget

följer Kenneth, A. Merchants teori. Hans teori utgår ifrån att värde drivare är värdefullt, att lyssna på intressenters synpunkter skapar ett bättre kassaflöde och en bättre lönsamhet i framtiden. Företag är idag ett verktyg som bidrar till finansiellt värde till aktieägare och av den anledningen bör företag se till aktieägares intressen (Floey & Kedrick, 2006). Något som aktiebolaget Trelleborg gör.

Enligt Kenneth A. Merchant ansvarar företagsledning för det finansiella området och chefer ska avväga beslut som rör kostnader och intäkter och vilka beslut som borde gå från golvet till ledningen. En strategi för att öka lönsamheten, det vill säga är anställda på golvet nöjda bidrar det till en bättre lönsamhet och företagets kapital ökar vilket i sin tur kan bidra till högre utdelning. En teori som även aktiebolaget Trelleborg använder sig av, att det är viktigt att ta hand om företagets medarbetare och att de ska trivas.

Lönnroth (2014) påstår att aktieägarvärde handlar om lönsamhet på kort sikt och för att aktiebolaget Trelleborg ska skapa detta så är deras företagsstrategi att investera och på så sätt växa under icke mogna marknadsområden, så som Sydamerika. Det bidrar till att tillväxtpotentialerna ökar och det kan på så sätt bidra till ökad lönsamhet för företaget vilket bidrar till högre aktieägarvärde, eftersom aktieägarvärde handlar om att skapa lönsamhet (Lönnroth, 2014).

#### 5.4.2 Analys av vilka beslutsstödsystem som används

Aktiebolaget Trelleborg använder sig idag av beslutsstödsystemet Corporate Social Responsibility. Företaget fokuserar på det viktigaste, vilket är intressenterna, så som aktieägare, leverantörer, anställda, kunder och samhället. Att fokusera på företagets intressenter gör att marknads och samhällets förtroende stärks, vilket stämmer överens med Tommy Borglunds teori (2008). Han menar att CSR är en del av ägarstyrningen där företagets värdegrund och ansvar till intressenter ska utgöra underlag för beslut. En viktig del av beslutsstödsystemet är förtroendefrågor (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2008) och det är även en viktig del för aktiebolaget Trelleborg. Några av de viktigaste förtroendefrågorna och hållbarhetsperspektiven är mot företagets

intressenter, att företaget ska vara ärliga och öppna, transparenta, fokusera på miljön ha goda relationer med medarbetare och chefer, ta allvarligt på risker och ansvara för samhällsrelationer. Enligt intervju med aktiebolaget Trelleborg uppges det att intressenters synpunkter är viktiga och det skapar värde, eftersom det bidrar till en kunskap om intressenternas risker, vilket stämmer överens med Tommy Borglunds teori (Borglund, De Geer, & Hallvarsson, 2008). Genom att analysera intressenters risker kan aktiebolaget Trelleborg leva upp till intressenters förväntningar och därför finns det en möjlighet till att lönsamheten ökar. Genom att lyssna på intressenters synpunkter, skapas en konkurrensfördel och kan göra att aktievärdet stiger. Värdet på aktien stiger eftersom varumärket förstärks när företaget tar vara på intressenters synpunkter och när det skapas en fördel mot företagets konkurrenter. Detta gör sedan att intresset för företaget ökar hos aktieägare. Då företaget använder sig av ett beslutsstödsystem underlättar det underlaget för beslut och bidrar till ett bättre beslut, enligt aktiebolaget Trelleborg.

Aktiebolaget Trelleborg poängterar att det alltid kan finnas beslut som inte känns rätt, men ibland går det inte att påverka beslut som måste tas. Då företaget har ett tufft marknadsområde som till viss del kan påverkas av konjunkturen. Kan det tvinga företaget att fatta beslut som inte känns bra, det innebär att säga upp anställda.

#### 5.4.3 Analys av hur stort inflyttande aktieägare har

Aktiespararna (2010) poängterar att det är på företagets årliga bolagsstämma som aktieägare får vara med och ge sina synpunkter angående utdelningsandelen, vilket stämmer överens med aktiebolaget Trelleborg. Däremot äger en Stiftelse 50% av företagets aktier, vilket gör att Stiftelsen har stort inflyttande på aktiebolaget Trelleborg. Stiftelsen vill ha hög utdelning från företaget, eftersom detta kapital ska gå till kulturlivet i Helsingborg stad.

Företagets aktieägare röstar för styrelsens förslag för utdelning och inga krav finns angående högre utdelning. Om utdelningen skulle sänkas i aktiebolaget Trelleborg

skulle de vara tvungna att ha en god anledning, annars skulle inte den sänkta utdelningen godkännas av företagets aktieägare. Om ett förvärv skulle genomföras, hade en minskad utdelningsandel godkänts av företagets aktieägare men inte om företagsvinsten ökade och utdelningen sänktes.

## 6 Slutsatser

Sammanfattningsvis kommer slutsatsen att delas upp i tre frågeställningar, precis som i intervjuundersökningen. Frågeställningarna kommer grunda sig på beslut kring utdelningspolicy och hur stort inflyttande aktieägarna har.

Syftet med denna studie var att undersöka fyra publika bolag i Södra Sverige, på large och mid cap. Frågorna som skulle belysas var den beslutsfattande processen i företags utdelningspolicy, att analysera om den årliga bolagsstämman röstar för styrelsens utdelningsförslag samt hur stort inflyttande aktieägare har på företag.

### 6.1 Hur ser besluten ut för företags utdelningspolicy?

---

Den empiriska undersökningen skildrar att beslut för utdelningspolicy hos Nibe Industri och Wihlborgs Fastigheter använder sig av liknande strategi. Företagen tillämpar den rationella modellen för att ta beslut, en modell som innebär att information ska tas fram för området utdelningspolicy. Därefter sker beräkningar av det alternativ som resulterar i bäst värde för företaget. Vad som är viktigt för Nibe Industri och Wihlborgs Fastigheter är aktieägarna. Det är viktigt att företagets aktieägare är nöjda med bolagens utdelningspolicy och särskilt utdelningen. Detta skiljer sig från Lammhults Design Group och aktiebolaget Trelleborg. För dessa bolag är det istället viktigt att fokusera på tillväxt och företagsförvärv, för att på så sätt öka företagsvinsten och först då höja utdelningen. Investeringarna bidrar till att värdet för aktieägarna ökar. På kort sikt resulterar det i att bolagets eget värde ökar, något som på lång sikt resulterar i att aktieägarna kan få ut mer utdelning. Sammanfattningsvis innebär det att Nibe Industri och Wihlborgs

Fastigheter fokuserar mer på ett direkt aktieägarvärde genom att lyssna på aktieägares synpunkter, medan Lammhults Design Group och aktiebolaget Trelleborg fokuserar på att öka lönsamheten, för att på så sätt öka aktieägarvärdet. Trots allt, handlar aktieägarvärde om lönsamhet på kort sikt och att företagen håller en stabil utdelning. Vad som framkommit i underökningen är dock att aktieägares synpunkter överlag är viktiga, men i Lammhults Design Group och aktiebolaget Trelleborg har aktieägarna inte lika stor betydelse för bolagens utdelningspolicy.

Vidare varierar utdelningsandelen mellan de undersökta företagen och är allt från 25-50 %. När beslut ska tas kring utdelningsandelen är det inte enbart viktigt att se till aktieägares bästa, utan även företagets andra intressenter. Intresseperspektivet möjliggör en bedömning av hur effektiva företagens strategier är samt hur investeringsvärdiga bolagen är för aktieägarna. Genom empirin går det att konstatera att de undersökta företagen inte delar ut mer än vad deras vinstkapital är värt, utan en maximal utdelning på 50 % sker i två av de diskuterade företagen. Några affärer, investeringar eller projekt har heller inte bolagen tvingats avstå på grund av deras utdelningspolicy. Gemensamt för företagen är även att de inte lockar till sig nya aktieägare genom att höja utdelningen.

För att kunna tillfredsställa företags aktieägare, är det viktigt att ha en strategi som möjliggör tillväxt av bolagens kapital och värdestegring för bolags marknadsvärde. Företagen vill bygga långsiktiga relationer med sina aktieägare genom att succesivt öka utdelningen och upprätta ett gott rykte om en god utdelningspolicy. Om företagen har en stabil utdelningspolicy, som är fallet med Nibe Industri och Wihlborgs fastigheter, fokuserar företagen mer på att hålla en jämn utdelning. Följderna blir att ett starkt förtroende för bolagen bildas. Genom en stabil utdelningspolicy anses företaget mindre riskabelt och det bidrar till en populärare investeringskälla, då det skapar ekonomiskt värde till aktieägarna. Att företagen är stabila är av betydelse för aktieägare, då företag under osäkerhet kan drabbas av en kursnedgång. En kursnedgång resulterar i att aktieägarnas investerade kapital kan sjunka, vilket gör att aktieägare hellre investerar

sitt kapital i stabila företag som ger stabil utdelning. Slutligen framkom det att Lammhults Design Group och aktiebolaget Trelleborg tillämpar en residual utdelningspolicy, då deras utdelningspolicy är beroende av att företagets investeringar först ska vara finansierade.

## 6.2 Vilka beslutsstödsystem används?

---

Det är chefens eller ledningens roll att ta beslut som gynnar och effektiviserar för aktieägarna. Beslut som ökar det aktuella aktievärdet, vilket sedan kan ge ökat välstånd till aktieägarna, framgår också som ledningens ansvarsområde. Nibe Industri, Wihlborgs Fastigheter och Lammhults Design Group uppger att de inte tillämpar något beslutsstödsystem. Trots det, går det att anknyta företagen till den Samhällsekonomiska kalkylen eller Corporate Social Responsibility. Dock inte Lammhults Design Group, då deras strategi för beslut är att jobba med chefer på olika arbetsområden. Chefernas ansvar är att rapportera hur affärsområdet har gått under en viss period till bolagets ledning. Därefter sker en fördelning av företagsresurser och slutligen rapporteras resultatet till företagets aktieägare. Aktiebolaget Trelleborg anger att de har implementerat beslutsstödsystemet, CSR, och att det är ett bra verktyg som underlättar vid beslutsunderlag. Corporate Social Responsibility gör det möjligt för företag att fokusera på deras intressenter och på så sätt stärka marknadens och samhällets förtroende. Vad som är intressant är att Nibe Industri uppger att CSR inte är ett bra verktyg för beslut, då det inte bidrar till ett bra beslutsunderlag. Det kan alltid finnas brister i beslut, men det är svårt att analysera vilka bristerna möjligtvis är. De undersökta företagen har nämligen inte velat diskutera vad som kan ha orsakat brister i beslutsunderlagen och Nibe Industri anger att det inte finns några brister hos dem. Däremot poängterar aktiebolaget Trelleborg att beslut som inte alltid känns bra kan vara tvungna att tas, exempelvis på grund av konjunkturen.



Det mest avgörande för beslut är att ta hänsyn till företags olika intressenter, så som aktieägare, leverantörer, kunder och samhället. Vad som framkommit under analysen av företagen är att det är viktigt att ha regelbunden kontakt med intressenterna. Det är viktigt att leva upp till intressenters synpunkter och förväntningar, då det kan skapa en konkurrensfördel samt högre lönsamhet när intressenterna är nöjda. Detta i sin tur bidrar till bättre lönsamhet för företag. Genom att ständigt fokusera på osäkerhet, lönsamhet och intressenter, kan ett bättre beslutsunderlag tas fram. Genom analysen går det att konstatera att olika brister kan finnas i bolagens beslutsunderlag, men bristerna kan vara beroende av vilket affärsområden företagen jobbar i.

### 6.3 Hur stort inflyttande har aktieägare?

---

Aktieägare är garanterade att få vara med och ge sina synpunkter angående bolagens utdelningspolicy under deras årliga bolagsstämmor. Det är företagets aktieägare som röstar för styrelsens utdelningsförslag och inga krav angående högre utdelning har framkommit. Vad som går att konstatera är att årsstämman alltid röstar för styrelsens förslag om utdelning i de diskuterade företagen.

Vidare går det att konstatera att alla aktieägare är olika och att olika förutsättningar finns i de deltagande bolagen. Vissa aktieägare nöjer sig inte med utdelningen som föreslås, utan ger andra förslag om högre utdelning på bolagens årsstämmor. Detta gör dock inte samtliga aktieägare, utan majoriteten är nöjda med vad bolagen föreslår. Genom att hålla en stadig utdelning och ständigt försöka höja utdelningsandelen, är det ett sätt att behålla nöjda aktieägare. Skulle utdelningen däremot sänkas, hade minskningarna enbart varit acceptabla från aktieägarnas sida om en rimlig bakomliggande orsak fanns, till exempel investeringar. Hade däremot utdelningen sänkts samtidigt som företagsvinsten ökat, hade det inte godkänts från aktieägares sida. De diskuterade företagen uppger dock att deras aktieägare inte har något inflyttande på bolagens investeringar eller andra projekt. Därav går det att konstatera att företag värnar om sina aktieägare, men däremot har aktieägarna inget direkt inflyttande på de deltagande

bolagen. Den enda påverkan och krav de kan göra, är vad som sägs enligt lag, vilket är att aktieägare har rätt att vara med och besluta om företags utdelning.

## 6.4 Studiens begränsningar

---

Examensarbetet har haft tydliga begränsningar genom en geografisk inriktning, det vill säga att rapporten endast riktats till börsnoterade bolag på large och mid cap i Södra Sverige. Anledningen till det var för att forska kring mer likvärdiga företag, sätt till börsvärdet.

För att förmedla examensarbetes syfte och tillvägagångssätt på ett seriöst sätt användes ett intervjuavtal. På så sätt skapades en bättre kontakt med respondent då intervjuade företag fick information om rapportens utformning och syfte. Genom att intervjun inte innehöll någon identitetsinformation gavs det en större sannolikhet att få ett mer trovärdigt och rättvist resultat än utan intervjuavtal. Då intervjuavtalet gav respondenterna en större trygghet under intervjuprocessen. Genom att ha undanhållit respondenternas identiteter har det möjliggjort både positiva och negativa svar. Ett av svaren som framkommit är att fokus inte enbart ligger i aktieägarnas bästa intresse, utan att framtidsperspektiven är av större betydelse. Det vill säga att företag ska ha möjlighet till goda investeringar och utvecklingar, vilket bidrar till att företagen håller en lägre utdelning.

Studien begränsades även genom att kontakta ansvarig företagsekonom på benämnda företag. Då det gav upphov till en mer likvärdig kunskap hos de intervjuade och på så sätt valdes inte befattningshavare ut, för att inte få ett missvisande resultat. Således har mer trovärdiga svar tillhandahållits rapporten, vilket resulterar i en mer trovärdig rapport. Däremot har de intervjuade företagens namn inte varit fiktiva. Detta i syfte att ge rapportens läsare bättre möjligheter till vidare studie av de intervjuade företagen, samt en möjlighet till kontroll av rapportens resultat och slutsatser. Det innebär dock att respondents svar kan innehålla fler, eller enbart positiva aspekter i förhållande till

negativa. I rapporten kan det konstateras att detta inte stämmer, eftersom respondenternas svar såväl innehåller både positiva som negativa aspekter och synpunkter.

## 6.5 Förslag på vidare forskning

---

I denna studie har tre perspektiv varit i fokus:

1. Undersöka den beslutsfattande processen i företags utdelningspolicy
2. Undersöka om årsstämman röstar för styrelsens utdelningsförslag
3. Undersöka hur stort inflyttande företags aktieägare har

En begränsning har även gjorts, genom att endast undersöka publika bolag i Södra Sverige, på large och mid cap. Ett förslag på vidare studier är att undersöka dessa tre perspektiv på ett bredare geografiskt område, då det är intressant att se om samma resultat hade framkommit som i denna forskningsrapport. Ett annat förslag på vidare forskning är att endast undersöka publika bolag på small cap, eftersom dessa företag generellt sätt har mindre kapital att tillgå. Då beslut i företag, till viss del grundar sig på värdet till företagets aktieägare, är det intressant att se hur högt aktieägarvärde företag på small cap kan uppnå, då deras utdelning oftast är lägre än publika bolag på large och mid cap. Aktieägarvärde handlar trots allt om lönsamhet på kort sikt och utdelning är en del av aktieägares lönsamhet.

## 7 Referenser

### 7.1 Internet (Löpande)

Aktiespararna. (2010). Bolagsstämma, Styrelse och VD. Sveriges Aktiesparares Riksförbund. <http://www.aktiespararna.se/sajt/om-oss/Agarstyrningspolicy/Bolagsstamma-styrelse-och-VD/> (2017-04-03)

AB, T. (2016). *Trelleborg AB- Årsredovisning 2016 med bestyrkt CR-information*. Trelleborg: Trelleborg AB (2017-05-11).

AB, N. I. (2016). *Nibe- Hållbara energilösningar i världsklass, Årsredovisning 2016*. Markaryd: Nibe industri AB (2017-05-11).

Aktiespararna. (2011). Lever du på aktieutdelning? Sverige: Sveriges Aktiesparares Riksförbund. <http://www.aktiespararna.se/Artikelarkiv/Opinion/2011/maj/Webbfragan-Lever-du-pa-aktieutdelningar/> (2017-04-03)

Aktieskola. (den 09 September 2009). *Aktieskola.se*. Hämtat från Aktieskola: [www.aktieskola.se/page/utdelning.php?select=aktieskola](http://www.aktieskola.se/page/utdelning.php?select=aktieskola) (2017-05-27)

Alkeback, P. (1997). *Do Dividend Changes Really Signal? - Evidence from Sweden*. Stockholm: Akademitryck AB (2017-05-22).

Bolagsverket. (den 1 Juli 2016). *bolagsverket.se*. Hämtat från Bolagsverket: [www.bolagsverket.se/ff/foretagsformer/aktiebolag/aktie/aga-1.3568](http://www.bolagsverket.se/ff/foretagsformer/aktiebolag/aktie/aga-1.3568) (2017-05-27)

Eld, A. (2014). Aktieägare får allt mer. Sverige: Arbetet.se. <http://arbetet.se/2014/02/28/aktieagarna-far-allt-mer/> (2017-04-03)

Fastigheter, W. (2016). *Wihlborgs Årsredovisning 2016*. Malmö: Wihlborgs Fastigheter (2017-05-11)

Finansväsen. (u.d.). *Finansväsen.se*. Hämtat från Finansväsen:  
[www.finansvasen.nutdanske.com/2012/07/21/vad-ar-en-utdelningsandel-2/](http://www.finansvasen.nutdanske.com/2012/07/21/vad-ar-en-utdelningsandel-2/) (2017-05-27)

Group, L. D. (2016). *Lammhults Design Group - Årsredovisning 2016*. Lammhult: Design och Production- Grand Public (2017-05-11).

Jonas Frycklund, G. G. (2008). *Finanskrisen- Vad nu?* Sverige: Svenskt Näringsliv.  
[https://www.svensktnaringsliv.se/migration\\_catalog/Rapporter\\_och\\_opinionsmaterial/Rapporters/finanskrisen-vad-nu\\_529314.html/BINARY/Finanskrisen,%20vad%20nu](https://www.svensktnaringsliv.se/migration_catalog/Rapporter_och_opinionsmaterial/Rapporters/finanskrisen-vad-nu_529314.html/BINARY/Finanskrisen,%20vad%20nu) (2017-04-03)

Megyesi, B. (den 24 Februari 2015). *DeBok*. Hämtat från Debok.net:  
[www.debok.net/foretag/2015/02/vad-ar-aktieagarvarde.html](http://www.debok.net/foretag/2015/02/vad-ar-aktieagarvarde.html) (2017-05-27)

Wrede, G. (den 20 Augusti 2009). *Vad menas med organisk tillväxt?* Stockholm, Sverige (2017-05-27)

---

## 7.2 Litteraturförteckning

Arbnor, I., & Bjerke, B. (1994). *Företagsekonomisk metodlära* (2 uppl.). Lund: Studentlitteratur AB.

Arnold, G. (2008). *Corporate Financial Management*. Financial Times/ Prentice Hall

Brealey, R., Myers, S., & Franklin, A. (2010). *Principles of Corporate Financial- Tenth Edition*. McGraw-Hill Higher Education.

Borglund, T., De Geer, H., & Hallvarsson, M. (2008). *Värdeskapande CSR- Hur företag tar socialt ansvar* (1 uppl.). Norstedts Akademiska Förslag.

de Wit, B., & Meyer, R. (2010). *Strategy, process, content, context. An international perspective*. Cengage Learning.

Denscombe, M. (2016). *Forskningshandbok: För småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. Studentlitteratur AB.

Eklund, K. (2013). *Vår ekonomi- En introduktion till samhällsekonomi* (13:2 uppl.). Lund: Studentlitteratur AB.

Eneroth, B. (2005). *Hur mäter man vackert*. (K. Öström, Red.) Stockholm, Sverige: Elib.

Floey, J., & Kedrick, J. (2006). *Balanced Brand, How to balance the stakeholder force that can make or break your business*. Minnesota, USA: John Wiley & Sons.

Hartman, J. (1998). *Vetenskapligt tänkande*. Studentlitteratur AB.

Hultkrantz, L., & Nilsson, J.-E. (2004). *Samhällsekonomisk Analys* (1 uppl.). Stockholm: SNS Förslag.

Jacobsen, D. I. (2000). *Vad, hur och varför?* (G. Sandin, Övers.) Lund: Hoyskoleforlaget AS- Norwegian Academic Press.

Lars Christensen, N. E. (2016). *Marknadsundersökningar: en handbok*. Lund, Sverige: Studentlitteratur AB.

Lönnroth, L. (2014). *Värderevolutionen, strategier för högre lönsamhet, aktieägarvärde och samhällsvärde*. Stockholm, Sverige: Recito Förlag.

Merchant, K., & Van der Stedt, W. (2011). *Manamement Control System, Performance Measurement, Evaluation and incentives*. USA: Financial Times Prentice Hall.

Pagels-fick, G. (2008). *Business Intelligence- Om organisationen, metod och tillämpning*. Katrineholm , Sverige: Liber .

Thorwaldsson, K.-P. (2014). *Ingen ska lämnas efter*. Stockholm, Sverige: Leopard Förlag.

Westerberg Forsell, A., & Ivarsson, A. (2007). *Organisation från grunden*. Malmö, Sverige: Liber AB.

### 7.3 Tidskriftsartiklar

Schnabel, J. (1976). The Stabil Dividend Hypothesis. . *Journal of Business Research*, vol 9, ss. 13-27 .

Patel, A. (2013). Dividend Policy. *Indian Streams Research Journal* vol.3 ss. 1-4 .

## Bilaga 1

### Intervjuavtal

---

#### Syfte och genomförande

Syftet med intervjun är att undersöka den beslutsfattande processen i utdelningspolicy, som behandlar publika bolag i Södra Sverige. Att undersöka om årsstämman röstar för styrelsens utdelningsförslag och analysera hur stort inflyttande aktieägarna har.

#### Konfidentialitet

Intervjun kommer att bli inspelad och det som sägs på inspelningen kommer att transkriberas, det vill säga skrivas ner. Detta kommer att göra anonymiserat, vilket innebär att intervjuarens namn kommer att bytas ut mot exempelvis Respondent A. Om önskan finns kommer ni som intervjuare få ta del av transkriberingen. Material i uppsatsen kommer endast att innehålla företagets namn och inte någon identitetsinformation.

Information som uttalas under intervjun, kommer inte att bli behandlat enskilt. Det innebär att resultatet från undersökningen kommer att beräknas med resterande resultat från andra företag och därefter kommer ett gemensamt resultat att framgå.

Intervjuundersökningen genomförs i syfte att samla in och bearbeta information till examensarbetet i företagsekonomi vid Sveriges lantbruksuniversitet i Alnarp.

Företag: \_\_\_\_\_

Datum: \_\_\_\_\_ - \_\_\_\_\_ - \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Intervjuledare

Intervjudeltagare



### Kvalitativ intervjuguide

---

#### Utdelning

1. Hur ser besluten ut för er utdelningspolicy?
2. Finns det några utmaningar när styrelsen ska komma fram till ett förslag om utdelning?
3. Har ni de senaste åren tvingats avstå affärer, investeringar eller utvecklingar på grund av er utdelningspolicy, som ni annars bedömt hade kunnat generera en avkastning som på sikt inneburit högre totalavkastning för ägarna?
4. Företag fokuserar idag på att skapa värde för sina aktieägare, vilken strategi tillämpar ni för att skapa aktieägarvärde?
5. Formar ni era utdelningsprocesser efter aktieägarna och möjliga investerare?  
  
- På vilket sätt?
6. Höjer ni utdelningen för att locka till er investerare?
7. Vilka bedömningar finns det mellan att antingen dela ut kapital eller att substansvärdet på aktierna växer med vinsten?
5. Aktieägarnas krav är vanligtvis höga kring utdelningsandelen, gör det att ni som bolag hellre håller en jämn utdelning- och tillväxtnivå än att låta utdelningen följa fluktuationerna i kassaflödet?

## Vilket beslutsstödsystem används?

1. På vilket sätt underlättar detta?
2. Hur ofta fattas beslut som inte känns bra pga. brister i beslutsunderlaget?
3. Har ni någon marknads- och omvärldsbild som hjälper till vid beslutsfattande, en bild för att lättare kunna upptäcka hot och möjligheter?

## Hur stort inflyttande har aktieägare?

1. På:

- Utdelningspolicy? (Vilka förväntningar, krav har aktieägarna)

- Investeringar och andra projekt?

2. Röstar årsstämman för styrelsens utdelningsförslag?
3. Finns det önskan om högre utdelning från era ägare?
4. Vad skulle aktieägare anse om utdelningen sänktes?