



GÖTEBORGS UNIVERSITET

HANDELSHÖGSKOLAN

Företagsekonomiska institutionen

Årsredovisningen

Vilken information efterfrågar analytikerna

Magisteruppsats
Externredovisning
Vårterminen 2010

Författare:
Helene Karlsson
Elisabeth Johansson

Handledare:
Jan Marton & Anki Walldén

Förord

Vi vill tacka de personer som på olika sätt varit behjälpliga i arbetet med denna studie. Först och främst vill vi tacka våra handledare Jan Marton och Anki Walldén för vägledning genom att bidra med värdefulla åsikter och givande information.

Utan de respondenter som bidragit med sina synpunkter hade inte denna studie kunnat genomföras. Ett stort tack riktas därför till Gunnar Ek, Johnas Lindblom, Anders Haskel och Christer Fredriksson. Vi vill även tacka Christer Johansson för att ha givit oss en inblick i hur Volvokoncernens Investor Relations avdelning arbetar med kommunikationen till marknaden. Tack till er alla för att ni har tagit er tid samt varit hjälpsamma och tillmötesgående!

Till sist vill vi tacka de opponenter och korrekturläsare som, under uppsatsens gång och bearbetning, har kommit med förslag på förbättringar. Detta har haft ett stort värde då vi själva varit blinda för våra egna fel.

Denna uppsats har under vår studietid varit ett av de slutliga delmålen för att kunna få ut våra magisterexamen. Nu fotsätter resan med nya utmaningar och mål.

Göteborg, juni 2010

Helene Karlsson

Elisabeth Johansson

Sammanfattning

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Externredovisning, Magisteruppsats, VT 2010.

Författare: Helene Karlsson och Elisabeth Johansson

Handledare: Jan Marton och Anki Walldén

Titel: Årsredovisningen – vilken information efterfrågar analytikerna

Bakgrund och problem: Det har visat sig vara problematiskt att identifiera årsredovisningens användbarhet samt vilken information som efterfrågas. Det har även förekommit funderingar kring årsredovisningens betydelse och vilken nytta den bidrar till. Analytiker fungerar som en viktig mellanhand till aktiemarknaden och dess investerare och eftersom dessa utgör årsredovisningens främsta användare är det viktigt att företagen har kännedom om vilken information analytikerna efterfrågar. Denna bakgrund har därmed lett till studiens huvudsakliga problemformulering: **Vilka områden i årsredovisningen kan förbättras för att uppfylla analytikernas önskemål på ett mer tillfredställande sätt?**

Syfte: Syftet med denna studie är att beskriva vilka områden analytiker anser skulle kunna förbättras i årsredovisningen för att dessa skall få ett bättre beslutsunderlag.

Avgränsningar: Studien är avgränsad till att behandla företag som upprättar sina årsredovisningar i enlighet med IFRS.

Metod: Studien baseras på en kvalitativ forskningsmetod där intervjuer med fyra analytiker har utgjort studiens primärdata. Böcker, vetenskapliga artiklar, standarder samt tidigare forskning har kompletterats som studiens litteratur.

Slutsats: För att kunna förbättra innehållet i årsredovisningen efter analytikernas önskemål behöver viss information förtydligas och anpassas till företagets faktiska verksamhet. Studien har visat att det behövs mer information om de områden där stor osäkerhet råder. Några av de osäkerhetsområden som analytikerna anser främst borde förbättras i företagets årsredovisningar är kostnadsstrukturen, känslighetsanalys som påverkar volatiliteten i resultatet. Det krävs även mer upplysningar kring företagsledningen och ägarstrukturen i företagen för att kunna avgöra vilka incitament som finns. Dessutom kan informationen i hållbarhetsredovisningen förbättras för att se hur pass legitima företagen verkligen är.

Förslag till fortsatt forskning: Då analytikerna i denna studie har identifierat tre stora osäkerhetsområden i årsredovisningen skulle vidare forskning specifikt undersöka något av dessa områden. Vidare skulle det vara intressant att undersöka om vilka incitament de olika analytikerna kan tänkas ha.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. Inledning.....	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	2
1.3 Problemformuleringar	3
1.4 Syfte	3
1.5 Avgränsningar	3
2. Metod	4
2.1 Val av studieobjekt.....	4
2.2 Materialinsamling.....	4
2.2.1 Primärdata	4
2.2.1.1 Intervjuer	5
2.2.2 Sekundärdata	6
2.3 Tillvägagångssätt och utformning.....	7
2.3.1 Urval av analytiker/respondenter	7
2.4 Bearbetning, tolkning och analys	8
2.5 Undersökningens tillförlitlighet	8
2.5.1 Källkritik	8
3. Teoretisk referensram.....	10
3.1 Årsredovisningens innehåll och uppbyggnad	10
3.1.1 Reglerad information.....	10
3.1.2 Frivillig information	10
3.2 Kvartalsrapporter.....	11
3.3 Användbarhet	11
3.3.1 Användbarheten av miljö- och samhällsrelaterad information	11
3.3.2 Legitimitet	12
3.4 Nyttan med årsredovisningen.....	13
3.4.1 Avvägning mellan värdeskapande och risk.....	13
3.5 Analytikernas roll på marknaden	14
3.6 Analytikernas informationsbehov	14
3.6.1 Ägarstruktur och företagsledning.....	16
4. Empiri.....	17
4.1 Presentation av respondenterna	17
4.2 Analytikernas syn på årsredovisningen.....	17
4.2.1 Primär information i årsredovisningen.....	17
4.2.2 Ytterligare information som efterfrågas i årsredovisningen	19
4.2.3 Användbarheten av årsredovisningen	20
4.2.3.1 Hållbarhetsredovisning.....	21
4.3 Analytikernas synpunkter på Volvokoncernens årsredovisning	22
5. Analys.....	24
5.1 Osäkerheter.....	24
5.1.1 Volatilitet.....	24
5.1.2 Incitament.....	25
5.1.3 Legitimitet	27
5.2 Osäkerheter i Volvokoncernens årsredovisning.....	28
6. Slutsatser	30
6.1 Huvudproblemformuleringens underfrågor	30

6.1.1 Vilka områden anser analytiker vara av primär betydelse i årsredovisningen?	30
6.1.2 Vilken ytterligare information efterfrågar analytiker i årsredovisningen?.....	30
6.2 Studiens huvudsakliga problemformulering	30
6.2.1 Vilka områden i årsredovisningen kan förbättras för att uppfylla analytikernas önskemål på ett mer tillfredställande sätt?	30
6.3 Förslag till vidare forskning	31
Litteraturförteckning	32
Bilaga 1- Intervjumanual.....	35
Bilaga 2 - Exempel från Cardos årsredovisning.....	36
Bilaga 3 - Exempel från Hexagons årsredovisning.....	37
Bilaga 4 - Exempel från Gunnebos årsredovisning.....	39
Bilaga 5 - Exempel från Electroluxs årsredovisning.....	40

1. INLEDNING

I detta avsnitt presenteras en allmän bakgrundsbeskrivning samt en problemdiskussion som leder fram till studiens huvudsakliga problemformulering. Därefter följer studiens syfte och dess avgränsningar.

1.1 Bakgrund

Den omvärld som företagen omges av är mycket komplex och svår att anpassas till. Då omvärldens åsikter och behov ständigt förändras är det angeläget att företagen kontinuerligt uppdaterar sin kunskap om dessa. Ju mer medvetna företagen är om sin omgivning desto bättre nytta kan de skapa med den information de vill delge till omvärlden. (Frankelius, 1991)

I praktiken står de flesta börsnoterade företag, som skall upprätta sin redovisning i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS), inför problematiken att få årsredovisningen att på bästa sätt tillgodose olika intressentgrupper med information. (Marton et al, 2008) Av de börsnoterade företagen fordras en stor mängd information i årsredovisningen, utöver vad som bland annat krävs av de standarder som sätts upp av International Accounting Standards Board (IASB), för att tillgodose alla intressenterna på marknaden. (Edenhammar & Thorell, 2005) För att intressenterna skall kunna skapa en fullständig helhetsbild fordras ofta ytterligare information om företaget. (Haskel, 2000).

Årsredovisningen är det viktigaste sättet för företagen att kommunicera och delge information till sina intressenter. Om företaget är medvetet om vem som är den främsta användaren av årsredovisningen kommer informationen även att kunna kommuniceras ut på ett mer effektivt sätt. (Haskel, 2000) Informationsbehovet kan variera mellan de olika användarna men även inom en och samma användargrupp. Behovet av information beror även på vilka kunskaper användarna har för att kunna använda sig av innehållet i årsredovisningen. (Smith, 2006)

En av de främsta användarna, som utgör en stor och viktig grupp, är ägarna/investerarna. Det är dock svårt att fastställa användbarheten i informationen som redovisningen ger för denna intressentgrupp. En anledning till detta är för att investerare i allmänhet tycks använda sig av informationen som redovisningen ger i en liten utsträckning, vilket möjligtvis kan bero på att investerarna har en bristande förståelse för informationen i årsredovisningen. Analytikerna som finns på marknaden besitter däremot en större kunskap om informationens betydelse och har även god kännedom kring förhållandena och det rådande läget på aktiemarknaden. Analytikernas roll blir därmed att fungera som mellanhand och rådgivare till investerarna, vilka syftar till att hjälpa vid beslut om investering (Day, 1986)

När företagen skall kommunicera med marknaden krävs det en eftertanke och noggrann avvägning av vilken information som skall presenteras i årsredovisningen, vilket innebär att nyttan med att delge information måste överstiga den kostnad det kan innebära om för mycket information delges. Det är först när en analytiker känner sig tillfredsställd med informationen som denne kommer anse sig ha ett tillräckligt bra underlag för att kunna

utföra en så säker prognos som möjligt av ett företags resultat. Om företaget däremot lämnar alltför mycket information kan effekten istället bli att konkurrenter drar nytta av denna, som då kan komma att skada företaget. (Haskel, 2000) Det ligger således i företagets intresse att av olika anledningar inte vilja avslöja information så som affärshemligheter, framtida strategier, finansieringsproblem och tvister (Nord, 2006). Samtidigt är det sådan information som analytiker efterfrågar för att kunna göra så fullständiga prognoser om framtiden som möjligt (Edenhammar & Thorell, 2005).

I och med ett ökat internationellt och breddat aktieäggande har kraven på finansiell information stigit. Enligt Ennerfelt är företagsledningarna inte tillräckligt bra på att delge den information som analytikerna kräver. Det är viktigt att företagen har en ständig dialog om den finansiella informationen både med IASB samt med företagets olika intressenter. (Balans nr. 11, 1997) Det kan vara svårt för företagen att ha kännedom om vilken information som är användarna till nytta. Det kan även finnas oenigheter mellan vad analytikerna anser som informativt och vilken information som företaget anser skapa värde. (Edenhammar & Hägg, 1997)

1.2 Problemdiskussion

Att ha kännedom om årsredovisningens användbarhet för analytiker och vilken information som de efterfrågar har inom forskningen visat sig vara ett problematiskt område. Edenhammar och Thorell menar att all information inte nödvändigtvis hör hemma i årsredovisningen. De ifrågasätter om årsredovisningen verkligen är rätt kommunikationskälla för all sorts information som önskas av företagets olika intressenter. (Edenhammar & Thorell, 2005).

Chang et al (1983) menar att årsredovisningen har en stor betydelse som informationskälla och Af Ekenstam (2009) anser att trots att årsredovisningens betydelse kan ifrågasättas är den ändå en av de mest använda finansiella rapporterna när större investeringsbeslut skall tas. Dock kan aktualiteten i årsredovisningen ifrågasättas eftersom det finns mer aktuella rapporter att använda sig av, så som delårs- och kvartalsrapporter Olbert (1992).

Eccles et al (2001) beskriver att det i en studie, genomförd av PricewaterhouseCoopers, undersöktes vilken information analytiker efterfrågar i årsredovisningarna. Studien visade att företagen har en låg grad av förståelse för vad som ligger i investerarnas intresse. Inom forskningen har det även varit svårt att kunna påvisa vilken betydelse årsredovisningen faktiskt har för aktiemarknaden. Andra studier har visat att aktiepriset i låg utsträckning påverkats i samband med att årsredovisningen publicerats. Dock kan omsättningen av aktier på kapitalmarknaden påverkas av årsredovisningens publicering. (Gröjer, 2002)

Day (1986) anser att mycket har skrivits kring vilken information som borde vara användarna till nytta i deras beslutsprocess. Det har dock forskats jämförelsevis lite kring vilken information användarna själva faktiskt anser vara användbar i praktiken och även varför denna information efterfrågas.

1.3 Problemformuleringar

Det har visat sig vara praktiskt och teoretiskt relevant att undersöka vilken information som analytikerna använder som underlag för att ta fram analyser och prognoser om företagen och dess redovisade resultat. Detta leder därmed fram till studiens huvudsakliga problemformulering. För att förtydliga och på ett bättre sätt kunna besvara denna problemformulering har även tre underfrågor beaktats.

Vilka områden i årsredovisningen kan förbättras för att uppfylla analytikernas önskemål på ett mer tillfredställande sätt?

Vilka områden anser analytiker vara av primär betydelse i årsredovisningen?

Vilken ytterligare information efterfrågar analytiker i årsredovisningen?

Vad anser analytikerna om årsredovisningens användbarhet?

1.4 Syfte

Det ligger i företagets intresse att ha kännedom om vilken information analytikerna använder sig av vid en analys. Syftet med denna studie är därför att beskriva vilka områden analytiker anser skulle kunna förbättras i årsredovisningen. Detta för att analytikerna skall kunna få ett bättre underlag att utgå ifrån vid en analys av företagets årsredovisningar samt att företagen skall få kännedom om vilken information som efterfrågas.

1.5 Avgränsningar

Denna studie har avgränsats till att belysa årsredovisningar för företag som upprättar rapporten i enlighet med IFRS och vars aktier är noterade på Stockholmsbörsen.

2. METOD

Under studiens genomförande har olika metodval noga övervägts för att på bästa sätt kunna besvara studiens problemformuleringar. Detta avsnitt syftar till att beskriva de val som gjorts samt motivera varför vi anser dessa vara särskilt lämpliga för denna studie.

2.1 Val av studieobjekt

Vi fick kännedom via Volvos koncernredovisningschef Anki Walldén att intresse från företaget fanns om att undersöka hur Volvokoncernens intressenter uppfattar årsredovisningen. Därigenom väcktes vårt intresse för att genomföra denna studie. Kontakt etablerades därefter med Walldén för att utbyta tankar och funderingar om huruvida särskilda önskemål fanns angående studien. Walldén föreslog att vi skulle kunna undersöka vilken information som analytiker saknar men även vilken information som de egentligen inte ser till i större omfattning. Utifrån dessa tankar kom även funderingar om informationen är tydlig och om det eventuellt är någon information som behöver kompletteras. Genom samtal med Christer Johansson, chef över Investor Relations avdelningen i Volvokoncernen, kunde vi skapa oss en bättre bild av hur Volvokoncernen tänker när de kommunicerar med marknaden. Vidare gavs en inblick i hur analytiker arbetar vid granskning av en årsredovisning. Att ha fått kännedom om detta har underlättat vid intervjuerna med studiens analytiker.

Ett av de val vi tagit är att studien skall vara övergripande, vilket har inneburit att vi inte djupare har gått in och avgränsat oss till specifika områden i årsredovisningen som kan upplevas som problematiska. Istället har vi försökt att få en översikt av problematiken och på så sätt inte styrt respondenternas svar till att analysera problem i det som de egentligen inte ser som särskilt problematiskt.

Valet föll på att undersöka analytiker, som följer Volvokoncernens årsredovisning, för att dessa analytiker verkar på kapitalmarknaden och fungerar som en mellanhand för investerarna och företaget. Analytikerna är ofta mycket väl inlästa i ett fåtal årsredovisningar, vilket innebär att de besitter en djup kunskap inom dessa. Därmed har deras kunskap bidragit till att informationen fått en god kvalitet som varit relevant för studien.

2.2 Materialinsamling

Det material som har ansetts relevant för att kunna utföra denna studie har samlats in genom såväl primär- som sekundärdata.

2.2.1 Primärdata

Primärdata är information som inhämtats i syfte för att användas i den aktuella studien och kan bland annat inhämtas genom intervjuer, enkäter eller observationer (Björklund & Paulsson, 2003). Vårt val att utföra intervjuer grundade sig dels i att studien har ett

kvalitativt synsätt, samt att problemformuleringarna som har utformats för studien inte skulle kunnat besvaras på ett förklarande sätt. Intervjumaterialet blev således studiens primärdata.

2.2.1.1 Intervjuer

Det finns både för- och nackdelar med intervjuer. Fördelar med att genomföra intervjuer är att materialet som därigenom tas fram ger specifik information som är högst relevant för den aktuella studiens syfte. Intervjuaren kan få djupare insikter eftersom frågorna kan anpassas till respondenten samt de svar som denne ger. Under intervjun finns det även möjligheter att tolka signaler så som kroppsspråk. (Björklund & Paulsson, 2003) Två av intervjuerna har genomförts via besök och två via telefon. Den erfarenhet vi har införskaffat oss är att det är av fördel att kunna utföra intervjuer via besök då det finns större möjlighet till en viss flexibilitet. Bland annat har kroppsspråket viss betydelse för att läsa av attityder hos respondenten. Vid en besöksintervju kan även anpassning ske till situationen vilket kan bjuda in till en bättre diskussion med förtydligande frågor. Dessa två aspekter kan däremot ha vissa nackdelar, då det finns risk att den som intervjuar påverkar respondenten. En annan nackdel är dessutom att intervjuer är mer tidskrävande än andra undersökningsmetoder (Dahmström, 2005). En nackdel som vi har upplevt vid genomförandet av telefonintervjuer är att den av oss som suttit bredvid och lyssnat och antecknat inte har haft möjlighet att ställa följdfrågor på samma sätt som vid en besöksintervju.

Vi har varit medvetna om att intervjuer bygger på den enskilda individens erfarenheter och informationen kan inte alltid ses som objektiv eftersom det även innehåller delar av respondenternas personliga åsikter och värderingar. Detta är en aspekt som vi har haft i åtanke vid bearbetning av det empiriska materialet samt vid analyseringen.

Intervjuerna utfördes strukturerat, vilket har inneburit att frågorna i intervjumanualen¹ var bestämda på förhand och togs i den ordning de utformats. Även om respondenten i vissa fall omedvetet svarade på frågor som vi hade tänkt ställa senare, ställdes dessa igen för att intervjun skulle hålla sin struktur, för att i efterhand tydligt kunna följa manualens frågor och svar. Vid utformningen av frågorna i intervjumanualen försökte vi att ta fram öppna och tydliga frågor som inte styr respondenten in i svaret. Efter samtal med Johansson från Investor Relations avdelningen, fick vi kännedom om att hållbarhetsredovisningen och riskfaktorer är två områden vars användbarhet kan ifrågasättas. Därför ansåg vi att det var av intresse att exemplifiera detta i en mer specifik intervjufråga. Vi är medvetna om att de öppna intervjuerna har medfört att strukturen på uppsatsen har anpassats efter intervjuerna, på så sätt att informationen som respondenterna delgivit oss har påverkat utformningen av den teoretiska referensramen.

Efter genomförandet av respektive intervju transkriberades denna för att sedan via e-post skickas till respondenten för bekräftelse. Respondenten fick således läsa igenom intervjun och återkomma i fall det var någon information vi missuppfattat eller om det var något som

¹ Se Bilaga 1

behövde kompletteras. På så sätt anser vi att tillförlitligheten har stärkts i det empiriska materialet.

När en studie skall bygga på intervjuer är frågeformuläret ett viktigt instrument för insamlingen av data. Det är därmed av stor vikt att frågorna är lämpliga och bör därför prövas innan själva undersökningen. Denna prövning kan exempelvis göras av experter inom ämnesområdet men som inte ingår i undersökningsgruppen (Aronsson et al, 1973) Problematiken kring detta togs därför upp med Johansson från Investor Relations avdelningen och vi blev erbjudna att skicka över intervjumanualen till honom innan frågorna gick vidare till studiens respondenter. Även Walldén granskade manualen innan genomförandet av intervjuerna. På så sätt kontrollerades frågornas innehåll och formuleringar.

Intervjumanualen strukturerades med de underfrågor som ställts i problembakgrunden som grund. Vi ansåg att detta var nödvändigt för att få en stark koppling till vår huvudsakliga problemformulering med årsredovisningen som huvudsakligt fokus. Intervjumanualen utformades för att kunna ställas till alla respondenter för att lättare kunna dra slutsatser om likheter och skillnader i respondenternas åsikter.

Intervjuerna tog mellan 30 till 90 minuter, där vi båda medverkade. Efter godkännande från respondenten spelades intervjun in. Den ena av oss utförde själva intervjun medan den andra kontrollerade inspelningen och förde anteckningar. Vi ansåg det nödvändigt att spela in samtalet eftersom viktig information annars kunde gå förlorad. Anteckningar fördes som en säkerhet ifall tekniken skulle svika. För att öka tillförlitligheten i informationen transkriberades intervjuerna direkt efter genomförandet för att sedan skickas tillbaka till respondenten för att kontrollera eventuella missförstånd eller om denne ansåg att kompletterande information var nödvändig. Detta anser vi ha ökat tillförlitligheten i informationen. Intervjun med Johansson utfördes mer som ett samtal.

2.2.2 Sekundärdata

Aronsson et al (1973) menar att det alltid krävs en viss kännedom om litteraturen inom det valda problemområdet vid uppsatsskrivande och att det som tidigare är känt inom problemområdet bör utnyttjas. För att få en överblick över hur studiens problemområde uppfattas i litteraturen samt för ta reda på om det finns olika synsätt inom området började vi med att hämta inspiration från tidigare uppsatser inom samma område där vi arbetade med att få fram information via källhänvisningar och noter. De källor som främst utgjort sekundärdata i studien har varit facktidsskrifter, artiklar, böcker, avhandlingar och uppsatser.

Det teoretiska materialet har till stor del tagits från engelska artiklar vilket i vissa fall har lett till missförståelse i översättningen. Detta är något som kan hota validiteten i informationen. Kontinuerligt har vi därför kontrollerat och ifrågasatt varandras tolkningar och i vissa fall tagit hjälp av handledare. Vi anser därför att detta trots allt inte har påverkat studiens tillförlitlighet.

Genomgående har även Volvokoncernens årsredovisning varit underlag för studiens undersökning. Vi använde oss av årsredovisningen som förberedelse inför intervjuerna men

även under intervjuerna då respondenterna hänvisat till dess olika delar. Vidare har den varit underlag för analys av respondenternas åsikter och svar.

2.3 Tillvägagångssätt och utformning

Då denna studies avsikt varit att undersöka hur analytiker uppfattar årsredovisningen ansåg vi att en fallstudie utifrån det kvalitativa perspektivet lämpar sig bäst som forskningsmetod. Backman (2008) beskriver det kvalitativa synsättet som att intresset riktas mot individen och dennes tolkningar, istället för att se till hur den objektiva verkligheten ser ut. Han beskriver att fallstudier ofta passar bra in i på detta synsätt. Vidare menar Backman att en fallstudie syftar till att förklara eller beskriva något som kan vara svårt att undersöka på annat sätt. Vi har alltså använt oss av det kvalitativa synsättet eftersom vi anser att vi har en bristande kunskap inom det valda problemområdet. Efter att ha utfört fyra intervjuer med olika analytiker har vi velat få en bättre kunskap kring hur dessa tänker kring informationen som kommuniceras genom årsredovisningen. Då vi har genomfört fyra intervjuer har inte avsikten varit att ge några generella analyser eller slutsatser.

2.3.1 Urval av analytiker/respondenter

När en intervju skall genomföras bör intervjupersonerna väljas strategiskt, vilket innebär att en viss kategori av människor väljs ut för intervju. Till exempel kan valet falla på personer som har samma arbetsuppgifter. (Ekengren & Hinnfors, 2006)

Ambitionen var att få tag i fyra analytiker som alla har kännedom om Volvokoncernen och dess årsredovisning. Anledningen till att studera analytikerns åsikter kring årsredovisningen var för att denna intressentgrupp spelar en viktig roll som rådgivare och mellanhand på aktiemarknaden. Dessutom besitter de ofta en viss förkunskap kring redovisningsreglering, vilket vi ansåg vara angeläget för att kunna få relevanta svar. Johansson, från Volvokoncernens Investor Relations avdelning, hjälpte oss att komma i kontakt med en analytiker som har god kännedom och är väl insatt i koncernens årsredovisning. Utöver Johanssons hjälp tog vi även själva kontakten med tre personer som vi ansåg skulle vara lämpliga för vår studie. Vi har kommit i kontakt med våra respondenter via både e-post och telefon.

De analytiker vi intervjuat är olika aktörer på svenska marknaden som alla har grundläggande kunskap inom redovisningsregler. Analytikerna arbetar för att ta fram analyser utifrån årsredovisningar men de gör det för olika syften, dessutom har alla analytikerna varit i kontakt med Volvokoncernens årsredovisning. Gunnar Ek arbetar för Aktiespararna där han bevakar och genomför analyser utifrån småspararnas intressen. Johnas Lindblom arbetar som portföljanalytiker och utför analyser för ett specifikt företags handlingar på aktiemarknaden. Anders Haskel har erfarenheter av att utföra analyser för placeringsrådgivning både till privatpersoner och för företag. Christer Fredriksson arbetar som aktiemäklare och tar därmed fram analyser som ligger till grund för andra företags investeringsbeslut. Vi anser att genom valet av analytiker kan studien belysa olika intressen utifrån ett brett perspektiv. Att alla respondenter inte varit inlästa i Volvokoncernens årsredovisning för 2009 anser vi inte ha påverkat studiens resultat. Dels eftersom denna

studie syftar till att belysa viktiga områden i årsredovisningen utifrån ett allmänt perspektiv och dels då de olika områdena som finns i årsredovisningen ofta är av liknande karaktär mellan åren.

2.4 Bearbetning, tolkning och analys

Det har kontinuerligt under arbetets gång uppkommit funderingar och analyser om det insamlade materialet, därför har vi löpande antecknat hur vi tänkte vid olika situationer. Genom att komma ihåg vår tankegång från olika situationer har vi sedan kunnat bearbeta detta till en bättre analys av undersökningen.

Empiriavsnittet har byggt på de tre underfrågorna till den huvudsakliga problemformuleringen. Utifrån det empiriska materialet har den teoretiska referensramen arbetats fram. Detta beror på att respondenternas svar inte har kunnat förutses. Analysens struktur bygger på det sammanställning av det empiriska materialet som avslutningsvis i studiens slutsatser kopplas samman med studiens problemformuleringar.

2.5 Undersökningens tillförlitlighet

Genomgående under intervjuerna har vi haft i åtanke att intervjupersonerna inte alltid är objektiva i den information de delgett, vilket har beaktats vid bearbetning av det empiriska materialet. Studiens reliabilitet anser vi har stärkts genom att intervjumanualen fått en kontroll innan den användes vid intervjuerna och även på så sätt att intervjuerna transkriberades och bekräftades av respondenterna innan bearbetning av det empiriska materialet. Även det teoretiska materialet har efter noggrann läsning diskuterats och bearbetats så att inga misstolkningar skett eller att viktiga resonemang har fallit bort. Om de teoretiska begreppen stämmer väl överens med det material som insamlats för den specifika studien är validiteten hög, därför är analysen central för validiteten vid en kvalitativ studie då det teoretiska materialet insamlats efter det empiriska (Ekengren och Hinnfors, 2006). För att få denna överensstämmelse har vi i analysen försökt diskutera och resonera utifrån det teoretiska material som insamlats för att därigenom visa att denna studie har en så god validitet som möjligt.

2.5.1 Källkritik

Den sekundärdata som använts är ofta framtagen i annat syfte än för vår studie. Dock har de källor vi använt ändå ansetts vara applicerbara på det empiriska materialet i denna studie. Vidare kan informationen vara vinklad till något annat än vad författarna avser i den aktuella undersökningen (Björklund, 2003). För att försöka få ett heltäckande teoretiskt underlag har vi genomgående arbetat med litteratur från många olika källor, detta för att kunna förbättra uppsatsens validitet eftersom informationen som getts kan styrkas från flera författare. Den litteratur som använts har i bästa möjliga mån sökts i nyligen utgivna böcker och artiklar för att informationen skall vara aktuell och uppdaterad. De källor som vi har använt och som kan anses vara äldre har vi dock granskat kritiskt.

När val av litteratur gjorts har vi alltid beaktat vem författaren är, hur vanligt förekommande författaren varit i liknande studier och vad denne har för kompetens inom området. Detta har vi ansett vara viktigt för att kunna relatera våra observationer till väl underbyggda teoretiska argument.

För att öka informationens verifierbarhet samt styrka kvaliteten i texten har vi i de flesta fall försökt att gå till grundkällan. I vissa fall har vi dock ansett att det inte kommer att bidra till någon ytterligare information, då vi dels ansett att källan varit tillförlitlig och även grundkällan inte varit direkt tillämplig för vår studie.

3. TEORETISK REFERENSRAM

Detta avsnitt är utformat efter det empiriska material som insamlats och baseras därför på det som respondenterna specifikt benämnt samt vissa generella teorier för denna studie.

3.1 Årsredovisningens innehåll och uppbyggnad

Årsredovisningen är den viktigaste kommunikationskällan som företagen använder för att nå ut med information till sina olika intressenter på marknaden (Haskel, 2000). Eftersom intressenterna har olika behov i företaget måste informationen i årsredovisningen tillgodose många intressen (Smith, 2006). Årsredovisningen innehåller därför ofta en del med frivilliga upplysningar där företagen väljer att delge sådan information utöver det som krävs av International Accounting Standards Board (IASB). Årsredovisningen kan således anses vara indelad i två olika delar; reglerad och frivillig information (Haskel, 2000)

3.1.1 Reglerad information

Enligt International Accounting Standards 1 (IAS 1) *Utformning av finansiella rapporter*, skall koncerners årsredovisningar innehålla en rapport över finansiell ställning samt en rapport över totalresultat. Dessa rapporter skall bland annat redogöra för information om tillgångar, skulder och årets resultat. Förutom dessa rapporter skall det presenteras en rapport över förändringar i eget kapital samt en rapport över kassaflöden. Det skall även finnas förklarande information till rapporterna och en sammanfattning av betydande redovisningsprinciper i noterna. Utöver reglerna i IAS 1 skall koncerner vars värdepapper som finns på svensk marknad dessutom tillämpa regler utgivna av Rådet för finansiell rapportering 1 (RFR 1) *Kompletterande redovisningsregler för koncerner*. Från RFR 1 hänvisas det till årsredovisningslagens sjunde kapitel där det anges vad som gäller för svenska koncerner angående bland annat upprättande av förvaltningsberättelsen.

3.1.2 Frivillig information

De börsnoterade företagens årsredovisningar innehåller ofta en mängd frivillig information. Denna information har ökat både i omfattning och kvalitet under de senaste 20 åren, vilket tyder på att företagen blivit mer medvetna om aktieägarnas krav och behov av information. Denna frivilliga information kan anses vara ofrånkomlig för att kunna göra en heltäckande analys av företaget. (Haskel, 2000)

Den frivilliga informationen har fått ett liknande utseende företagen emellan. Ofta ges en redogörelse för hur det gångna året sett ut, vilket även kommenteras av den verkställande direktören som dessutom beskriver hur framtiden ser ut. I de flesta årsredovisningar framställs mål och strategier och det brukar även presenteras en översikt över koncernen där de olika produktområdena beskrivs. Företagets aktie och ägarstruktur beskrivs ofta i ett särskilt avsnitt och i många fall finns det flerårsöversikter över resultatutveckling från de senaste fem eller tio åren. (Haskel, 2000)

3.2 Kvartalsrapporter

Det är viktigt att den information som finns tillgänglig för företagets olika intressenter är aktuell när denna skall analyseras (Haskel, 2000). Det finns inget krav att publicera kvartalsrapporter enligt den nationella lagstiftningen (Finansdepartementet, Ds 2006:6). Dock fordras det av de noterade företagen på Stockholmsbörsen att publicera delårsrapporter varje kvartal. Noteringsavtalet från Stockholmsbörsen ställer även vissa krav på att, utöver det som regleras i IAS 34 *Delårsrapportering*, ha med andra upplysningar. (NASDAQ OMX Stockholm, 2010) De ytterligare upplysningarna som Stockholmsbörsens noteringsavtal kräver syftar inte till att informera den enskilda aktieägaren utan avser att kontrollera företagsledningens arbeten mer kontinuerligt (Marton et al, 2008).

Edenhammar menar att investerare tenderar att agera kortsiktigt som en effekt av kvartalsrapporterna. Detta kan leda till att även företagen agerar kortsiktigt och avstår från bland annat utveckling av produkter och investeringar som kortsiktigt påverkar resultatet. Dock menar han att kvartalsrapporterna löpande under året ger aktuella uppdateringar om utvecklingen av företaget, vilket innebär att analytikerna kan aktualisera sina prognoser. Mindre frekventa rapporteringar skulle leda till högre volatilitet i aktiekurserna. (Edenhammar & Hägg, 1997)

3.3 Användbarhet

Edenhammar menar att många årsredovisningar innehåller mycket intetsägande information och att företagen bör använda utrymmet i årsredovisningen på ett så effektivt sätt som möjligt. Eftersom analytiker alltid kommer efterfråga ytterligare information måste företagen själva avgöra hur pass utförlig denna bör vara. (Edenhammar & Hägg, 1997)

Även om årsredovisningens användbarhet ibland ifrågasätts menar AF Ekenstam att årsredovisningen ännu är den mest använda rapporten för att skapa en bild av företagets historia och används ofta som underlag till beslut om större investeringar. (Balans nr.10, 2009)

3.3.1 Användbarheten av miljö- och samhällsrelaterad information

I en debattskrift om makten över redovisningen diskuterar svenska redovisningsauktoriteter kring redovisningens normer och utvecklingen av årsredovisningen. Diskussionen belyser bland annat att aktiemarknadens behov och krav på information måste vara det primära att tillgodose i samband med utformning av årsredovisningen. Utifrån denna utgångspunkt lyfter diskussionen fram samhällsrelaterad information så som miljöredovisning i årsredovisningen, och att denna information måste vara användbar för intressenterna om den skall presenteras. (Edenhammar & Hägg, 1997)

I *Föreställningsramen för utformning av finansiella rapporter* beskriver IASB vissa kvalitativa egenskaper för att precisera hur informationen i årsredovisningen kan bli användbar. Informationen i redovisningen måste bland annat vara begriplig, relevant, tillförlitlig och jämförbar för att kunna utgöra ett bra beslutsunderlag för intressenterna. Således anser Edenhammar att samhälls- och miljörelaterad information måste uppfylla

dessa krav för att denna skall anses som användbar. Dock är en stor del av det som presenteras kring miljörelaterade frågor ofta att betrakta som information som företagen delger för att skapa en viss image. Edenhammar menar att denna information inte används av analytiker, då dessa efterfrågar mer konkret information. (Edenhammar & Hägg, 1997) Det har genomförts en hel del studier för att undersöka aktiemarknadens behov eller användbarhet av samhällsrelaterad information har inte visat på några entydiga resultat, och det är få studier som visar att företagets intressenter aktivt efterfrågar sådan information. Detta styrks av att aktiekurserna inte påverkas i någon större utsträckning vid publicering av miljö- och samhällsrelaterad information. Utav detta drar Ljungdahl slutsatsen att denna information inte efterfrågas av de finansiella aktörerna på marknaden. (Ljungdahl, 1999)

Epstein och Freedman (1994) presenterar en studie som syftade till att undersöka om det förekommer ett behov av samhällsrelaterad information i årsredovisningen. Resultaten visade att den information som efterfrågades var om produktsäkerhet, kvaliteten på produkterna samt om företagets miljöprestationer. Epstein och Freedman menar att resultaten stämmer relativt bra överens med andra liknande studier inom området. Dessa studier har visat att det finns en efterfrågan på miljö- och samhällsrelaterad information och utifrån detta har det dragits slutsatser om att aktiekursen reagerar på om sådan information utelämnas i årsredovisningen. Även Ingram och Frazier (1980) menar att det tycks föreligga ett positivt samband mellan den frivilliga informationen kring miljörelaterade frågor i årsredovisningen och aktiens kursutveckling, men att sambandet dock är mycket svagt. Ljungdahl (1999) menar att en av anledningarna till att forskarna av dessa studier inte är helt eniga om aktiemarknadens reaktion skulle kunna vara att aktörerna på marknaden inte vet hur de skall förhålla sig till den samhällsrelaterade informationen, då det kan vara svårt att kvantifiera informationen i monetära mått. Informationen passar sällan in i exempelvis finansanalytikernas prognosmodeller.

Ljungdahl (1999) menar att den miljörelaterade informationen till stor del är marknadsföringsmaterial, då miljöprestationerna ofta enbart presenteras utifrån ett positivt perspektiv utan att redogöra för eventuella förbättringsmöjligheter. Det kan även förekomma att miljöprestationerna enbart presenteras övergripande utan att egentligen beskriva vilka ambitioner som finns. Ljungdahl menar därmed att informationen har en subjektiv karaktär, vilket ger en svårbedömd bild av den verkliga miljösituationen i företaget.

Cerin menar att utvecklingen, till följd av ökade samhällskrav, att det i större utsträckning informeras om samhällsansvar i förvaltningsberättelsen är positiv. Cerin anser att motiven för att presentera samhälls- och miljörelaterad information i hållbarhetsredovisningen bör gå från att vara legitima till att få en legal karaktär. På så sätt kommer intressenterna kunna skapa sig en mer förtroendegivande bild av företagets ansvarstagande i samhället och av miljön samt de möjligheter respektive risker som finns. (Balans nr. 11, 2005)

3.3.2 Legitimitet

Legitimitetsbegreppet är förknippat med normer och värderingar för vad som är rätt och fel i omgivningen. För ett företag innebär legitimitet att företagets värderingar kommer att jämföras med samhällets värderingar, vilket innebär att det är samhället som bedömer hur pass legitimt ett företag är. Det måste således finnas en överensstämmelse mellan

värderingarna som företagets intressenter har och företagets värderingar, och det bör poängteras att eftersom olika intressenter har olika intressen är det inte sannolikt att företaget kan anses som legitimt av alla. (Ljungdahl, 1999)

Att företagen handlar rationellt kopplas ofta samman och får företagen att framstå som legitima. Företagen beskriver ofta arbetsprocesser och ansvarstagande utifrån de normer som finns och som anses vara rationella utan att förklara vad dessa egentligen innebär och har för påverkan på resultatet. Därmed uppfattar marknaden företaget som legitimt. Eftersom företagen inte unikt presenterar och kopplar samman dessa områden med verksamheten tenderar informationen att få en liknande karaktär företagen emellan. (Ljungdahl, 1999)

3.4 Nyttan med årsredovisningen

Det läggs varje år miljontals kronor på att producera årsredovisningar. Utifrån detta spekuleras det i om det är värt priset och vad egentligen nyttan är med informationen. De många studier som gjorts om årsredovisningens betydelse för aktiemarknaden har kommit fram till två slutsatser. Den ena är att priset på aktierna inte i större utsträckning påverkas av att årsredovisningen publiceras, vilket antingen kan bero på att det som presenteras inte är viktigt för aktiemarknaden, eller för att de ekonomiska faktorer som finns i årsredovisningen redan beaktats på marknaden. Den andra slutsatsen är att aktiernas omsättning ökar i samband med publicering av årsredovisningen. Detta kan bero på att informationen faktiskt har en viktig funktion eller att aktieägare vid denna tidpunkt blir mer medvetna om sitt aktieinnehav och känner ett starkare behov av att göra aktieaffärer. (Gröjer, 2002)

Chang et al (1983) diskuterar nyttan med årsredovisningar vid investeringsbeslut. Diskussionen förs utifrån en internationell studie som omfattade enskilda och institutionella investerare samt finansiella analytiker från USA, Storbritannien och Nya Zeeland. Anledningen till varför studien genomfördes var för att årsredovisningen ifrågasattes som informationskälla för investerarna vid beslut om investering. Det konstaterades att investerarna och analytikerna i de undersökta länderna ansåg att årsredovisningen var en betydelsefull informationskälla vid investeringsbeslut. Det noterades även att de viktigaste delarna av årsredovisningen var informationen som delges i den finansiella delen.

Olbert (1992) menar att det är förvånande att analytiker värderar årsredovisningen som informationskälla högt, då det finns mer aktuella rapporter så som kvartalsrapporterna. Forsgårdh och Herten (1975) visar i en studie hur delårsrapporterna påverkar analytikernas vinstprognoser. De kom fram till att spridningen mellan analytikernas prognoser minskar vid de tillfällen då delårsrapporterna publiceras. Detta tyder på att dessa rapporter tillför ny och viktig information till analytikerna.

3.4.1 Avvägning mellan värdeskapande och risk

Med anledning av de företagsskandaler som ägde rum under början av 2000-talet i USA, har det underförstådda antagandet varit att desto mer information företagen delger i sina rapporter, desto bättre. Dock anser Oxelheim att för mycket information inte är optimalt. Han menar att den optimala mängden och det optimala innehållet i informationen är när användaren har sina informationsbehov tillgodosedda och att informationen inte är så pass

omfattande att den kan riskera att skada företaget. (Balans nr. 4, 2006) Därför krävs en avvägning mellan nyttan att delge värdeskapande information mot den risk det kan medföra. (Gröjer, 2002)

3.5 Analytikernas roll på marknaden

Schipper (1991) diskuterar kring analytikernas roll. Hon anser att det är intressant att studera analytikens beslutsprocesser eftersom dessa är en av de främsta användarna av den finansiella informationen som finns i årsredovisningen. Hon menar att de finansiella rapporterna är, och borde, vara menade till analytikerna. Analytikerna ger rekommendationer om vilka aktier som skall, köpas, säljas eller behållas genom att ta fram vinstprognoser. Deras rapporter måste möta ett visst behov, vilket beror på vilken arbetsgivare analytikern har, och kommer alltså bero på vilket sammanhang och vilka incitament som finns.

Healy och Palepu (2001) diskuterar kring finansanalytikernas roll på marknaden. Eftersom det anses föreligga en informationsasymmetri mellan företagsledningen och ägarna/investerarna finns det en efterfrågan på mellanhänder. Analytikerna samlar in information från offentliga och privata källor, utvärderar det aktuella resultatet för de företagen som de följer och prognostiserar framtidsutsikterna. Utifrån dessa prognoser ger de rekommendationer till investerarna på marknaden om hur de bör agera. Det har visat sig föreligga ett samband mellan analytikernas uppskattade resultat och rekommendationer och aktiekurserna, vilket även Olbert (1992) redogör för. Sammantaget tyder detta på att finansanalytikerna skapar ett mervärde på aktiemarknaden. Dock menar Healy och Palepu att finansanalytikernas trovärdighet kan ifrågasättas eftersom det finns lite kunskap kring de incitament som kan finnas hos analytikerna.

3.6 Analytikernas informationsbehov

Det har visat sig att analytikerna generellt är tillfredställda med den information som finns i årsredovisningen men att de dock efterfrågar mer utförlig information inom vissa specifika delar för att kunna utforma bästa möjliga analyser. (Edenhammar & Hägg, 1997)

Eccles et al (2001) visar i en studie utförd av PricewaterhouseCoopers att analytiker anser att den finansiella delen i årsredovisningen är viktig för att kunna ge ut prognoser. Dock räcker det inte att enbart se till den denna del, utan denna måste kompletteras med den icke finansiella informationen. Det finns emellertid en problematik kring den icke finansiella informationen då denna är svår att kvantifiera och avgöra hur pass pålitlig denna faktiskt är.

För att skapa värde i den icke finansiella informationen måste det finnas en stark koppling till den finansiella. Om det presenteras information om hur företagets produktivitet har utvecklats bör det även vara kopplat till hur resultatet påverkas vid en ökning eller minskning i denna faktor. Edenhammar menar även att informationen kring det redovisade resultatet måste utvecklas genom att beskriva och analysera kring hur resultatet påverkas i olika situationer, för att belysa om resultatpåverkande poster är återkommande eller av engångskaraktär. (Edenhammar & Hägg, 1997) Ek menar att företagen bättre skulle kunna uttrycka den icke finansiella informationen i årsredovisningen, Om analytikernas prognoser

kan förbättras utifrån denna information borde det även vara förenligt med företagsledningens intresse. Desto mer exakta prognoser analytikerna kan utforma desto bättre, eftersom årsredovisningen används för att kontrollera att prognoser följer resultatet. Om detta inte är fallet justeras prognoserna, som kan medföra effekter på aktiekurserna. (Edenhammar & Hägg, 1997)

Analytiker vill ha mer information om företagets framtidsförväntningar, uttryckt i operationella termer för att dessa skall kunna mätas i hur väl de uppsatta målen uppnåtts. Information om vad som ligger bakom företagets redovisade resultat är ofta bristfällig. Detta försvårar för analytiker att göra prognoser om framtida resultat. Edenhammar anser att analytikernas prognoser skulle kunna förbättras genom att bland annat förtydliga informationen kring de olika affärsområdena, eftersom dessa kan ha olika marknader och få olika effekter beroende på landets rådande konjunktur. (Edenhammar & Hägg, 1997)

Day (1986) har forskat om hur analytikerna använder sig av årsredovisningen och deras åsikter om möjliga förbättringar kring innehållet. Studien visade att det fanns många områden i årsredovisningen som företagsledningen kan förbättra. Det var inom tre specifika områden där analytikerna ansåg att förbättringar eller ökade upplysningar behövdes. Ett område som analytikerna behövde mer information om var angående företagets olika segment, eftersom sådan information används som en källa i prognostiseringsprocessen. Det andra var svårigheterna kring att prognostisera i de fall företagen hade varit utsatta för säsongsmässiga variationer, därför efterfrågades mer detaljerade delårsrapporter. Ett tredje område som berördes var den verkställande direktörens kommentarer. Denna del användes av analytikerna för att kunna få indikationer om framtiden, företagsledningens avsikter, få en beskrivning om aktiviteterna i företaget och förklaringar till betydande variationer i rapporten över finansiell ställning. Olbert (1992) däremot, menar att den verkställande direktörens kommentarer ofta ger en ytlig bild om året som gått och hur framtiden ser ut för företaget, vilket enligt honom egentligen inte har ett högt nyhetsvärde. För att analytikerna skall kunna nyttja informationen som delges tror Olbert att analytikerna försöker utläsa om det sägs något underförstått i informationen och på så sätt göra egna tolkningar av vad som egentligen står där.

Arnold och Moizer (1984) utförde en enkätstudie kring vilka informationskällor engelska finansanalytiker använder sig av och vilken vikt som läggs vid dessa vid investeringsbeslut. Studien visade på att de tre mest betydande informationskällorna var rapporterna över totalresultat och finansiell ställning samt delårsrapporterna per kvartal eller halvår. Även information om företagets personal, rapport över kassaflöden och VDns kommentarer ansågs som viktiga informationskällor för finansanalytiker. Att analytikerna efterfrågar information om företagets personal förklarar Arnold och Moizer bero på att personalen i hög grad är en betydande del av företagen och även innebär en hög kostnad för dem.

Information om i vilken omfattning företaget väljer att satsa på utbildning av personal är relevant information till analytiker då det kan ge dem en uppfattning om vilka ambitioner och utvecklingsmöjligheter företaget har. Vilket indirekt är starkt kopplat till de framtida vinsterna. (Edenhammar & Hägg, 1997)

3.6.1 Ägarstruktur och företagsledning

Ägarstrukturen har stor inverkan på hur redovisningen utformas. Detta kan bland annat ha sin orsak till att det i Sverige finns en stark koppling mellan redovisning och beskattning, då det kan finnas incitament hos företagen att hålla ner det redovisade resultatet. (Marton et al, 2008)

Oxelheim menar att osäkerheter kring resultat eller vad företaget åstadkommit kan bero på många olika aspekter. Oxelheim diskuterar osäkerheten utifrån kommunikationen mellan ledning och ägare/investerare. Till följd av att kommunikationen inte fullständigt når ut till intressenterna uppkommer kostnader för företaget för att tydliggöra informationen. Genom en bättre kommunikation i årsredovisningen kan företaget få minskade kapitalkostnader. (Balans nr. 4, 2006)

Taylor undersökte om svenska årsredovisningar ger analytiker och andra placerare vad de behöver och fann i flera undersökningar, gjorda under 1990-talet, att placerare i högt prioriterar information om företagsledningens kvalitet. För att kunna visa på kvaliteten menar Taylor att det är viktigt att det avspeglas i informationen som delges i årsredovisningen genom att presentera en tydlig affärsstrategi samt att företaget kan visa på långsiktiga framtida prestationer. Vidare är det centralt att det presenteras tydliga mål samt hur företaget närmat sig dessa. (Balans nr. 11, 1997)

Hur ett företag styrs och är sammansatt beror på företagets ledning och ägarstrukturen samt vilka olika intressen dessa har i företaget (Aglietta, 2008). Meyerson (1993) diskuterar kring ägarnas kontroll och övervakning av företagsledningars handlingar och beslut. Stora ägare har incitament att påverka och kontrollera företagsledningen medan de mindre ägarna säljer sina aktier i företaget om de inte är nöjda med ledningen. Sammanfattningsvis innebär det att i ett företag med få stora ägare förkommer det mer övervakning, vilket medför att det underlättar att kunna förutsäga ledningens prestationer.

En undersökning utförd av Deng & Wang (2006) visade förhållandet mellan ägarstrukturen och finansiell osäkerhet. Det framkom att när stora marknadsaktörer äger betydande andelar i ett företag finns det ofta incitament och möjligheter för aktörerna att i större utsträckning motverka ekonomiska problem som kan uppstå för företaget. Studien visade dessutom att andelen överlåtbara aktier tycks vara kopplade till finansiell osäkerhet. Detta kan leda till en orolighet i ägarstrukturen vilket ger en ineffektivitet styrning i företaget.

4. EMPIRI

Detta kapitel presenterar inledningsvis de respondenter som deltagit i studien. Därefter belyses respondenternas svar per fråga först utifrån ett allmänt resonemang för att sedan specifikt beröra Volvokoncernens årsredovisning.

4.1 Presentation av respondenterna

Gunnar Ek arbetar som chef för bolagsbevakningen i intresseorganisationen Aktiespararna, vilket innebär att han analyserar ett stort antal årsredovisningar och är delaktig på många bolagsstämmor. Även om Ek inte fördjupat sig i Volvokoncernens årsredovisning det senaste året har han tidigare år följt företaget, och anser sig därför ha god kännedom om företagets utveckling genom åren. Trots att Ek har begränsade kunskaper inom redovisningsreglering har han genom åren skaffat sig praktiska erfarenheter genom analyseringsarbeten.

Johnas Lindblom har erfarenhet inom aktiemäkleri och värdepappersförvaltning både från att ha arbetat på bank och för investmentbolag. Lindblom är relativt väl insatt i Volvokoncernens årsredovisning 2009. Han har vissa erfarenheter kring redovisningsregler men inte på detaljnivå. Eftersom arbetsfokus inte är på reglerna söker han information om detta då han anser sig vara i behov av det.

Anders Haskel har erfarenhet inom placeringsrådgivning och kapitalförvaltning både inom bank och investmentbolag och har i samband med rådgivning arbetat både för privatpersoner och företag. Haskel är inte insatt i Volvokoncernens årsredovisning 2009 på detaljnivå men har en allmän och övergripande kunskap om koncernen från tidigare årsredovisningar. Han har mycket praktiska erfarenheter inom redovisning och har därför en övergripande bild om hur regleringen ser ut.

Christer Fredriksson arbetar som aktieanalytiker på ABG Sundal-Collier, där han tar fram analyser för försäljning. Han är väl insatt i Volvokoncernens årsredovisning 2009 då han aktivt tar fram analyser av koncernen. I hans arbete ingår det att följa redovisningsreglering, ibland på en ganska detaljerad nivå, dock har han inte kunskap inom alla specifika områden.

4.2 Analytikernas syn på årsredovisningen

4.2.1 Primär information i årsredovisningen

Ek menar att vilken information som är viktig och om denna kommuniceras ut väl genom årsredovisningen är individuellt för det specifika företaget. Desto mer osäkerhet det råder kring ett företag desto mer information kräver han som analytiker, för att på så sätt själv kunna avgöra hur det går för företaget. Dessutom menar Ek att informationsbehovet varierar beroende på vilket förtroende han har för företaget.

Vid genomgång av en årsredovisning börjar Ek med att läsa förvaltningsberättelsen för att skapa sig en övergripande bild av företagets utveckling för att få information om alla de väsentliga händelser som inträffat i företaget. Därefter läser han VDns kommentarer för att få en personlig beskrivning om årets händelser. Efter att han fått en övergripande bild av företaget ser Ek till rapporterna över totalresultat, finansiell ställning samt kassaflöden. Dessa rapporter anser han vara grundläggande information.

Upplysning om riskfaktorer värderar Ek som högst väsentligt i årsredovisningen, eftersom det kan ha en påverkan på aktiekursen. Det viktiga är hur företagen klassificerar riskbegreppen och vilka potentiella risker företaget har. Ek menar att det i samband med finanskriser och lågkonjunkturer är mycket angeläget att det förs en utförlig diskussion i årsredovisningen kring detta. Information Ek anser vara viktig att diskutera kring är bland annat vad företaget har lärt sig av tidigare kriser och vad de har för eventuella åtgärder i beredskap.

Lindblom anser att det är många avsnitt i årsredovisningen som är viktiga, men det är tre områden som fokuseras på först och främst. Först är det viktigt att revisionsberättelsen har några anmärkningar. Vidare ser Lindblom till rapporterna över totalresultat, finansiell ställning och kassaflöden samt de bokslutsnoter som hör till respektive del. Han menar att bokslutsnoterna är viktiga för att kunna se till detaljerna, exempelvis längden på kundfordringar, riskexponering och hur posten omsättningstillgångar är fördelad. Även känslighets- och riskanalys är centralt för att kunna bedöma vilka förutsättningar företaget har. Genom att se till vilka omvärldsfaktorer som påverkar företaget kan Lindblom bedöma hur en upp- eller nedgång i dessa faktorer har för betydelse för företagets eller branschens utveckling. Exempelvis kan företagets räntexponering ge en signal om kommande finansnetto, det vill säga finansiella intäkter i förhållande till finansiella kostnader. Genom att se hur stor utlandsverksamhet företaget har i jämförelse med svensk verksamhet kan han dessutom dra slutsatser om valutaexponeringen. För att dessutom kunna få en känsla för företaget är VDns kommentarer en betydelsefull funktion. Lindblom försöker läsa mellan raderna för att få signaler om vad som anses vara väsentligt att fokusera på samt hur den verkställande direktören ser på det kommande året. Denna del är speciellt intressant i årsredovisningen då det är det sista som skrivs innan publicering och informationen är vid den tidpunkten mycket aktuell.

Haskel lägger störst fokus på rapporterna över totalresultat och finansiell ställning samt de tillhörande noterna. Utöver dessa finansiella delar är det egentligen viktigast för honom att ta del av den icke finansiella informationen. Haskel ser då först till relevant bakgrundsinformation för att få en fördjupande kunskap kring företaget och dess uppbyggnad. Vidare vill han se vilka mål och strategier som finns i verksamheten, uppföljning av målen samt nedbrytning och förklaring av de olika affärsområdena inom företaget. Det är viktigt att företagen på ett tydligt sätt beskriver sin strategi och förklarar orsaken till eventuella förändringar av denna. Vidare anser Haskel att det är relevant att det diskuteras kring orsaker till större förvärv samt försäljningar. Han anser även att företagets riskfaktorer är en mycket viktig del i årsredovisningen. Det är allt från finansiella risker som förändringar i räntan, efterfrågeförändringar till miljörisker. Aktiemarknadens största fokus ligger ofta på de kortsiktiga finansiella riskerna och efterfrågevariationen. Dock vill Haskel tillägga att behovet av information varierar beroende på komplexiteten i företaget samt vem som använder årsredovisningen. Det är även centralt att årsredovisningen, för att en bra

värdering från aktiemarknaden skall kunna ske, bygger på förtroende och att företaget vågar presentera de negativa delarna.

VDns kommentarer använder Haskel för att få en förståelse för var företaget befinner sig, då denna del fokuserar på nuet och är ofta framåtriktad. I många fall är dock denna del tämligen okritisk, vilket enligt Haskel borde kunna förbättras. Dessutom är kvaliteten i VDns kommentarer mycket varierande och ibland inte alls värd att läsa.

Fredriksson vill först och främst få en övergripande bild över företaget och anser att de grundläggande uppgifterna, rapporterna över totalresultat och finansiell ställning samt kassaflöden, är viktigast i årsredovisningen. Det är denna information som visar på hur företaget balanserat och är finansierat. Vidare menar Fredriksson att noterna är av stort intresse för att kunna se till detaljer och därmed ge analyserna ytterligare antaganden om framtida intjäningsförmåga. Genom noterna kan han exempelvis se kostnadsfördelningar av personal och råmaterial samt få en bild av hur kostnaderna kommer att utvecklas de närmsta åren. Efter de redovisningstekniska bitarna anser Fredriksson att det är intressant att läsa VDns kommentarer eftersom det ger en känsla för företaget och dess utveckling samt vad den verkställande direktören vill med företaget och hur strategin ser ut för nästkommande år.

4.2.2 Ytterligare information som efterfrågas i årsredovisningen

Ek menar att kostnadsstrukturen måste vara tydlig och väl utvecklad för att få förklarat vilka händelser som ligger bakom kostnaderna. Om företaget exempelvis har stora kostnader ett år vill Ek få tillräcklig information för att kunna analysera om det rör sig om engångskostnader.

En del i årsredovisningen som Ek anser vara viktig är aktiesidorna för att kunna se ägarstrukturen och om det skett några förändringar i ägandet under året som gått. Då är det även intressant att få ägarna presenterade enligt deras inflytande både i antal aktier, röstmässigt samt kapitalmässigt.

Lindblom anser att det är viktigt att ägarstrukturen tydligt exponeras, eftersom det är intressant att veta om ägarna gör med sina aktier, det vill säga om de säljer, köper eller avvaktar. Han tycker att det är relevant att få beskrivet de 10-15 största ägarna, uppdelat på kapital och röstmässig andel. Information kring ägarstrukturen anser Lindblom skulle kunna ses som en verifikation för vad företaget representerar och vad de vill förmedla med årsredovisningen.

Haskel anser att företagets ägarstruktur är högst väsentlig vid analyser, och påpekar att det är rimligt att redovisa fler än tio aktieägare. Han menar att det som analytiker är viktigt att få djupare kunskap om hur ägarna spekulerar, och då är det även relevant att känna till ägarnas inflytande utifrån både den rösträtt och kapitalandel de har.

Fredriksson anser att marknaden ofta efterfrågar känslighetsanalyser och det är även denna typ av information som han saknar i årsredovisningar. Det kan exempelvis vara känslighetsanalyser som berör valutor eller råvaror. Fredriksson är dock medveten om att företagen kan ha svårigheter att utföra sådana analyser och att det kan vara ett medvetet val

av företagen att inte delge denna information, då fokus på informationen skulle bli för stor. Vidare menar han att det skulle vara intressant att få information kring geografiska exponeringar, det vill säga till vilka länder den största delen av försäljningen går, för att få en känsla för vilka regioner som har utvecklingspotential för företaget samt försäljningsvolymen till dessa länder.

Fredriksson anser dessutom att informationen för kostnadsstrukturen skulle behövas förtydligas. Det han skulle vilja se är en ökad transparens i kostnadsstrukturen, då det i många fall inte tydligt framgår hur kostnaderna är fördelade, till exempel hur stor andel som är löne- respektive råvarukostnader.

Fredriksson anser att relevant information att ha med i samband med ägarstrukturen är information om de tio största aktieägarnas aktieinnehav och hur stor andel av kapitalet och rösterna ägarna har. Vidare är det även viktigt att kunna se hur stor andel av aktieägarbasen som ägs av utländska investerare gentemot svenska investerare.

4.2.3 Användbarheten av årsredovisningen

Ek menar att historien är mycket väsentligt för att kunna få en återblick i hur företaget resonerar vid olika beslutsfattande. Årsredovisningen används som underlag för att kunna få det historiska perspektivet som är nödvändigt för att kunna utforma prognoser. Genom att kunna se och följa upp tidigare beslutsfattande kan Ek få en förståelse hur ledningen resonerat vid olika beslut och därmed avläsa kompetensgraden. Årsredovisningen är mer omfattande än kvartalsrapporterna, och används för att få ett mer långsiktigt perspektiv. Dock anser Ek att kvartalsrapporterna kan användas för att få ta del av företagets finansiella information på marknaden i dagsläget.

Lindblom anser att årsredovisningen ger viktig information för att kunna bedöma ett företag i sin helhet, information som inte går att finna i kvartalsrapporterna. Det är utifrån årsredovisningen som den grundläggande informationen införskaffas och sedan utifrån denna fasta kunskap kan extrapoleringar göras med informationen som kvartalsrapporten ger.

Haskel menar att även om kvartalsrapporterna är mer aktuella läggs ändå vikt vid årsredovisningen. Årsredovisningen använder han för en bättre överblick och ökad förståelse för företaget och även för att finna viss specifik information. Årsredovisningen är intressant då den ofta presenterar hur historisk data har utvecklats under en flerårsperiod. Utifrån den informationen kan Haskel få en samlad bild av måluppfyllnad, risker samt bakgrundsbeskrivning till företagets olika affärsområden. För att Haskel sedan skall kunna få framåtriktad information använder han kvartalsrapporterna eftersom denna information delges löpande under året när det är som mest aktuellt.

Årsredovisningens användbarhet varierar beroende på företaget. Vid analys av vissa företag lägger Fredriksson ingen större vikt vid årsredovisningen eftersom den inte ger någon ytterligare information än vad kvartalsrapporterna gett. Aktiemarknaden har redan agerat på information när den var som mest aktuell och därför menar Fredriksson att informationen som ges i årsredovisningen sällan är kurspåverkande. Dock anser Fredriksson att kan det

förekomma detaljer i vissa årsredovisningen som är intressanta för att få en bättre förståelse för den framtida utvecklingen. Exempelvis när det gäller företag som har exponering mot utlandet kan det vara intressant att få en geografisk uppdelning av försäljningen, något som i förekommande fall presenteras i årsredovisningen. För att få mer detaljerad information kring den finansiella informationen använder Fredriksson kvartalsrapporterna, så detta brukar vara bättre utformat i dessa rapporter än i årsredovisningen.

4.2.3.1 Hållbarhetsredovisning

Hållbarhetsredovisning är ett exempel på information i årsredovisningen som Ek inte använder sig av och misstänker att inte heller andra analytiker gör det. Han tror ändå att denna del, liksom många andra delar, är viktigt att ha med av politiska skäl och företagen kan då gardera sig för eventuell kritik gällande miljöfrågor. Miljö är en känslig fråga för exempelvis fordonsindustrin och det är därför centralt att företagen diskuterar vilka effekter olika miljöpolitiska beslut kan ha för företaget och branschen. Ek menar vidare att det kan handla om en imagefråga och om hur företagen vill bli uppfattade av sina intressenter.

Lindblom anser att genom den frivilliga informationen kan han som analytiker få en känsla för företaget. Han som analytiker använder inte i någon större utsträckning vare sig av hållbarhetsredovisningen eller bolagsstyrningsrapporten. Han menar att hållbarhetsredovisningen och bolagsstyrningsrapporten är avsnitt i årsredovisningen som företagen måste ha med för att kunna visa hur exempelvis miljöfrågor hanteras. Lindblom tror att hållbarhetsredovisningen kommer bli viktigare framöver. I takt med att upphandling sker ställs högre krav på exempelvis produkters livslängd samt dess miljöpåverkan. Det kan vara viktigt att känna till hur företaget resonerar angående bland annat återvinning.

Hållbarhetsredovisning använder sig Haskel relativt lite av. Denna del är ofta mycket omfattande i årsredovisningarna och han anser dessvärre att informationen är standardiserad och ger honom därför inte tillräckligt relevant information. I specifika fall kan emellertid hållbarhetsredovisningen lyfta fram aspekter som kan vara avgörande i vissa avseenden. Hållbarhetsredovisningen och dess betydelse kan påverka företagen på längre sikt. Eftersom den prognoshorisont som analytiker lägger upp är kort, och i bästa fall baserar sig på femårsprognoser, finns det i de flesta fall inte utrymme för denna del. Dock menar Haskel att ett företag som tagit fasta på riktlinjer från internationella initiativ, så som utformningen av hållbarhetsredovisning, visar på att företaget följer med i utvecklingen. Haskel menar att personalfrågor är viktigt att presentera men då dessa frågor ofta vägs in i hållbarhetsredovisningen blir de relativt intetsägande.

Fredriksson menar att hållbarhetsredovisningen inte är information han använder för att göra estimat av framtida intjäning, men som är ändå en del i årsredovisningen som måste vara med ur ett socialt och miljömässigt perspektiv. Vidare anser Fredriksson att hållbarhetsredovisningen är intressant i den bemärkelse att det kan ge honom en känsla för produkterna, hur mycket råmaterialinnehåll produkterna består av och vad de kostar. Fredriksson anser dessutom att det kan vara intressant att exempelvis få kännedom om koldioxidutsläpp eller hur stor andel av personalen som är sjuka per år. Dock är informationen som hållbarhetsredovisningen ger irrelevant för en analys av drivkrafterna i intjäningen.

4.3 Analytikernas synpunkter på Volvokoncernens årsredovisning

Ek anser att Volvokoncernens årsredovisning kommunicerar ut information som han anser vara viktig på ett bra sätt. Det framgår vilka framtidsbedömningar de har och det diskuteras kring den finansiella strategin, samt vilka mål styrelsen har satt till ledningen. Ek menar i allmänhet att det inte behövs mer information än det som presenteras, dock kan den presenterade informationen kan förbättras inom visas områden.

I Volvokoncernens årsredovisning saknar Ek översikt om vilka emissioner företaget haft under de senaste 20 åren. Denna information hade varit bra för att få en förklaring till vad som ligger bakom siffrorna. Vidare anser Ek att det under avsnittet i förvaltningsberättelsen, som behandlar information om aktien, skulle informationen kring ägarstrukturen kunna förbättras och menar att det enbart de fem största ägarna presenteras och dessutom tas det bara upp ägarnas röstmässiga andel. De förbättringar Ek föreslår är att ägarna även borde presenteras utifrån kapitalmässig andel samt utifrån innehavet av antal aktier. Ek tycker dessutom att det är betydelsefullt att kunna se förändringar i antal aktieägare, det vill säga om det har ökat eller minskat.

Lindblom tycker att det framgår klart och tydligt vilka strategier och aktiviteter som försiggår i Volvokoncernen, vilket långt ifrån alla företagen är bra på. Även riskanalysen är väl utvecklad i Volvokoncernens årsredovisning där den presenteras dels som ett eget avsnitt och dels i en not där det diskuteras mer utvecklat om riskerna som finns. Att det finns information om risker kring kundstruktur, på en dessutom utvecklad nivå, anser Lindblom vara mycket positivt.

Lindblom anser att det finns en klar förbättringspotential och möjlighet till utveckling av Volvokoncernens årsredovisning. Han önskar få information kring drivkraften för Volvokoncernens försäljning, det vill säga vad det är som driver själva affären på respektive affärsområde. Detta är bra för honom som analytiker för att få kännedom om vilka faktorer som driver efterfrågan, alltså vad som leder till ökad eller minskad försäljning. Lindblom skulle även gärna vilja ha en bättre uppställning av konkurrenterna. Även om konkurrenterna nämns i Volvokoncernens årsredovisning skulle han vilja få dessa presenterade till respektive affärsområde. Lindblom tar upp företaget Cardo² som exempel på vars årsredovisning är bra på att delge konkurrentinformation. Vidare har Lindblom uppmärksammat att det i Volvokoncernens årsredovisning, vid presentation av ägarstrukturen, enbart presenteras fem av de röstmässigt största ägarna, vilket enligt hans egna beräkningar enbart utgör 45 procent av företagens ägare. Lindblom menar att denna information borde utvecklas till att åtminstone delge de 15 största ägarna. Han anser det också relevant att få de största ägarna presenterade uppdelat på kapital- och röstmässig andel. I Volvokoncernen som har både A- och B-aktier skulle det även behövas en distinktion däremellan. Hexagon³ och Gunnebo⁴ är företag som Lindblom anser vara bra på att presentera ägarförteckningar.

² Se Bilaga 2

³ Se Bilaga 3

⁴ Se Bilaga 4

Haskel anser att Volvokoncernens årsredovisningar motsvarar hans behov av information på ett bra sätt. Dock anser han att årsredovisningarna är ganska standardiserade och konkret fakta framgår inte alltid. Han önskar mer information om åtgärder som genomförts, exempel på hur mycket företaget satsar på att vidareutbilda sin personal. Vidare önskar Haskel att information om utveckling och innovationsteknik bättre borde kopplas till konkreta exempel.

Fredriksson menar att även om Volvokoncernen presenterar informationen i årsredovisningen relativt bra, och skulle kunna rankas ganska högt, finns det alltid områden som Fredriksson vill ha mer information om och som skulle kunna förbättra.

De områden Fredriksson anser skulle kunna utvecklas är att på detaljnivå beskriva olika geografiska enheter eller produkter som Volvokoncernen säljer inom de olika divisionerna. Fredriksson anser att det även skulle vara intressant att i Volvokoncernens årsredovisning att få en känslighetsanalys presenterad av hur förändringar i råmaterial påverkar koncernen. Då företaget använder mycket stål i sina produkter anser han att det skulle vara intressant att veta vilken kostnadsökning det skulle bli om stålpriset skulle stiga med exempelvis tio procent. Årsredovisningen för Electrolux⁵ anser Fredriksson vara informativ och har en hög kvalitet när det gäller information kring råmaterial- och valutakänslighet, och förklara tydligt vad dessa faktorer har för inverkan på resultatet.

⁵ Se Bilaga 5

5. ANALYS

Detta kapitel avser att presentera samlade åsikter kring studiens problemformulering. Inledningsvis redogörs det för den övergripande aspekten, osäkerhet, som respondenterna anser vara viktigt område där information alltid efterfrågas. Vidare har tre specifika osäkerhetsområden identifierats; volatilitet, incitament och legitimitet.

5.1 Osäkerheter

Analytikernas informationsbehov vid analyser varierar och beror på företaget och de olika osäkerheterna som finns i företagets omvärld. Gemensamt för alla analytikerna i denna studie är att de efterfrågar information om vad osäkerheterna kring ett företag beror på. Tre osäkerhetsområden har identifierats i studien vilka är gällande volatilitet i resultat, incitament hos ägare och ledning samt företagets legitimitet.

Osäkerheten beror även på vilket förtroende som finns från marknaden för företagen vilket kan vara avgörande för vilken information som efterfrågas. Om det enbart presenteras positiv information i de finansiella rapporterna kan det anas oråd från marknaden om att företaget vill dölja information. Det är därför viktigt att företagen presenterar de negativa bitarna som kan ha betydelse för verksamhetens utveckling.

Diskussioner har förts kring årsredovisningens betydelse för analytikerna. Studien visar att analytikerna använder årsredovisningen till att få det historiska perspektivet i sina prognoser, eftersom mer utförlig bakgrundsinformation leder till bättre prognostisering. Utöver årsredovisningens grundläggande information används kvartalsrapporterna för att kontrollera och uppdatera prognoserna under året. Genom att analytikerna löpande under året kan uppdatera sina prognoser blir osäkerheten mindre. På så vis blir prognoserna stabilare vilket är viktigt eftersom det har visat sig att aktiekurserna reagerar på förändringar av analytikernas prognoser. Det är dessutom viktigt att analytikernas prognoser inte förändras allt för ofta eller för mycket eftersom detta motverkar en förtroendeingivande bild till marknaden, då analytikernas incitament kan ifrågasättas exempelvis om de vill försöka framställa företaget fördelaktigt. Det är således viktigt att det både finns historisk information och att kvartalsrapporterna används för att stämma av prognoserna regelbundet.

5.1.1 Volatilitet

Analytikerna är eniga om att den primära informationen som de använder generellt lever upp till analytikernas behov. De är även eniga om att rapporterna över totalresultat, finansiell ställning samt kassaflöden är grundläggande information och vars innehåll inte kan anmärkas på.

För att analytikerna skall kunna skapa sig en överblick över verksamheten och året som gått använder de sig av olika bakgrundsinformation. Detta innefattar, förutom rapporterna över totalresultat, finansiell ställning och kassaflöden, de tillhörande noterna och vissa avsnitt i den icke finansiella informationen. Noterna och den icke finansiella informationen använder analytikerna för att få detaljerad bakomliggande information till siffrorna som redovisas i rapporterna och få förklaringar till resultatmässiga förändringar, det vill säga resultatets

volatilitet. Genom att tydligt koppla samman den icke finansiella informationen till den finansiella kan årsredovisningen som helhet ge analytikerna en bättre förståelse för verksamheten. Detta bidrar till ett förbättrat underlag för analytikernas prognoser, vilket kan medföra stabila och mindre osäkra prognoser.

För att analytikerna skall kunna se vad som kan tänkas påverka resultatet är det viktigt att företagets potentiella risker definieras samt vad dessa innebär för det specifika företaget. Det är bland annat viktigt att det i olika känslighetsanalyser förs en utförlig diskussion kring exempelvis vilka förändringar i priset på råmaterial och ränteförändringar skulle påverka resultatet. Utifrån att se vad som tenderar att hända i omvärlden kan det i ett tidigare skede anas vilka effekter det skulle ha på företaget.

Eftersom kostnader är en post som i hög grad påverkar resultatet kräver analytikerna en tydlig presentation och fördelning av kostnadsstrukturen. För att kostnadsstrukturen skall vara tydlig bör det framgå vilka kostnader som är rörliga, fasta eller av engångskaraktär. Det är relevant att analytikerna kan urskilja vad som är engångskostnader eftersom dessa inte bör beaktas i prognoserna. Vilka bakomliggande orsaker som finns till kostnaderna är centralt för att analytikerna skall få kännedom om vilka osäkerheten som kan påverka resultatet. På så sätt kan de själva bedöma hur dessa kan tänkas utvecklas. Därför är kostnadsstrukturen en betydande faktor för resultatets volatilitet.

Analytikerna anser även att det är relevant att få företagets olika affärsområden mer utförligt presenterade för att kunna bedöma osäkerhet som kan finnas inom respektive segment. Analytikerna använder informationen som delges i årsredovisningen för att få en beskrivning om vad enheterna arbetar med. Kvartalsrapporterna använder de för att få tillgång till mer detaljerad finansiell information uppdelad per segment. Ett skäl till att analytikerna önskar denna uppdelning skulle kunna vara för att se var styrkor och svagheter ligger i företaget. Genom att bland annat kunna se företagets geografiska exponering kan analytikerna själva avgöra vilka risker som kan finnas på de olika marknaderna och hur dessa kan påverka de olika segmenten.

5.1.2 Incitament

Företagens ägarstruktur och ledning är viktigt för analytikerna att få information om, vilket tyder på att det finns osäkerheter kring vilka incitament som föreligger i företaget. Hur företagets sammansättning och vilka ägare som finns är starkt relaterat till företagets styrning och värderingar. Dessutom har olika ägare och företagsledningar olika intressen i företaget. Det kan finnas bakomliggande orsaker till varför resultatet redovisas på ett visst sätt, vilket kan hänföras till att företagsledningen kan ha olika incitament gällande det redovisade resultatet. Det kan vara meningsskiljaktigheter kring om resultatet borde investeras i tillgångar och hållas ner av skattemässiga skäl eller att resultatet bör vara så högt som möjligt. Genom att förstå sådana bakomliggande incitament kan de redovisade siffrorna få en förklaring. Även om resultatet i ett företag visar lägre än ett konkurrerande företag behöver det nödvändigtvis inte gå sämre för företaget i fråga.

Aktieägarna kan dessutom ha olika incitament att påverka företaget, vilket beror på vilka motiv som ligger bakom investeringen i företaget. Därför efterfrågar analytikerna

information om företagens 10-15 största ägare för att kunna avgöra vilka bakomliggande initiativ som kan finnas hos dessa ägare. Detta är speciellt viktigt eftersom de största ägarna har ett stort inflytande och därmed stor möjlighet att påverka företaget.

Om det förekommer mycket utländskt ägande i företagen kan detta medföra att företaget utsätts för många olika bakomliggande incitament, då dessa kan variera länder emellan. Utländska investerare har eventuellt inte samma intresse i svenskt näringsliv som svenska investerare och därför är inte intresset att se till företagets bästa på den svenska marknaden. Detta betyder att utländska investerare skulle kunna leda till större osäkerhet. Dock kan en större investeringsomfattning i utlandet indikera på att det finns intresse för företaget på andra marknader och utifrån det kan analytikerna spekulera kring vilka potentiella möjligheter som detta medför.

Analytikerna vill se om antalet aktieägare har ökat eller minskat under det gångna året. Om antal ägare har haft en ökad omsättning kan det tyda på att det har funnits ett missnöje med ledningen eller andra bakomliggande orsaker. Detta kan kopplas till att analytikerna efterfrågar information om de 10-15 största ägarna, då det är högst väsentligt att få reda på om förändringar skett inom den ägargruppen. Eftersom de största ägarna har ett stort inflytande i företagen och om en ny stor ägare har investerat vill analytikerna kunna se vilka effekter detta kan medföra för styrningen i företaget. Genom att ha kännedom om de största ägarna och deras intressen kan analytikerna indirekt förstå företagets värderingar och om dessa stämmer överens med sina egna intressen. Det är därför också relevant att ha kännedom om den totala sammansättningen av ägarna för att kunna se om det är ett spritt eller koncentrerat ägande. I ett företag med spritt ägande, det vill säga många små ägare, finns det oftast ingen kapacitet eller incitament att påverka företaget och dess styrning vilket därmed medför större osäkerheter.

Vilka faktiska kvaliteter som finns i de beslut som fattas av företagsledningen visar på ledningens kompetensgrad. För att dessa skall vara mätbara för analytikerna måste det uttryckas i operationella termer för att kunna se hur väl målen uppnåtts. Den strategi och de mål som satts upp och som beskrivs i årsredovisningen är beslut som därför är avgörande för att kunna bedöma företagsledningen. Utifrån detta kan bedömningar göras kring hur rimliga dessa beslut är samt hur tidigare mål och strategier uppfyllts och följts upp. Detta är därför relevant och intressant information för analytikerna att få ta del av för att se hur väl ett företag dragit lärdom från tidigare års fram- och motgångar.

Analytikerna använder sig av den verkställande direktörens kommentarer i årsredovisningen för att få en känsla för företaget. Även forskningen har visat på att VDns kommentarer är ett avsnitt i årsredovisningen som är användbart för analytikerna för att kunna få information om framtidsutsikter samt förklaringar till faktorer som kan ha påverkat årets redovisade resultat. Analytikerna menar att VDns kommentarer inte alltid är tillräckligt kritiska vilket tyder på att det saknas en objektivitet. Eftersom analytikerna använder denna del för en personligare tolkning av året och framtiden och anser att detta avsnitt är viktigt tyder det ändå på att objektiv information inte nödvändigtvis är den bästa.

En orsak till att analytikerna ser till den verkställande direktörens kommentarer kan bero på den informationsasymmetri som föreligger mellan företagsledningen och analytikerna. Eftersom den verkställande direktören har en betydelsefull position i företaget besitter denne

information som analytikerna kan ha svårigheter att få fram på annat sätt. Genom att läsa VDns kommentarer kan analytikerna få en uppfattning om hur den verkställande direktören och företagsledningen resonerar. På så sätt kan analytikerna avgöra om det finns några bakomliggande incitament hos dessa personer. En annan anledning till att VDns kommentarer är relativt högt prioriterat hos analytikerna kan vara eftersom den verkställande direktören har en stark position i företaget. Dennes uttalanden kan leda till direkta reaktioner på marknaden, då media har en tendens att vinkla informationen till att bli uppseendeväckande. Detta är antagligen en aspekt som har tagits hänsyn till vid utformande av VDns kommentarer, vilket kan vara en orsak till att analytikerna upplever informationen som en aning vag och standardiserad. Istället för att delge information direkt, och utsätta sig för de risker som det medför, är budskapet underliggande i informationen vilket kan vara en av anledningarna till att analytikerna upplever det som att de ur VDns kommentarer försöker utläsa vad som implicit beskrivs.

5.1.3 Legitimitet

Hållbarhetsredovisningen är inte en informationskälla som analytikerna direkt använder sig av, dock skulle utelämnande av denna del i årsredovisningen ifrågasättas vilket är en legitimitetsfråga. Hur stor vikt som läggs vid informationen beror på bransch och företag samt osäkerheten som företaget utsätts för. I de fall det skulle uppkomma situationer i ett företag som får en direkt påverkan på miljön skulle efterfrågan på sådan information antagligen öka.

Studier har visat på att aktiekurserna inte direkt påverkas av själva innehållet i den samhälls- och miljörelaterade informationen, men däremot finns det risk att aktiekurserna skulle kunna påverkas negativt om den utelämnas. Spekulationer kring varför informationen utelämnats skulle därmed kunna hänföras till att företagsledningen ha något att dölja.

Legitimitet handlar om att olika värderingar skall stämma överens. Problematiken kring legitimiteten är att företagen uppfattas som legitima av marknaden när de presenterar sin hållbarhetsredovisning. Hållbarhetsredovisningen har blivit kritiserad eftersom den inte innehåller konkret information om vad företagen faktiskt gör för att arbeta med samhälls- och miljörelaterade frågor. Att denna del är standardiserad tyder på att den legitimitet som marknaden upplever kring företaget inte är unikt för just det företaget. Därmed kan det ifrågasättas hur väl företagets värderingar egentligen stämmer överens med marknadens. Detta tyder på att företagsledningen bygger upp en missvisande förtroendebild för att skapa en viss image av företaget.

Företagens personal utgör en viktig del av verksamheten och innebär även en stor kostnad för företagen och det borde därför vara relevant att få omfattande och bra information om dessa. Eftersom analytikerna anser att denna information är värdefull kan det ifrågasättas varför information om personalen lyfts fram i hållbarhetsredovisningen, då denna del inte används av analytikerna. Detta innebär att informationen kring personalen blir, liksom resterande delar i hållbarhetsredovisningen, standardiserad och intetsägande för analytikerna.

Anledningen till varför hållbarhetsredovisningen inte efterfrågas i någon större utsträckning är för att denna del inte direkt bidrar till någon information om företagets framtida intjäningsförmåga och resultat. Eftersom samhälls- och miljörelaterad information kan vara problematisk att definiera i monetära mått, är detta därmed svårt för analytikerna att tillämpa i prognostiseringsmodellerna. Dessutom påverkar samhälls- och miljörelaterade faktorer ofta företagen på längre sikt och då analytikernas prognoser sträcker sig över kortare perioder är inte denna information användbar.

Trots att kritik riktats mot hållbarhetsredovisningen indikerar en presentation av denna del på att företaget följer internationella initiativ och därmed utvecklingen utifrån samhällets krav. Dessutom kan informationen bidra till att analytikerna får en bättre känsla för produkterna samt kännedom om produkternas nyttjandeperiod både ur ekonomiska och miljömässiga aspekter.

5.2 Osäkerheter i Volvokoncernens årsredovisning

Analytikerna anser att Volvokoncernens årsredovisning lämnar bra information om verksamheten men menar att det finns vissa områden som skulle kunna förbättras. Analytikerna är medvetna om att det till följd av att ytterligare information, som efterfrågas av marknaden, uppkommer nya frågor. Detta tyder på att analytiker på marknaden antagligen aldrig kommer bli helt nöjda med innehållet i årsredovisningen vilket innebär att det alltid kommer efterfrågas mer och förbättras information.

Analytikerna efterfrågar bättre information om vad som ligger bakom efterfrågan på Volvokoncernens produkter. Detta tyder på att de finansiella siffrorna kring omsättningen bör beskrivas utifrån de bakomliggande faktorerna. Förbindelsen mellan den finansiella och icke finansiella informationen kan således förbättras för att bättre se vad som påverkat resultatet. Eftersom Volvokoncernens produkter finns etablerade på många olika marknader i världen anser analytikerna dessutom att det tydligt skall framgå en geografisk fördelning kring försäljningen på respektive marknad. Även om denna information presenteras förhållandevis bra kan den förbättras genom att på detaljnivå beskriva vilka för- respektive nackdelar som kan finnas med att befinna sig på de olika marknaderna.

Under avsnittet om risker och omvärldsfaktorer i förvaltningsberättelsen hänvisas det till not 36 som behandlar mål och policy med avseende på finansiell risk. Där framställs olika känslighetsanalyser utifrån ränte- och valutarisker. Då dessa känslighetsanalyser anses vara informativa enligt analytikerna, efterfrågar de därmed fler analyser kring andra riskfaktorer. Eftersom Volvokoncernens produkter innehåller mycket stål skulle det vara av intresse att se känsligheten kring prisförändringar i råmaterial. I Electroluxs årsredovisning under den icke finansiella informationen finns det i ett avsnitt om risker där känslighetsanalyser presenteras, bland annat över priskänslighet i råmaterial.

Det efterfrågas med konkret information inom vissa områden i årsredovisningen. Information om Volvokoncernens främsta konkurrenter finns presenterat under risker och osäkerhetsfaktorer. Analytikerna efterfrågar även en bättre uppställning av konkurrenterna i anslutning till respektive produktsegment. För att informationen om konkurrenterna skall anses vara mer användbar skulle konkurrenter som MAN, Daimler och Scania kunna

presenteras i anknytning till lastbilssegmentet och konkurrenter som Komatsu och Caterpillar presenteras i samband med anläggningsmaskiner. I Cardos årsredovisning finns detta tydligt och bra exemplifierat under de olika divisionerna i företaget.

I Volvokoncernens årsredovisning efterfrågas mer utförlig information kring aktien i förvaltningsberättelsen. De anser att bakgrundsinformationen skulle kunna förbättras genom att händelser som påverkat aktien tydligare framställs, exempelvis vilka emissioner som gjorts genom åren. Även ägarstrukturen skulle kunna förtydligas. Analytikerna är överens om att en presentation bör finnas av minst de 10 största ägarna, men vill skulle gärna se de 15 största ägarna. Dessa bör även presenteras utifrån deras röstmässiga respektive kapitalmässiga andel samt om det skett några större förändringar i antalet ägare under det gångna året. Dock finns det en hänvisning från aktiesidorna till den finansiella delen i årsredovisningen och den 11-årsöversikt som koncernen presenterar. Trots att det i 11-årsöversikten finns mer detaljerad information är denna emellertid inte tillräcklig utifrån analytikernas önskemål. Både Hexagon och Gunnebo är exempel på företag vars årsredovisningar på ett tydligt och innehållsrikt sätt belyser aktieägarstrukturen. Detta kan dels bero på att all denna information är samlad i förvaltningsberättelsen och kan därför upplevas som mer utförlig.

Mer konkret information efterfrågas dessutom om till exempel hur mycket Volvokoncernen satsar på att vidareutbilda sin personal. Då de flesta företag antagligen arbetar för att förbättra kompetensutvecklingen i företaget bör Volvokoncernen förtydliga hur och i vilken utsträckning de arbetar med denna utveckling. Annars riskerar informationen att förlora sin trovärdighet och positiva innebörd i sitt sammanhang.

6. SLUTSATSER

Avsnittet avser att utifrån det empiriska och teoretiska material som diskuterats i analysen sammanfattningsvis besvara och redogöra för studiens problemformuleringar.

6.1 Huvudproblemformuleringens underfrågor

6.1.1 Vilka områden anser analytiker vara av primär betydelse i årsredovisningen?

Det analytikerna anser vara primärt att se till vid en analys av en årsredovisning är egentligen all information som kan kopplas till osäkerheter kring företagets redovisade resultat. Detta för att kunna prognostisera vad som kan tänkas påverka volatiliteten i resultatet och på så sätt utföra så korrekta bedömningar som möjligt. Analytikerna vill få bakomliggande information kopplat till det redovisade resultatet, vilket de både vill ha förklarat i noterna i den finansiella delen samt få en verbal förklaring till i den icke finansiella delen av årsredovisningen.

6.1.2 Vilken ytterligare information efterfrågar analytiker i årsredovisningen?

Den information som analytikerna ytterligare efterfrågar är information som kan kopplas till de osäkerheter som finns i företagets omgivning. Detta kan tydligt hänföras till att det primärt är information om företagets resultat som granskas. Specifika osäkerhetsområden som tydligt framkommit i denna studie är känsligheten kring olika risker som företaget kan utsättas för samt ledning- och ägarstruktur eftersom det kan föreligga olika incitament hos dessa.

6.1.3 Vad anser analytiker om årsredovisningens användbarhet?

Det finns även övergripande åsikt om att informationen i årsredovisningen måste förbättras på så sätt att den konkretiseras för att inte uppfattas som standardiserad eftersom informationen då blir intetsägande för analytikerna. Hållbarhetsredovisningen har lyfts fram som ett exempel på information som på ett bättre sätt måste kopplas till företagets specifika aktiviteter i detta sammanhang. I annat fall blir presentationen av informationen enbart ett försök att skapa en viss legitimitet.

6.2 Studiens huvudsakliga problemformulering

6.2.1 Vilka områden i årsredovisningen kan förbättras för att uppfylla analytikernas önskemål på ett mer tillfredställande sätt?

För att kunna förbättra innehållet i årsredovisningen efter analytikernas önskemål behöver viss information förtydligas och anpassas till företagets faktiska verksamhet. Studien har visat att det behövs mer information om de områden där stor osäkerhet råder. Några av de osäkerhetsområden som analytikerna anser främst borde förbättras är kostnadsstrukturen, känslighetsanalys som påverkar volatiliteten i resultatet. Det krävs även mer upplysningar kring företagsledningen och ägarstrukturen i företagen för att kunna avgöra vilka incitament

som finns. Dessutom kan informationen i hållbarhetsredovisningen förbättras för att se hur pass legitima företagen verkligen är.

6.3 Förslag till vidare forskning

Efter att ha genomfört denna studie har nya funderingar uppstått, vilka skulle vara intressanta att undersöka. Då analytikerna i denna studie har identifierat tre stora osäkerhetsområden i årsredovisningen skulle vidare forskning specifikt undersöka något av dessa områden. Vidare har det under studien gång, vid samtal med analytikerna, uppkommit tankar kring vilka incitament som kan finnas hos analytikerna. Det skulle därför vara intressant att undersöka om olika analytikerperspektiv och deras bakomliggande motiv påverkar resultaten i denna undersökning.

LITTERATURFÖRTECKNING

BÖCKER

Aronsson, L., Eriksson, L., Wiedersheim-Paul, L. (1973) *Att skriva rapporter och uppsatser i företagsekonomi*, Bröderna Ekstrands Tryckeri AB, Lund

Backman, J. (2008) *Rapporter och uppsatser*, Studentlitteratur, Lund

Björklund, M., Paulsson, U. (2003) *Seminarieboken*, Studentlitteratur, Lund

Dahmström, K. (2005) *Från datainsamling till rapport*, Studentlitteratur, Lund, fjärde upplagan

Eccles, R. G., Hertz, R. H., Keegan, M. E, Phillips, D. M. H. (2001) *The value reporting revolution: moving beyond earnings game*, Wiley, New York

Edenhammar, H. & Hägg, I. (red.) (1997) *Makten över redovisningen*, SNS Förlag, Stockholm

Edenhammar, H. & Thorell, P. (2005) *Företagens redovisning*, Iustus förlag, Uppsala, femte upplagan

Ekengren, A. M., Hinnfors, J. (2006) *Uppsatshandbok*, Studentlitteratur, Danmark

Forsgårdh, L-E., Hertzen, K. (1975) *Information, förväntningar och aktiekurser; en studie av den svenska aktiemarknaden*, Stockhom

Frankelius, P. (1991) *Ökad lönsamhet med rätt information*, DM centret, Örebro

Gröjer, J-E. (2002) *Grundläggande redovisningsteori*, Studentlitteratur, Lund, femte upplagan

Haskel, A. (2000) *Årsredovisningar*, Aktiespararnas bokförlag, Stockholm

Ljungdahl, F. (1999) *Utveckling av miljöredovisning i svenska börsbolag*, Lund University Press, Lund

Marton, J., Falkman, P., Lumsden, M., Pettersson, A. K., Rimmel, G. (2008) *IFRS – i teori och praktik*, Bonnier Utbildning AB, Stockholm

Nord, G., Thorell, P. (2006) *Intressekonflikter och finansiella marknader*, Iustus förlag, Uppsala

Olbert, L. (1992) Värdering av aktier: finansanalytikers värderingsfaktorer och informationskällor, Lund: Företagsekonomiska institutionen, Lund

Smith, D. (2006) *Redovisningens språk*, Studentlitteratur, Danmark, tredje upplagan

ARTIKLAR

Aglietta, M. (2008) "New Trends in Corporate Governance: The Prominent Role of the Long Run Investor", *Competition and Change*, vol. 12:2, s. 203-222

Arnold, J., Moizer, P. (1984) "A Survey of the Methods Used by UK Investment Analysts to Appraise Investments in Ordinary Shares", *Accounting & Business Research*, vol. 14:55, s. 195-208"

Cerin, P. (2005) "Legitimitet i den frivilliga hållbarhetsredovisningen", *Balans*, nr. 11

Chang, L. S., Most K. S., Brain, C. W (1983) "The Utility of Annual Reports: An International Study", *Journal of International Business Studies*, vol. 14:1, s. 63-84

Deng X., Wang Z. (2006) "Ownership Structure and Financial Distress: Evidence from Public-listed Companies in China", *International Journal of Management*, vol. 23:3, del 1

Day, J. F. S. (1986) "The Use of Annual Reports by UK Investment Analysts", *Accounting and Business Research*, vol. 16, s. 295-307

Epstein, M. J. & Freedman, M. (1994) "Social Disclosure and the Individual Investor", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, vol. 7:4, s. 94-109

Healey, P. M., Palepu K. G. (2001) "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capitalmarkets: A review of the empirical disclosure literature", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, s. 404-440

Ingram, R. W. & Frazier, K. B. (1980) "Environmental Performance and Corporate Disclosure", *Journal of Accounting Research*, vol. 18:2, s. 614-622

Lennartsson, R. (2009) "Stor okunskap om årsredovisningen nya delar" *Balans*, nr.10

Meyerson, E. M. (1993) "Kompensationskontrakt för ledningsgruppsmedlemmar i svenska börsnoterade företag" Industriens Utredningsinstitut, Stockholm

Oxelheim, L. (2006) "Ingen indikation på ökad transparens" *Balans*, nr. 4

Schipper, K. (1991) "Analysts' Forecast", *Accounting Horizons*, vol. 5:4. s. 105-121

Wennberg, I (1997) "Ger svenska årsredovisningar vad placerarna behöver?", *Balans*, nr.11

ÖVRIGA KÄLLOR

IAS 1 Utformning av finansiella rapporter

IAS 34 Delårsrapportering

RFR 1 Kompletterande redovisningsregler för koncerner

IASBs Föreställningsram för utformning av finansiella rapporter

Finansdepartementet, Ds 2006:6 Informationskrav i noterade företag, m.m.

Regelverk för emittenter, NASDAQ OMX Stockholm, 1 maj 2010

ÅRSREDOVISNINGAR

Cardo årsredovisning 2009

Electrolux årsredovisning 2009

Gunnebo årsredovisning 2009

Hexagon årsredovisning 2009

Volvokoncernens årsredovisning 2009

INTERVJUER

Ek, Gunnar 2010-04-26 kl. 09.00-10.00

Fredriksson, Christer 2010-05-18 kl. 16.00–16.30

Haskel, Anders 2010-05-10 kl. 14.00–14.30

Johansson, Christer 2010-04-13 kl. 14.00–15.00

Lindblom, Johnas 2010-05-10 kl. 09.00-09.30

Bilaga 1- Intervjumanual

1. Vilken information i årsredovisningen anser Ni vara viktigast?
 - a) Hur tycker Ni Volvokoncernens årsredovisning lever upp till det?
2. Vilken information önskas utöver det som presenteras?
 - a) Önskas någon ytterligare information från Volvokoncernen?
 - b) Varför önskar Ni den informationen?
3. Finns det något annat bolag som du följer som redovisar detta på ett bättre sätt?
4. Vilken information anser Ni som mindre användbar?
 - b) Hur använder Ni exempelvis Er av hållbarhetsredovisningen och riskfaktorer?
5. Hur skulle information i Volvokoncernens årsredovisning kunna förbättras?
6. Vad använder Ni egentligen årsredovisningen till med tanke på att kvartalsrapporterna är mer aktuella?

Bilaga 2 - Exempel från Cardos årsredovisning

Huvudkonkurrenter

Industriportar: Divisionen och dess varumärken hör till branschledarna i Europa. Hörmann, Alphadoor och Novoferm är andra stora europeiska aktörer.

Dockningssystem: Loading Systems och Stertile samt även i detta segment Hörmann.

Megadoor: Door Engineering, Jewers Doors och Mock Doors.

Service: Med cirka 1.000 servicetekniker och 600.000 servicebesök per år är divisionen ledande inom service.

I övrigt är fragmenteringen stor. Konkurrensen utgörs ofta av lokala leverantörer som erbjuder enklare portar, så kallade monteringsprodukter eller halvfabrikat.

Huvudkonkurrenter

Division Wastewater Technology Solutions är bland de ledande på den europeiska marknaden för dränkbara pumpar. ITT är marknadsledare. Andra konkurrenter utgörs av KSB och Ebara, den sistnämnda främst verksam på den asiatiska marknaden. EMU och Wilo är andra exempel.

När det gäller övrig vattenreningsutrustning, som luftare och kompressorer, är Sanitaire, som ingår i ILL, och Siemens de största konkurrenterna.

Även inom byggindustrin konkurrerar divisionen med ITT. Andra aktörer här är Goodwin och Tsurumi.

Huvudkonkurrenter

Marknaden domineras av tre stora aktörer; tyska Hörmann, Novoferm som ägs av japanska Sanwa Shutter Corporation, samt Cardo genom division Residential Garage Doors. I övrigt är fragmenteringen betydande med många lokala aktörer.

Huvudkonkurrenter

Inom segmentet mätinstrument för papper är division Pulp & Paper Solutions med varumärket Lorentzen & Wettre världsledande. Konkurrenterna på globalt plan är få.

Med varumärket Scanpump är divisionen nummer två i Europa och nummer tre i världen inom pumpsegmentet. Marknadsledare är schweiziska Sulzer Pumps samt Goulds som ingår i amerikanska ITT. Även österrikiska Andritz är en konkurrent.

Källa: Cardo årsredovisning 2009 s. 24, 28, 32, 36

Bilaga 3 - Exempel från Hexagons årsredovisning

FÖRÄNDRINGAR I UTESTÅENDEAKTIER OCH AKTIEKAPITAL

År	Transaktion	Kvotvärde, SEK	A-aktier, ändring	B-aktier, ändring	A-aktier, totalt	B-aktier, totalt	Aktiekapital, SEK
2000		10	-	-	840 000	13 953 182	147 931 820
2002	Nyemission med företrädesrätt	10	210 000	3 488 295	1 050 000	17 441 477	184 914 770
2004	Nyteckning med stöd av optionsrätt	10	-	10 170	1 050 000	17 451 647	185 016 470
2005	Nyteckning med stöd av optionsrätt	10	-	722 635	1 050 000	18 174 282	192 242 820
2005	Fondemission	12	-	-	1 050 000	18 174 282	230 691 384
2005	Split 3:1	4	2 100 000	36 348 564	3 150 000	54 522 846	230 691 384
2005	Nyteckning med stöd av optionsrätt	4	-	154 500	3 150 000	54 677 346	231 309 384
2005	Riktad nyemission ¹	4	-	11 990 765	3 150 000	66 668 111	279 272 444
2005	Riktad nyemission ¹	4	-	82 000	3 150 000	66 750 111	279 600 444
2006	Nyemission med företrädesrätt	4	787 500	16 687 527	3 937 500	83 437 638	349 500 552
2006	Nyteckning med stöd av optionsrätt	4	-	508 933	3 937 500	83 946 571	351 536 284
2006	Nyemission tvångsinlösen Leica Geosystems	4	-	198 635	3 937 500	84 145 206	352 330 824
2006	Nyteckning med stöd av optionsrätt	4	-	309 119	3 937 500	84 454 325	353 667 300
2007	Nyteckning med stöd av optionsrätt	4	-	58 170	3 937 500	84 512 495	353 625 470
2007	Fondemission	6	-	-	3 937 500	84 512 495	530 699 970
2007	Split 3:1	2	7 875 000	169 024 990	11 812 500	253 537 485	530 699 970
2008	Nyteckning med stöd av optionsrätt	2	-	169 785	11 812 500	253 707 270	531 039 540
2008	Återköp av aktier	2	-	-1 311 442	11 812 500	252 395 828	531 039 540
2009	Inlösen av optioner	2	-	138 825	11 812 500	252 534 653	531 039 540
31 december 2009		2	-	-	11 812 500	252 534 653	531 039 540
		2			11 812 500	252 534 653	531 039 540

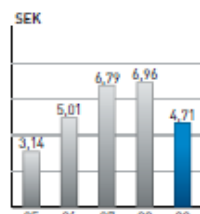
¹Apportemissioner i samband med förvärvet av Leica Geosystems.

ANTALAKTIER PER ÄGARE	Aktieägare	Antal A-aktier	Antal B-aktier
1-500	11 138	-	1 937 352
501-1 000	3 096	-	2 609 245
1 001-2 000	2 007	-	3 121 421
2 001-5 000	1 695	-	5 603 326
5 001-10 000	641	-	4 709 798
10 001-20 000	366	-	5 162 557
20 001-50 000	201	-	6 254 624
50 001-100 000	78	-	5 532 554
100 001-500 000	109	-	24 288 848
500 001-1 000 000	32	-	22 598 401
1 000 001-5 000 000	37	-	66 377 787
5 000 001-10 000 000	4	-	27 023 014
10 000 001-	2	11 812 500	77 431 726
Totalt externa aktieägare	19 406	11 812 500	252 534 653
Återköpta aktier, Hexagon AB	-	-	1 172 617
Totalt	19 406	11 812 500	253 707 270

SYMBOLER OCH KODER

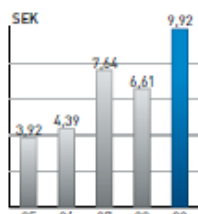
ISIN-kod	SE0000103699
NASDAQ OMX Stockholm	HEXA B
SWX Swiss Exchange	HEXN
Reuters Ticker	HEXAb.ST
Bloomberg Ticker	HEXAB SS

Källa: Direkt- och förvaltarregistrerade innehav hos Euroclear Sweden AB per den 31 december 2009.



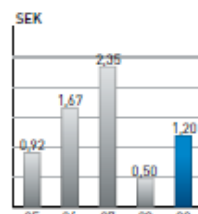
RESULTAT PER AKTIE

Resultat per aktie minskade med 32 procent 2009.



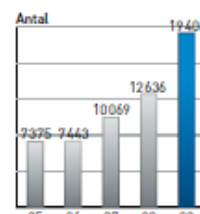
KASSAFLÖDE PER AKTIE

Kassaflödet från den löpande verksamheten ökade till 2 621 MSEK, vilket motsvarar 9,92 SEK per aktie.



UTDELNING PER AKTIE

Hexagons styrelse föreslår en kontant utdelning om 1,20 SEK eller 25 procent av resultatet per aktie efter skatt.



ANTAL AKTIEÄGARE

Antalet aktieägare i Hexagon har ökat stadigt. Antalet registrerade aktieägare var 19 406 vid utgången av 2009.

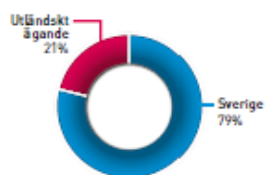
HEXAGON ABs STÖRSTA AKTIEÄGARE	A-aktier	B-aktier	Kapital, %	Röster, %
Melker Schörfling AB	11 812 500	66 374 551	29,45	49,78
AMF Pension Fonder	–	13 564 082	5,11	3,66
Swedbank Robur Fonder	–	12 837 651	4,83	3,46
Columbia Wanger Asset Management	–	11 471 151	4,32	3,09
Ramsbury Invest AB	–	9 312 000	3,51	2,51
AFA Försäkring	–	7 471 913	2,81	2,02
Didner & Gerge Aktiefond	–	5 525 627	2,08	1,49
SEB Investment Management	–	5 112 905	1,93	1,38
Nordea Fonder Sverige	–	4 876 380	1,84	1,32
Handelsbanken Fonder	–	3 911 785	1,47	1,06
Lannebo Fonder	–	3 900 000	1,47	1,05
Fjärde AP-Fonden	–	3 543 176	1,33	0,96
Simon Bonnier	–	3 242 430	1,22	0,87
Ola Rollén	–	2 781 152	1,05	0,75
Folksam med dotterbolag	–	2 591 653	0,98	0,70
Första AP-Fonden	–	2 509 489	0,95	0,68
Government of Norway	–	2 280 402	0,86	0,62
Gamla Livförsäkringsaktiebolaget	–	2 219 270	0,84	0,60
Schroeders ESEC Lending Account	–	2 032 540	0,77	0,55
Andra AP-Fonden	–	1 953 544	0,74	0,53
Summa, 20 största ägarna	11 812 500	167 511 701	67,54	77,06
Summa, övriga	–	85 022 952	32,02	22,94
Totalt antal utestående aktier	11 812 500	252 534 653	99,56	100,00
Hexagon AB, eget innehav	–	1 172 617	0,44	–
Totalt antal emitterade aktier	11 812 500	253 707 270	100,00	100,00

Källa: Direkt- och förvaltarregistrerade innehav hos Euroclear Sweden AB per den 31 december 2009 (med vissa justeringar).

AKTIESLAG	Antal utestående aktier	Kapital, %	Röster, %
A-aktier	11 812 500	4,45	31,87
B-aktier	252 534 653	95,11	68,13
Hexagon AB Treasury B-aktier	1 172 617	0,44	–
Totalt	265 519 770	100,0	100,0

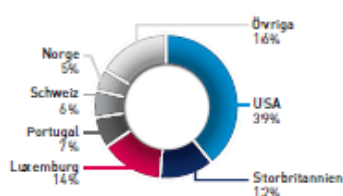
PRESSMEDDELANDEN 2009

- 13 januari Hexagons resultat per aktie ökade under 2008 med 6 till 8 procent
- 6 februari Bokslutskommuniké 2008
- 2 april Kallelse till årsstämma
- 6 maj Delårsrapport januari–mars 2009
- 6 maj Årsstämma i Hexagon AB
- 6 augusti Delårsrapport januari–juni 2009
- 1 oktober Hexagon stärker sin distribution i Nordamerika
- 28 oktober Delårsrapport januari–september 2009
- 1 december Hexagon håller kapitalmarknadsdag
- 10 december Hexagon förvärvar två bolag i Tyskland



UTLÄNDSKT ÄGANDE

Andelen utländskt ägande vid utgången av 2009 uppgick till 21 procent.



FÖRDELNING AV UTLÄNDSKT ÄGANDE

Av det utländska ägandet var 39 procent registrerat i USA och 12 procent i Storbritannien vid utgången av 2009.

NYCKELTAL PER AKTIE	2009	2008	%
Eget kapital, SEK	47,03	45,26	4
Resultat, SEK ¹	4,71	6,63	-29
Kassaflöde, SEK	9,20	6,61	-39
Kontant utdelning, SEK	1,20 ²	0,50	140
Direktavkastning, %	1,1	1,3	-15
Utdelningsandel, %	25	7	257
Börskurs, SEK	106	38	179
P/E-tal, SEK ³	22	5	340

¹ Exklusive Hexpol AB som avskiljades från Hexagon AB den 1 juni 2008.

² Enligt styrelsens förslag.

³ Baserat på aktiekursen vid årets utgång och resultatet per kalenderår.

Källa: Hexagon årsredovisning 2009 s. 44, 45

Bilaga 4 - Exempel från Gunnebos årsredovisning

Antal aktier**	2009	2008	2007	2006	2005
Antal aktier vid årets utgång, tusental	75 856*	59 398	59 398	58 178	57 232
Genomsnittligt antal aktier, tusental	59 974	59 398	59 118	57 617	57 192

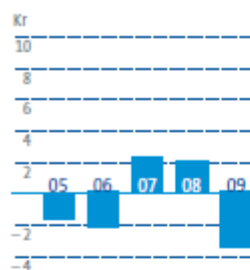
Största aktieägare	Antal aktier	Andel %
Stena Adactum	19 557 576	25,78
Vätterledens Invest, med närstående	14 275 533	18,82
IF Skadeförsäkring	8 036 166	10,59
Odin Fonder	2 180 577	2,88
Enter Fonder	1 673 665	2,21
Avanza Pension	1 044 366	1,38
SEB Life Ireland	926 831	1,22
Fjärde AP-fonden	884 666	1,17
AMF försäkring och fonder	835 000	1,10
Skandia Global Funds PLC	813 800	1,07
Multifield Invest	760 000	1,00
Government of Norway	711 247	0,94
Danica Pension	698 500	0,92
Société Générale	682 113	0,90
Handelsbanken Fonder	544 265	0,72
Bjarne Holmqvist	538 004	0,71
Folksam/KPA	345 000	0,45
Robur Försäkring	335 777	0,44
Övriga	21 012 512	27,70
Totalt	75 855 598*	100,00

Uppgifterna i tabellerna Största aktieägare och Storleksklasser avser situationen per den 31 januari 2010.

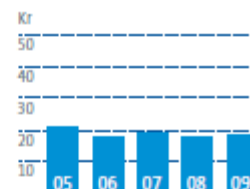
Storleksklasser	Antal aktieägare	Antal aktier	Innehav och röster, %
1-500	7 068	1 128 362	1,49
501-1 000	1 851	1 467 115	1,93
1 001-5 000	2 211	5 047 832	6,65
5 001-10 000	290	2 218 070	2,92
10 001-50 000	217	4 704 260	6,20
50 001-	89	61 289 959	80,81
Summa	11 726	75 855 598*	100,00

Aktiekapitalets utveckling, Mkr	Förändring	Aktiekapital	Totalt antal aktier
1991 Bildande		4	4 000
1992 Split 100:1		4	400 000
1992 Nyemission	+96	100	10 000 000
1995 Nyemission	+50	150	15 000 934
1995 Konvertering	+3	153	15 280 783
1996 Konvertering	+10	163	16 275 819
1997 Nyemission	+4	167	16 715 819
1997 Konvertering	+27	194	19 351 121
1998 Konvertering	+4	198	19 813 150
1998 Nyemission	+2	200	19 973 150
1999 Konvertering	0	200	19 982 310
1999 Nyemission	+6	206	20 625 881
2000 Konvertering	+6	212	21 204 528
2001 Konvertering	0	212	21 211 198
2003 Konvertering	+7	219	21 889 974
2004 Split 2-1	0	219	43 779 948
2005 Nyemission	0	219	43 854 548
2006 Nyemission	+4	223	44 578 523
2007 Nyemission	+5	228	45 513 359
2009 Nyemission	+151*	379*	75 855 598*

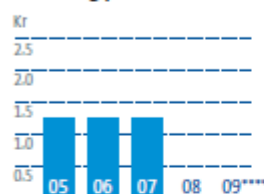
Resultat per aktie efter utspädning



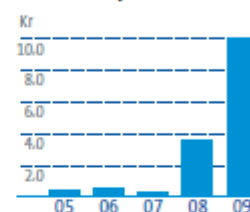
Eget kapital per aktie



Utdelning per aktie



Kassaflöde per aktie



Data per aktie**

	2009	2008	2007	2006	2005
Resultat per aktie inkl. poster av engångskaraktär, kr***	-3.40	1.95	2.20	-2.20	-1.70
Eget kapital per aktie, kr	18.65	18.05	19.25	17.95	21.10
Kassaflöde per aktie, kr	10.05	3.65	0.35	0.60	0.40
Utdelning, kr****	0.00	0.00	1.25	1.25	1.25

Kursrelaterad aktiedata**

	2009	2008	2007	2006	2005
Aktiekurs vid årets utgång (sista betalkurs), kr	27.30	11.90	49.80	60.55	60.15
Högsta aktiekurs under året (betalkurs), kr	34.40	52.70	69.75	80.10	83.90
Lägsta aktiekurs under året (betalkurs), kr	11.30	9.95	48.50	53.45	52.50
Börsvärde vid årets utgång, Mkr	2 071	667	2 958	3 522	3 443
P/E, ggr	neg.	6	23	neg.	neg.
Direktavkastning, %****	-	-	2,5	2,0	2,0

* Varav 239 176 aktier registrerats hos Bolagsverket i januari 2010.

** Uppgifterna har justerats för fondemissionseffekt vid nyemission.

*** Efter utspädning.

**** Styrelsen föreslår att utdelning ej lämnas för år 2009.

Källa: Gunnebo årsredovisning 2009 s. 79

Bilaga 5 - Exempel från Electroluxs årsredovisning

Känslighetsanalys i bokslutet för 2009

Risk	Förändring	Påverkan på resultatet före skatt, Mkr
Råmaterial		
Stål	10%	+/- 900
Plaster	10%	+/- 400
Valutor¹⁾ och räntor		
EUR/SEK	-10%	+ 529
USD/SEK	-10%	+ 385
BRL/SEK	-10%	- 254
AUD/SEK	-10%	- 246
GBP/SEK	-10%	- 224
Räntenivå	1 procentenhet	+/- 60

1) Inklusive omräknings- och transaktionseffekter.

Råmaterial och komponenter största kostnadsposten

En stor del av Electrolux kostnader hänför sig till materialkostnader. Electrolux köpte under 2009 komponenter och råvaror för cirka 44 miljarder kronor, varav cirka 19 miljarder kronor avsåg råvarukostnader. De råvaror som koncernen främst är exponerad mot är stål, plaster, koppar och aluminium.

Efter en kraftig uppgång i början av 2008 sjönk råmaterialpriserna under andra halvåret 2008 och första halvåret 2009 följt av en viss återhämtning. Electrolux använder sig av bilaterala avtal för att säkra prisriskerna. En viss del av råvaruinköpen sker på löpande basis. För första gången på många år minskade koncernens kostnader för råmaterial. Genom kortare löptider på råmaterialkontrakten kunde de sjunkande marknadspriserna på råmaterial utnyttjas. Jämfört med 2008 var kostnaderna för råmaterial mer än 1 miljard kronor lägre under 2009.

Källa: Electrolux årsredovisning 2009 s. 65