



GÖTEBORGS UNIVERSITET  
HANDELSHÖGSKOLAN

# Världen säger kris – vad säger VD?

*– En jämförelse mellan svenska och tyska VD-brev under finanskrisen*

**Företagsekonomiska Institutionen**

Magisteruppsats, Externredovisning, FEA 415, VT 2010

**Författare**

Sara Adamzon - 850104

Christine Wettlegren - 860219

**Handledare**

Associate Professor Gunnar Rimmel

## **Sammanfattning**

### **Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet**

#### **Externredovisning, FEA 415, VT 2010**

- Författare:** Sara Adamzon och Christine Wettlegren
- Handledare:** Associate Professor Gunnar Rimmel
- Nyckelord:** VD-ord, frivilliga upplysningar, nationella skillnader, årsredovisning, Sverige, Tyskland, Impression Management, Attribution Theory, VD
- Titel:** Världen säger kris, vad säger VD? En jämförelse mellan svenska och tyska VD-brev under finanskrisen
- Bakgrund:** Företag kommunicerar ständigt information om dess verksamhet till sina intressenter. Årsredovisningar är en del av den finansiella information som företag delger användarna. Denna har kommit att bli allt mer påkostad och omfattande den senaste tiden med främsta fokus på de frivilliga delarna. VD-brevet är en typ av finansiell kommunikation i form av en berättande text som i flera studier visats sig vara en av de mest lästa delarna i en årsredovisning. Brevet har varken formkrav eller revideras av revisor, således kan författaren fritt göra textval för att påverka läsaren.
- Syfte:** Syftet med studien är att undersöka hur VD-brev är utformade i svenska och tyska börsnoterade bolag under krisåret 2009. Vidare är syftet att klargöra nationella likheter och skillnader samt hur VD i breven fokuserar på positiv, respektive negativ information. Studien genomförs med målet att underlätta för användaren att kritiskt och medvetet kunna granska VD-brev.
- Metod:** Studiens huvudsakliga angreppssätt är kvantitativt då 30 årsredovisningar har undersökts. Urvalet är slumpmässigt där 15 av de 30 största börsföretagen i vardera land granskas. Vidare utgör det empiriska materialet grunden i analysen där även en kvalitativ metod återfinns, då varje VD-brev undersökts grundligt.
- Slutsats:** Studiens slutsatser påvisar flertalet nationella skillnader där den huvudsakliga avvikelserna är hur VD, genom innehållet i brevet väljer att rikta sig mot olika sorters användare. Tyska brev är mer specifika i sitt sätt att direkt tilltala aktieägarna medan svenska VD talar till en större och bredare grupp. En likhet mellan nationerna är framställandet av positiv information. Trots att en konjunkturedgång ägt rum under året presenterar båda ländernas VD-brev företrädesvis positiv information.
- Fortsatt forskning:** Att studera VD-brev under ett år av framgång, exempelvis 2006, för att sedan göra en jämförelse mellan åren är ett intressant förslag till vidare forskning. Dessutom kan studien genomföras på andra länder som förslagsvis härstammar från en annan redovisningstradition.

## *Förord*

Vi som författare av uppsatsen vill rikta ett stort tack till vår handledare Gunnar Rimmel för god handledning och värdefulla råd kring ämnet. Vi vill också tacka doktoranderna Marina Grahovar och Svetlana Sabelfeld för vägledning. Sist men inte minst vill vi tacka våra opponenter för viktiga utbyten och tankar samt de som på ett eller annat sätt bidragit till vårt examensarbete.

Göteborg 2010-05-29

---

Sara Adamzon

saraadamzon@hotmail.com

---

Christine Wettlegren

c\_wettlegren@hotmail.com

## Innehållsförteckning

1 Inledning .....	6
1.1 Bakgrund .....	6
1.2 Problemdiskussion.....	7
1.2.1 Finanskrisen .....	7
1.2.2 En internationell jämförelse mellan tyska och svenska VD-brev .....	8
1.3 Problemformulering .....	9
1.4 Syfte .....	9
1.5 Avgränsningar.....	9
1.6 Uppsatsens fortsatta disposition .....	10
2 Metod .....	11
2.1 Övergripande metod och vetenskapligt synsätt.....	11
2.2 Forskningsmetoden .....	11
2.3 Sanningskriterier och säkerhet.....	12
2.4 Urval .....	13
2.4.1 Val av textsort, företag och tidsperiod.....	13
2.5 Källkritik.....	14
2.6 Textanalytisk metod.....	14
2.7 Resultat och analys.....	15
3 Teoretisk referensram .....	16
3.1 Svensk redovisning och redovisningskommunikation .....	16
3.2 Tysk redovisning och redovisningskommunikation .....	16
3.3 Årsredovisningen – tvingande och frivillig information .....	17
3.4 VD-brev .....	17
3.4.1 Impression Management .....	18
3.4.2 Attribution Theory .....	19
3.4.3 Legitimitetsteorin .....	19
3.5 Shareholder och Stakeholder Theory.....	20
3.6 Kommunikation.....	20
4. Empiri .....	22
4.1 Svenska företag .....	22
4.2 Tyska företag.....	26
4.3 Grafisk illustration av nationella skillnader i VD-brev.....	31
4.3.1 Företagens förändring i räntabilitet under 2009.....	31
4.3.2 VD-brevens innehåll.....	32

4.3.3 Nationella skillnader i omfång .....	34
5. Analys .....	35
5.1 Finanskrisen – något att skylla på men också att bevisa sin styrka på.....	35
5.2 Siffror i VD-brev – tydlig nationell skillnad.....	37
5.3 Miljöaspekter i VD-brev – förekommer oftare i svenska brev än i tyska .....	38
5.4 Språk i VD-brev - mer verksamhets- och branschspecifikt i Tyskland .....	39
5.5 Nyheter i VD-brev - många positiva och få negativa nyheter i VD-brev .....	40
5.6 Hur framtid behandlas i VD-brev – positiva framtidsutsikter avslutar VD-breven.....	42
5.7 VD-brevens relation till intressenterna – tyskarna tilltalar aktieägarna aktivt .....	43
5.8 VD-brevens utformning och layout – tydliga skillnader mellan Tyskland och Sverige .....	44
6. Slutsatser och förslag på vidare forskning .....	46
6.1 Slutsatser.....	46
6.2 Sammanfattning med återkoppling till frågeställningen.....	47
6.3 Förslag på vidare forskning .....	47
<i>Källförteckning</i> .....	48
<i>Figurförteckning</i> .....	50

# 1 Inledning

---

*I det inledande kapitlet beskrivs bakgrunden om VD-brev i samband med företagens redovisning samt vilken tidigare forskning som genomförts. Vidare presenteras en problemdiskussion, studiens frågeställning och syfte bland annat med hjälp av en illustration. Slutligen beskrivs de avgränsningar som gjorts följt av en disposition av uppsatsen.*

---

## 1.1 Bakgrund

Genom olika kanaler kommunicerar publika företag ständigt information om verksamheten till sina intressenter (Jonäll, 2006). En av många informationskällor är årsredovisningen, vilken är en rapport som skall upprättas årligen och finnas tillgänglig som offentlig handling enligt Bokföringslagens sjätte kapitel (FAR SRS, 2008). Sedan 2005 har Europeiska Unionen (EU) valt att tillämpa det internationella redovisningssystemet International Financial Reporting Standard (IFRS) vilket innebär mer standardiserade regleringsgrunder gällande företags finansiella rapporteringar (Armstrong et al., 2006).

Samtidigt som de formella kraven har skärpts väljer företag i allt högre grad att även redovisa icke finansiell information såsom exempelvis VD:s brev till intressenterna. Berättande text i årsredovisningar är ett relativt nytt fenomen och 1973 hävdade American Institute of Certified Public Accountants (AICPA: 13) att årsredovisningar inte enbart skall innehålla finansiella rapporter. Berättande texter behövs för att förstärka innehållet (Clatworthy & Jones, 2003). Även i Sverige har på senare tid förts en diskussion om den berättande textens vikt. Under ett konvent 2009 som behandlade framtidens årsredovisning hävdade VD för Sveriges informationsförening att ”*Siffror beskriver pengar vi har tjänat, ord och människor beskriver pengarna vi ska tjäna.*” Flera deltagare framhöll värdet av företagets unika information framför pliktskyldiga standardformuleringar (Kristoffersson, 2010).

Tengblad och Ohlsson (2006) menar att årsredovisningar utvecklas och blir allt mer påkostade och omfattande, speciellt den frivilliga, skriftliga delen som även kallas finansiell kommunikation. VD-brevet är således en del av årsredovisningens frivilliga information och Jonäll (2009) menar att det finns flera fördelar med att förstå företags VD-brev och det språk de använder. Delvis kan VD:s syn på världen förklaras eftersom VD talar och skriver på ett sådant sätt som skapar, rättfärdigar och påverkar den verklighet de befinner sig i. VD-brevet återspeglar företagets identitet och handlingsmotiv. Det kanske viktigaste motivet är att VD-brevet kan hjälpa användaren att förstå sambandet mellan texten i VD-brevet och företagets finansiella rapportering (Jonäll, 2009).

Bortsett från bland annat Jonälls forskning om VD-brev finns det relativt lite studier om ämnet i Sverige i dagsläget. Forskning från länder som Australien, Nya Zeeland, Storbritannien och USA visar dock att VD-brevet är ett särskilt betydande och användbart dokument i årsredovisningen. Studier i Storbritannien visar att VD-brevet blir ett allt viktigare instrument i samband med den finansiella rapporten samtidigt som amerikansk forskning visar att VD-brevets innehåll tydligt påverkar enskilda investerares bedömningar (Clatworthy & Jones, 2003). Det kan konstateras att europeisk forskning inom ämnet bortsett från den brittiska är tämligen begränsad samtidigt som den finanskris som inträffade under slutet av 2008 ger en intressant insyn i hur VD formulerar sitt brev under kristider. Nedanstående problemdiskussion förklarar närmare dessa båda huvudtankar som senare utmynnar i uppsatsens problemformulering.

## 1.2 Problemdiskussion

I denna studie har flera uppmärksammade faktorer påverkat och bildat den problemformulering som följer nedan. Först och främst kan det konstateras att VD-brevet har en primär plats i årsredovisningen och är en av rapporternas mest lästa delar (Henderson, 2004). Studier visar att brevet har stor inverkan på användarna då dessa anser att brevet innefattar intressant och meningsfull information. Trots att resultaträkningen ses som viktigast vid investeringsbeslutet är det VD-brevet som aktieägaren läser mest noggrant (Kohus & Segars, 1992). Forskare Kristina Jonäll säger att eftersom VD-brevet är den del i årsredovisningen som läses först får användaren ofta en mycket god bild av företaget vilket gör att privata aktieägare blir mer investeringsvilliga (Bergh, 2010).

VD-brevets möjlighet att påverka användaren skall sedan ses mot det faktum att brevet inte har några formkrav. Inte heller revideras informationen av revisorn utan denne har som enda uppgift att kontrollera att innehållet inte är uppenbart motsägelsefullt mot bolagets finansiella ställning (Larsson, 2002). I praktiken är det dock svårt för revisorn att interpretera denna del (Clatworthy & Jones, 2003). Företaget har således tämligen fria händer vid utformningen av redovisningskommunikationen. Clatworthy och Jones (2003) hävdar att forskning inom området är efterfrågat. Detta då brevet utgör en stor del av redovisningen samtidigt som den är oreviderad.

På senare tid har dock IASB (International Accounting Standards Board) presenterat ett förslag för kommande riktlinjer om hur företagsledningens kommentarer i årsredovisningen bör presenteras. Dessa kommentarer benämns internationellt MD&A (Management Discussion and Analysis), OFR (Operating and Financial Review) eller Management Report. Utkastet på förslaget presenterades 2009 och skall vidareutvecklas under 2010. Bakgrunden till detta är att det idag finns mycket information i årsredovisningar där ledningen förklarar finansiella aspekter, mål och strategier. IASB föreslår nu att icketvingande riktlinjer skall tas fram för hur goda ledningskommentarer bör se ut. Riktlinjerna skall inte utmynna i en ny IFRS standard utan bistå företagen med hjälp vid behov ([www.iasb.org](http://www.iasb.org)). Även detta är bevis på att mängden frivillig information ökar men att företagen efterfrågar hjälp med hur den ska redovisas.

Intresset för årsredovisningar har gått från att endast läsas av avancerade och insatta användare som har kunskap och vanan av att studera och tolka redovisningsrapporter, till nya, mer oerfarna användare. Därmed har det totala antalet användare också ökat. Jonäll (2006) hävdar att internationaliseringen och förskjutningen från små företag till stora bidrar till att antalet användare ökar och även variationen dem emellan. Jonäll menar att de användare som har god kunskap om siffror inte påverkas av VD-brevet medan de som inte har det på sikt kan tappa förtroende för företaget om förväntningarna inte uppfylls (Bergh, 2010).

En annan aspekt att väga in är att det blir allt vanligare att externa parter hjälper till vid utformningen av VD-brevet (Jonäll, 2009). Alla användare är säkerligen inte medvetna om att VD-brevet allt oftare formuleras med hjälp av anlitade reklambyråer. Detta gör att VD-ordet ibland mer liknar reklam än företagsinformation (Jonäll, 2009). Den kontroversiella frågan kan därför ställas om VD-breven verkligen uppfyller redovisningsmålet att korrekt avspegla alla transaktioner i företaget?

### 1.2.1 Finanskrisen

Det faktum att en global finanskris uppstod under den senare delen av 2008 (Riksbanken Penningpolitisk Rapport, 2008) är något som valt att beaktas i denna studie och ett unikt ämne att behandla i sammanhang med VD-brev. Få företag lämnades oberörda av nedgången. När

årsredovisningarna för 2009 offentliggörs är det speciellt intressant att se hur VD-breven har utformats och beskriver ett år som i sin helhet borde ha präglats av en av de mest kraftiga konjunkturedgångarna någonsin. Även dagspressen uppmärksammar ämnet. Under denna vår 2010 har diskuterats att VD uttrycker sig som om man redan har lagt krisen bakom sig. När VD:n ser tillbaka på krisen används enligt SVD's Carolina Neurath klyschiga metaforer som "Hela havet stormar", "Armageddon" och "Den stora depressionen II" (Neurath, 2010). I artikeln menas att VD redan nu kommunicerar stark optimism, övermod och stundvis orealistiska målsättningar. Författaren framställer VD som ett släkte av optimister med övertro. Andra studier har indikerat att VD-breven utformas annorlunda under lågkonjunktur. Kohut och Segars (1992) menar att VD vid sämre tider tenderar att fokusera på historien och därmed undvika den mer osäkra nu- och framtiden.

### **1.2.2 En internationell jämförelse mellan tyska och svenska VD-brev**

Relativt lite forskning existerar kring VD-brev trots dess ökade betydelse. Som tidigare vidrörts finns det främst forskning från Australien, Nya Zeeland, Storbritannien och USA inom ämnet (Clatworthy & Jones, 2003). I Sverige är det bland andra Kristina Jonäll som har forskat i ämnet. Även tysk forskning inom ämnet är begränsad. En internationell jämförelse mellan svenska och utländska VD-brev existerar över huvudtaget inte men har efterfrågats som ett fortsatt ämne bland annat i samband med Jonälls avhandling.

Denna problemdiskussion leder fram till en frågeställning som dels undersöker VD-brev i lågkonjunktur men också gör en jämförelse mellan svenska och tyska börsnoterade företags VD-brev. Anledningen till att svenska företag ställs i förhållande till tyska är att båda länderna följer samma tradition och historik inom redovisningen, det vill säga den kontinentala redovisningen (Moberg, 1998). Därför borde många likheter finnas i redovisningskommunikationen. Däremot borde de skillnader som påvisas till största del hänföras till nationella skillnader som inte härstammar från redovisningstraditionen utan från andra krafter som påverkat ländernas redovisning. Sådana nationella skillnader kan tänkas vara historiska, kulturella och institutionella. En annan viktig anledning till att jämföra svenska VD-brev med tyska är att Tyskland är världens fjärde största ekonomi och Sveriges största handelspartner ([www.sweden.gov.se](http://www.sweden.gov.se)). Intresset för att få kunskap om och att förstå tyska företags redovisning bättre, torde därför vara stort.

Haller och Eierle (2004) skriver att Tyskland i sitt sätt att övergå till IFRS har beskrivits som konservativt, långsamt och sent reagerande på marknadens krafter. Som ett exempel nämns att IFRS i stort sett endast används i koncerner, medan de juridiska personerna redovisar enligt den tyska lagens regler, trots att IFRS skulle kunna användas. Till det kommer den särskilda skatteredovisningen. Dessa tre parallella redovisningssystem försvårar jämförbarhet och effektivitet. Författarna menar att trögheten till anpassningen även kan hindra företagens tillväxt (Haller & Eierle, 2004). Mot denna bakgrund kan tänkas att behovet av mer och tydligare redovisningskommunikation borde vara större för att förbättra jämförbarheten och förklara vad siffrorna säger. Ambitionen i denna studie är att undersöka om den tyska redovisningskommunikationen i form av VD-brev skiljer sig från den svenska. Borde den vara mer förklarande eller bortser den från marknadens krav på jämförbarhet och relevans?

Genom att i studien undersöka VD-brev som kommenterar ett av de större krisåren 2009 är ambitionen att utläsa hur VD faktiskt framställer företaget, finanskrisen och framtiden. Målet är att i detta internationella krisår jämföra hur svenska och tyska VD:ar kommunicerar till sina intressenter och om det finns nationella likheter och skillnader.



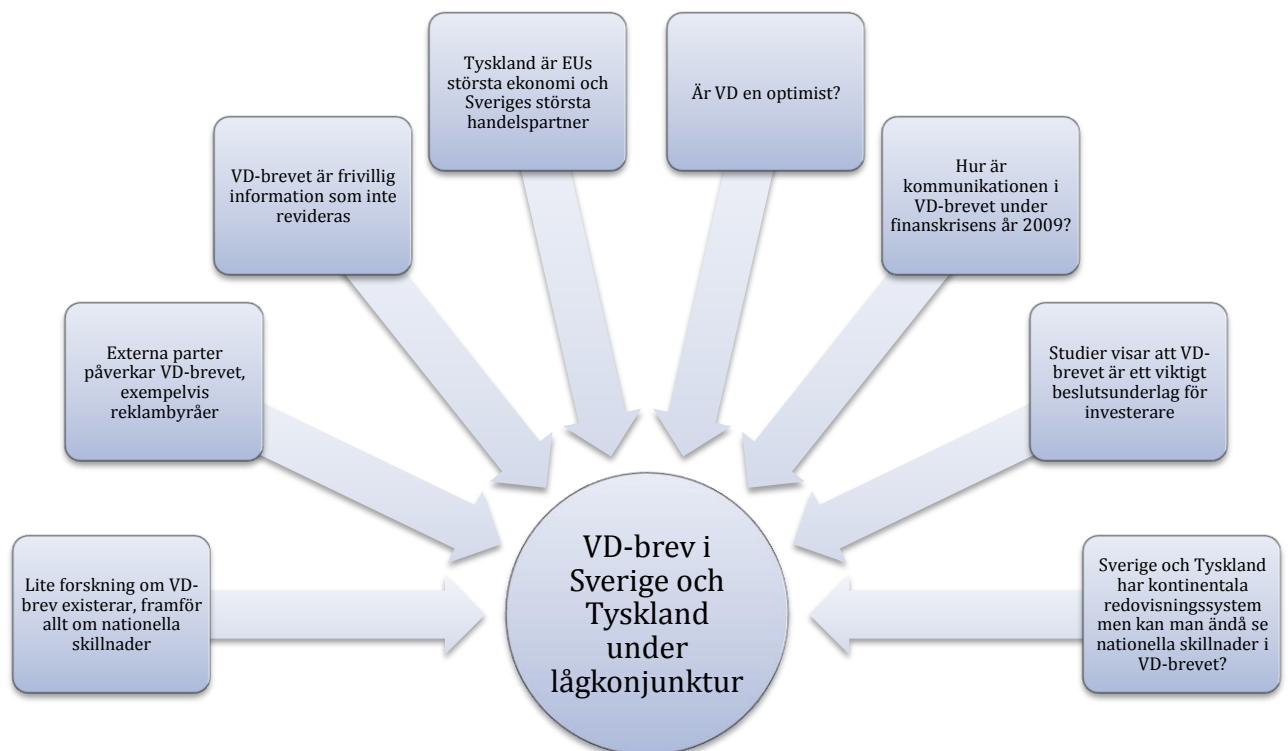
### 1.3 Problemformulering

Ovanstående problemdiskussion resulterar i följande problemformulering:

*Hur ser VD-breven ut i svenska och tyska börsnoterade företags årsredovisningar under lågkonjunktur?*

- *Vilka nationella likheter och skillnader i VD-brevens utformning finns i en finanskris?*
- *Hur fokuserar svenska och tyska VD-brev på positiv och negativ information under en finanskris?*

Nedanstående figur illustrerar den bakgrund och den problemdiskussion som leder fram till den valda problemformuleringen:



Figur 1: Sammanfattande illustration av Problemdiskussion och Problemformulering (egen bild)

### 1.4 Syfte

Studiens syfte är att utifrån ovanstående frågeställning undersöka hur VD-breven utformas för börsnoterade bolag i Tyskland och Sverige under lågkonjunktursens år 2009. Vidare är syftet att kartlägga om det finns nationella likheter och skillnader samt hur goda och dåliga nyheter framställs i VD-brev. Ett mål med studien är att underlätta för användaren att kritiskt och medvetet kunna tillgodogöra sig informationen i VD-brevet, oavsett om det är ett svenskt eller ett tyskt VD-brev. Slutligen är ambitionen också att bidra till forskningen med en jämförelse mellan tyska och svenska VD-brev, någonting som ännu inte undersökts.

### 1.5 Avgränsningar

Studien fokuserar på VD-brev i svenska och tyska börsbolags årsredovisning. För att undersöka företagen under kris studeras enbart årsredovisningar från 2009. Detta innebär att VD-breven från 2009 inte jämförs med något annat år. Istället utgör de teorier som finns inom ämnet ett verktyg att jämföra VD-breven med. Fokus i studien ligger således på ländernas skillnader. På grund av den tidmässiga begränsning som följer av en magisteruppsats och att

studien även innehåller kvalitativa inslag väljs enbart de 30 företagen med högst börsvärde i respektive land 2009 ut. Dessa trettio tillhör indexen DAX i Tyskland och OMXS30 i Sverige (www.deutsche-borse.de, www.nasdaqomxnordic.com). Ur dessa görs ett slumpmässigt urval av femton årsredovisningar i respektive land. Studien bortser från de årsredovisningarna med kombinationsbrev av både VD och styrelseordföranden.

Vid genomgången av VD-breven kommer det särskilt att fokuseras på ett antal områden för att svara på frågeställningen och uppfylla syftet. Dessa aspekter är främst hur finanskrisen framställs i relation till företaget, hur siffror presenteras, aktieägare tilltalas, utdelning och miljö presenteras samt hur framtiden beskrivs. Vidare undersöks hur presentationen av positiva och negativa nyheter ser ut.

## 1.6 Uppsatsens fortsatta disposition

I syfte att ge läsaren en överskådlig bild av uppsatsens uppbyggnad och struktur illustreras den fortsatta dispositionen nedan.



*Syftet med metodkapitlet är att beskriva vilka metodmässiga tillvägagångssätt som använts i denna studie och varför. Läsaren underlättas på så sätt att göra egna bedömningar av resultatets och tolkningarnas rimlighet och generaliserbarhet.*



*I kapitlet presenteras de teorier som utgör studiens teoretiska referensram. De relevanta teorierna berör redovisningens utveckling och kommunikation i Sverige och Tyskland. Vidare presenteras teorier kring VD-brev, Stakeholder- och Shareholder Theory och kommunikationsmodeller.*



*I kapitlet presenteras det empiriska resultatet i bokstavsordning, det vill säga svenska och tyska VD-brev. Särskilt fokuseras på kommentarer om finanskrisen, siffror, miljö och socialt ansvar, språk, positiva och negativa nyheter, relationen till intressenterna samt reflektioner över framtiden. På detta följer en grafisk sammanställning.*



*I analysen anknyts det empiriska materialet till studiens teoretiska referensram. Analysen följer samma uppbyggnad som föregående kapitel samtidigt som resultaten i svenska och tyska VD-brev först presenteras åtskilt och sedan jämförelsevis. Diskussionen som förs i analysen kommer att ligga till grund för de slutsatser som dras i nästkommande kapitel.*



*I det avslutande kapitlet presenteras slutsatser som kunnat dras med hjälp av analysen, en sammanfattande återkoppling till problemformuleringen samt förslag på vidare forskning.*

## 2 Metod

---

*Syftet med metodkapitlet är att beskriva vilka metodiska tillvägagångssätt som använts i denna studie och varför. Läsaren underlättas på så sätt att även göra egna bedömningar av resultatets och tolkningarnas rimlighet och generaliserbarhet.*

---

### 2.1 Övergripande metod och vetenskapligt synsätt

Forskningens primära syfte är att producera kunskap och bidra till förändring (Patel & Davidsson, 1994). Den självständiga uppsatsen skall i idealfallet lära den som skriver hur man ”fogar en sten till vetenskapens stora hus”, det vill säga hur man forskar (Rienecker & Jörgensen, 2008). Problem, metod och material hänger ihop, vilket tydligt skall framgå av en forskningsrapport (Ejvegård, 2009). Syftet med den följande metodbeskrivningen är att möjliggöra för läsaren att även själv kunna bedöma resultatets och tolkningarnas rimlighet och generaliserbarhet (Patel & Davidsson, 1994). I detta kapitel reflekteras över vilka metodval som är möjliga och vilka som slutligen valts och varför dessa val anses som optimala för den valda frågeställningen. Det presenteras vilka fördelar det valda arbetssättet har och vilka risker som finns förknippade med det.

Teori skall återskapa verklighet i möjligaste mån. Hur denna kopplas till verkligheten, till empirin, är en central fråga i vetenskapligt arbete. I litteraturen talar man om deduktion och induktion som teoriproduktionens två alternativa arbetssätt (Patel & Davidsson, 1994). I denna forskningsstudie skall inte kunskap produceras i form av nya teorier varför man inte kan tala om någon uttalad deduktiv eller induktiv metod. I detta sammanhang väljs teorier ut som passar för denna enskilda studie och slutsatserna som dras kommer inte att formulera sig i teoretiskt nyskapande termer.

Studien påbörjades med en intensiv inläsningsfas i ämnet där artiklar primärt hämtades från databasen Business Source Premier och FAR Komplet för att få en djupare förståelse för vad som tidigare producerats inom ämnet, i vilka länder forskning har bedrivits samt vad forskare kommit fram till. De teorier som ansetts mest relevanta för frågeställningen och som används i studien är nationella redovisningsteorier, teorier kring VD-brev, kommunikationsteorier samt Stakeholder och Shareholder Theory. En svårighet i studien har varit att hitta jämförbara och aktuell forskning i Tyskland, då databaserna från Göteborgs Universitetsbibliotek främst innehåller engelska och svenska artiklar. Detta har inneburit att tyska artiklar som översatts till engelska samt svenska artiklar som studerat Tysklands redovisningsutveckling har använts i första hand. På grund av denna svårighet har i ett fåtal fall teori även tagits från läroböcker, men i möjligaste mån har detta undvikits.

### 2.2 Forskningsmetoden

Beteckningen ”kvantitativ” och ”kvalitativ” syftar på hur man väljer att bearbeta och analysera den insamlade informationen. Kvantitativ forskning använder sig av statistiska bearbetnings- och analysmetoder medan kvalitativ forskning använder sig av verbala analysmetoder. I det praktiska fallet är dessa båda inriktningar ofta förenliga och studier innehåller inslag av båda delarna (Patel & Davidsson, 1994). Ambitionen i denna studie har varit att undersöka sammanlagt trettio företag i Tyskland och Sverige. I studien förekommer både kvantitativa och kvalitativa inslag även om huvuddelen av forskningsmetoden kommer att vara kvantitativ.

Fördelen med en kvantitativ metod är att resultatet kan presenteras och jämföras i tabeller och diagram, även om dessa måste förklaras, tolkas och analyseras (Ejvegård, 2009). En annan

fördel med kvantitativa studier gent emot de kvalitativa är att resultatet kan generaliseras och uppnå en så kallad extern giltighet (Jacobsen, 2002). Målet är att kvantifiera resultaten som kan utläsas ur de olika VD-breven. Likheter och skillnader skall kvantifieras och presenteras med hänseende på olika kommunikationssätt under finanskrisen samt delas upp mellan länderna för att göra en jämförelse. Målet är att kunna generalisera slutsatserna i studien på en större population av både tyska och svenska VD-brev under finanskrisen. De frågor som i denna studie lämpat sig för kvantifiering är förekomsten av miljöfrågor, siffror, utdelningsförslag, om aktieägarna aktivt tilltalas i brevet, om rubriken är skriven ”för hand” och om aktieägarna tilltalas i rubriken.

Kvantitativa metoder utsätts ofta för kritiken att skapa en onödigt stor distans mellan undersökaren och det som undersöks. Kvalitativa metoder har fördelen att närheten till det undersökta hjälper att förstå människors uppfattning av verkligheten (Jacobsen, 2002). Frågor som i denna uppsats analyseras ur ett kvalitativt perspektiv är kommentarer om finanskrisen, hur miljö och socialt ansvar kommuniceras, språket, positiva och negativa nyheter, relationen till intressenterna samt reflektioner över framtiden. Genom att i denna studie använda en kvantitativ ansats för att besvara vissa frågor och en kvalitativ för att besvara andra uppnås fördelar från båda arbetssätten.

### **2.3 Sanningskriterier och säkerhet**

Vid informationsinsamlingen stöter forskaren på problem och måste ta ställning till vilken teknik som ska användas och hur det påverkar studien. Det har tagits fram fyra begrepp som tar ställning till säkerheten vid insamlandet av information både vid kvantitativa och kvalitativa studier. Dessa är *tillämplighet*, *överensstämmelse*, *pålitlighet* samt *noggrannhet* (Tebelius & Patel, 1987). Vikten av att inta ett kritiskt förhållandesätt uppkommer då forskaren i denna studie själv samlar in data och också analyserar densamma.

*Tillämplighet* inrymmer valet av insamlingsteknik och undersökningsgrupp i förhållande till frågeställningen. Både tekniken och urvalsgruppen måste väljas på det sättet att största användbarhet uppnås och att forskaren erhåller den önskade informationen (Tebelius & Patel, 1987). I 2.5 beskrivs urvalsprocessen mer ingående med avseende på dessa aspekter.

*Överensstämmelse* och validitet handlar om att forskaren verkligen mäter det som avsetts att mäta (Ejvegård, 2009). Det innebär att empirin måste vara relevant och att det som mäts hos några få också gäller för flera (Jacobsen, 2002). Vid kvantitativ forskning benämns detta mätinstrumentet validitet och i kvalitativ forskning benämns det som rimligheten i informationen (Tebelius & Patel, 1987). I denna studie påvisas överensstämmelsen genom en omsorgsfull informationsinsamling. Vidare presenteras tydligt den empiri som insamlats med hjälp av VD-breven i årsredovisningar, både med hjälp av en kvalitativ textanalys av VD-breven men också med hjälp av kvantifierad data i grafiska illustrationer. Därigenom kan läsaren med hjälp av förutsättningarna själv bedöma rimligheten i tolkningarna som gjorts. Med ovanstående anledning har de VD-brev som skrivits i kombination med styrelsen, vilket inte visade sig vara ovanligt i Tyskland, ej beaktats och således tagits bort från totalpopulationen av DAX innan slumpningen. Detta beskrivs som närmare i 2.4.

*Pålitligheten* handlar om trovärdigheten i studien. Den måste vara genomförd på ett korrekt sätt och gå att lita på (Jacobsen, 2002). Det handlar om tillförlitligheten i mätinstrumentet (Evegård, 2009). Dessa kan störas av tekniska fel, störande miljöer eller en bristande trovärdighet i insamlings- och tolkningsförfarandet (Tebelius & Patel, 1987). I denna studie finns det enbart en risk i den sistnämnda faktorn, då författarna själva samlar in informationen och bearbetar denna. För att uppnå så hög pålitlighet som möjligt har ambitionen varit att vara noggrann, opartisk och tydlig när de olika VD-breven studeras, jämförs och utvärderas. Det är

viktigt att inte ha en förutfattad mening, även om exempelvis VD eller företaget tidigare fått medial uppmärksamhet. Därför studeras breven åtskilt av varje författare och sedan jämförs de resultat som framkommit.

*Noggrannhet* uppstår när forskaren är konsekvent i förhållande till de utgångspunkter och de förutsättningar som gjorts. Kvaliteten av forskningen bestäms av forskarens samvetsgrad och ärlighet i processen. Information får varken förfalskas eller förvrängas vid insamlingen och analysen (Tebelius & Patel, 1987). I denna studie är det genomgående två personer som kontrollläser vad som utlästs ur VD-breven. Vidare finns en förteckning av alla använda VD-brev och det refereras genomgående till vilket företag som skriver vad. Därmed kan läsaren spåra informationen och det finns möjlighet att själv leta upp de passager som studien lagt vikt vid. Vidare förekommer citat ur VD-breven i empirikapitlet. Gällandes de tyska VD-breven har citaten direktöversatts från en engelsk version till svenska. Samtliga tyska citat utgör således en egen översättning där risken finns för feltolkningar. För att undvika detta i möjligaste mån har ambitionen varit att så exakt som möjligt återge innehållet korrekt och båda författarna har varit delaktiga i processen.

## **2.4 Urval**

Statistik används som verktyg för att ordna, beskriva, bearbeta och analysera data. Deskriptiv statistik används för att i siffror ge en beskrivning av det insamlade materialet och på så vis belysa forskningsproblemet (Patel & Davidsson, 1994). I denna studie görs ett stickprov av 15 företag i vardera land av den större populationen av de 30 största börsföretagen i Sverige och i Tyskland. Enligt Jacobsen (2002) definieras ett stickprov som en undergrupp av populationen. För att generalisera resultatet från stickprovet på populationen måste åtgärder vidtas för att öka sannolikheten att urvalet är representativt, exempelvis måste det vara tillräckligt stort (Jacobsen 2002). Det finns olika sätt att göra detta urval på, bland annat obundet slumpmässigt urval, stratifierat urval och systematiskt urval (Patel & Davidsson, 1994).

I denna studie anses de 30 börsföretagen i Sverige och Tyskland med högst börsvärde (OMXS30 respektive DAX) utgöra totalpopulationen. Ur denna görs ett obundet slumpmässigt urval på hälften av företagen i respektive land med hänsyn till de avgränsningar som beskrivs närmare under 1.5. Att studera hälften av den totala populationen torde vara ett stort urval som möjliggör en viss generalisering av urvalet på den övriga populationen, dock bör erinras om att resultatet ej säkerställts statistiskt.

### **2.4.1 Val av textsort, företag och tidsperiod**

Tre huvudsakliga frågor skall enligt Jonäll (2006) reflekteras över vid valet av det empiriska materialet. För det första måste bestämmas vilken sorts text som skall analyseras, vilka företag som skall väljas samt vilka tidsperioder som skall studeras (Jonäll, 2006).

Förklaringen till den *valda textsorten* VD-brev ges delvis redan i föregående kapitel. Som understryks i kapitel 1 finns det ett allmänt intresse av VD-brev då det finns lite forskning kring ämnet. Dessutom anses VD-brevet vara det viktigaste beslutsunderlaget i hela årsredovisningen. Studier har konstaterat att av alla som läser årsredovisningen läses VD-brevet mest. Det är 48 % av läsarna som läser denna del (Clatworthy & Jones, 2003). På grund av att VD brevet hör till de frivilliga upplysningarna har skribenten stor frihet vid utformningen samtidigt som granskningen är begränsad.

Ytterligare en anledning till att enbart studera VD-brevens text i årsredovisningen är att utgå från användarens perspektiv. Det som står i VD-brevet är vad användaren ser och i studiens syfte 1.4 uttrycks att studien skall hjälpa användaren att förstå VD-breven bättre. Hade man istället valt att intervjua VD:n hade studien istället förklarat vad VD menar och vad hans och

företagets motiv är. En metodmässig fördel med denna typ av datainsamling är att materialet är lättillgängligt i både digital och fysisk form och varken kräver företagets bistånd eller tillstånd. Enligt Merriam (1994) är en fördel gentemot datainsamling med hjälp av intervjuer att den personliga kontakten undviks. Annars finns alltid en mänsklig faktor vid intervjuer som kan innebära subjektiva bedömningar (Merriam, 1994).

*Valet av företag* sker slumpartat vad gäller branschtillhörighet. Detta då ambitionen i studien inte har varit att se likheter och skillnader i en generell bransch. Fokus ligger på att urskilja nationella skillnader i VD-brev i börsnoterade företag. Ett krav är att de svenska utvalda företagen är börsnoterade på OMX Stockholm och ingår i indexet OMXS30 och de tyska företagen på Börse Frankfurt tillhörande indexet DAX. Anledningen till att endast de största börsnoterade företagen valts är att årsredovisningar är lättillgängliga, att dessa företags VD-brev kan anses som mest intressanta ur investerarsynpunkt och att de har flest användare. Intresset för dessa företag torde vara stort, dels för att de påverkar konjunkturen men också för att VD och företaget är kända och bevakade i media. Dessa företags VD-brev borde därför också vara ett dokument av vikt bland många användare. Vilka företag som väljs ut baseras på 2010-04-09 siffror om företagens börsvärden.

Anledningen till *valet av tidsperioden*, att studera 2009 års redovisning är att dessa är högaktuella och att den hänför sig till ett helt verksamhetsår som genomgående står under finanskrisens påverkan. Trots att urvalet sker 2010-04-09 är det i stort sett samma företag som ingick i DAX respektive OMXS30 även under 2009 ([www.deutsche-borse.de](http://www.deutsche-borse.de), <http://www.nasdaqomxnordic.com>).

## 2.5 Källkritik

Vid användandet av olika källor är det viktigt att förhålla sig kritisk till materialet. Frågor som måste ställas är när och var dokumentet tillkommit, varför det tillkommit, vem upphovsmannen är samt reflektionen över om det handlar om en primär- eller en sekundärkälla (Patel & Davidsson, 1994). Huvudregeln är att alltid gå till primärkällan om detta är möjligt. Dessutom måste det i seriös forskning tagits reda på vad som tidigare publicerats inom fältet. En nyare bok bör innehålla mer och nyare fakta än en äldre bok utan att glömma viktig, tidigare fakta (Ejvegård, 2009).

I denna studie har ambitionen varit att hitta och använda källor med vetenskaplig tyngd. Aktuella källor i form av vetenskapliga artiklar som går djupt in i ämnet är en prioriterad form. Dock presenteras också äldre teorier som Bedford och Baladounis kommunikationsmodell eftersom den är beprövad, omtalad och väl tillämpbar i börsbolag där redovisningskommunikationen är central. Teorierna har primärt sökts fram via databasen Business Source Premier. Ambitionen har varit att bibehålla ett kritiskt tänkande genom studiens samtliga faser. Samtidigt som den litteratur som presenteras går i linje med den tidigare påvisade problembilden är det viktigt att även presentera motsägelsefulla och äldre teorier. Detta dels för att ge en nyanserad bild av situationen men också för att visa på källornas förhållande till andra källor. I forskningen är man inte alltid enig och det är viktigt att visa på vilka olika åsikter som finns inom ämnet, även om det motsäger den bild som målas upp i denna studie. Därför har ambitionen i studien varit att visa bredden inom forskningen över tid inom främst VD-brev.

## 2.6 Textanalytisk metod

I denna studie kommer en kvalitativ textanalysmetod att tillämpas. Eftersom redovisningskommunikation på senare tid har gått från att till största del bestå av siffror till att även innefatta berättande text passar denna metod särskilt bra (Jonäll, 2006). Då en läsare angriper en text ger den omedelbart intryck på läsaren. Vid analys av en text är det första

intrycket som lägger grunden för fortsatt analys hos läsaren. I det första stadiet, i den så kallade stilanalysen, beror intrycket mycket på läsarens personliga egenskaper gällande bland annat språkkänsla och vetenskaplig skolning (Melin & Lange, 2000). Då denna studie undersöker specifika faktorer men inte går in på djupet i att analysera ord är det just stilanalysen som blir relevant. För att öka tillförlitligheten i analysen har båda författarna till denna uppsats studerat VD-breven för att uppnå mer objektivitet i bedömningen.

Vid en textanalys bör undersökaren enligt Melin och Lange (2000) hitta relevanta jämförelseobjekt. I denna uppsats undersöks 30 VD-brev och dessa jämförs med varandra. Vidare menar författarna att de intryck läsaren får vid en undersökning av texter kan hänföras till olika begreppsklasser, det vill säga klassificering utifrån på vilket sätt orden i texten sägs. Begreppsklasser som denna studie använt är bland annat huruvida VD-brev är konkreta eller abstrakta, använder ett enkelt eller komplicerat språk, innehåller koncentrerad text eller är mångordiga (Melin & Lange, 2000).

Denna studie ser till helheten och undersökarnas intryck av texten. De kvalitativa egenskaper som undersöks i studiens empiri är hur VD berör finanskrisen, siffror, miljö, språk, positiva och negativa nyheter, relationen till intressenterna samt framtiden. Vad som sedan kvantifieras är företagets information om utdelningsförslag, miljöfrågor, tilltal till aktieägare samt ekonomiska nyckeltal. Slutligen menar Melin och Lange (2000) att läsårsyftet är olika i olika studier. I denna studie är syftet med textanalysen en kunskapsökning.

## **2.7 Resultat och analys**

Under analysprocessen utförs tre steg. Först beskrivs data så detaljerat som möjligt. Sedan skall den överskådliga informationen reduceras. Slutligen ordnas data genom att orsaker kombineras. Reduktionen får inte inkräkta på relevansen. Samtidigt skall en berikning ske genom att sätta nya ord på funna fenomen (Jacobsen 2002). I kapitel 5 och 6 presenteras studiens analys och slutsatser. Dessa kopplas i första hand till studiens frågeställning och syfte samt relevanta underfrågor. För att underlätta läsbarheten är uppställningen i stort sett densamma som i empirin samtidigt som resultatet som återfinns i diagrammen delvis presenteras själv men också vävs in i vissa delar för att belägga eller motsäga teorier.

### 3 Teoretisk referensram

---

*I kapitlet presenteras utvalda teorier som utgör studiens teoretiska referensram. De relevanta teorierna berör redovisningens utveckling och kommunikation i Sverige och Tyskland. Vidare presenteras teorier kring VD-brev, Stakeholder- och Shareholder Theory och kommunikationsmodeller.*

---

#### 3.1 Svensk redovisning och redovisningskommunikation

I detta avsnitt ges en bakgrund av den utveckling som svensk redovisning och redovisningskommunikation erfarit. I Sverige, som följer den kontinentala traditionen har redovisningen reglerats i lagen med regler som främst tillgodoser borgenärerna samt statens och dess skatteintresse (Moberg, 1998). Den *kontinentala* traditionen är i grunden legalistisk och har även fått stor påverkan av skattereglerna i samband med kopplingen mellan redovisningslagstiftning och skattelagstiftning. Traditionen hänförs till de västeuropeiska länderna utom Storbritannien, Irland och Holland (Smith, 2006). Sverige uppvisar många likheter med den tyska redovisningen och har under många år anpassat sig till den (Moberg, 1998). Sedan en tid tillbaka har i Sverige större avsteg gjorts från den tidigare starka skattekopplingen och en inriktning mot den anglosaxiska redovisningen blir allt tydligare (Nobes & Parker 2000). Den anglosaxiska redovisningen grundas på sedvanerätt med komplement från precedensfall i domstolar och har utvecklats av professionerna i dessa länder. Denna anpassningsprocess påbörjade flera större svenska bolag i mitten av 70-talet, dock kvarstår det formella sambandet mellan redovisning och beskattning (Smith, 2006).

En studie av Apéria et al. (2004) har visat hur svenskar uppfattar ett företags rykte i samband med företagets kommunikation. I studien visas att den känslomässiga påverkan samt den lokala närvaron är de viktigaste komponenterna som avgör ett företags goda rykte. CSR (Corporate Social Responsibility) anses som mycket viktigt i ett företags kommunikation bland svenska användare. De i särklass viktigaste ämnena inom CSR anser svenska användare vara arbetstagarnas situation samt företagets miljöengagemang. Vidare undersöks olika kommunikationsdimensioner. Här anses ärlighet vara viktigast, det vill säga att företaget gör som det påstår (Apéria et al., 2004).

#### 3.2 Tysk redovisning och redovisningskommunikation

Efter en översikt av svensk redovisningsutveckling följer i detta avsnitt en beskrivning av den tyska redovisningsutvecklingen och redovisningskommunikationen. Även tysk redovisning hänför sig till den kontinentala traditionen. I Tyskland har ett antal banker, familjer eller staten varit storägare i internationella koncerner (Moberg, 1998). Det betyder att ett fåtal tyska familjer äger världsomspännande koncerner och den reella makten utövas av få personer. Dessa personer har obegränsad tillgång till information direkt från företagen. Företagens finansieringskällor och ägarstruktur påverkar redovisningens utformning i olika länder. Detta avspeglas i den finansiella rapporteringen då kraven som börserna ställer uppfylls men informationen i första hand är avsedd att kontrollera företagsledningens arbete snarare än att informera enskilda aktieägare (Marton et al., 2008). Fortfarande idag är försiktighetsprincipen och borgenärsskyddet elementärt i Tyskland (Moberg, 1998).

I Tyskland liksom i Sverige är skattekopplingen stark. En skillnad är att det i Tyskland inte har funnits organisationer vilka ger ut rekommendationer som det funnits i Sverige i form av Föreningen Auktoriserade Revisorer och Redovisningsrådet. I Tyskland har man istället enbart förlitat sig på lagen (Moberg, 1998). Den tyska redovisningsprofessionen har mindre



inflytande över utvecklingen av redovisningsregler jämfört med den anglosaxiska praxisen och en ovilja att bryta den tyska redovisningstraditionen föreligger (Fear & Kobrak, 2006). Haller och Eierle (2004) menar att Tyskland har varit långsamt, konservativt och sent med att anpassa sig till IFRS regelverk. I och för sig får detta fördelen att förhastade lagändringar undviks, å andra sidan finns en risk att företagen genomgående verkar i en långsamt förändrande miljö vilket skapar osäkerhet. Verkligheten idag beskrivs som att företag rapporterar enligt tre olika system<sup>1</sup> vilket, gör det svårt för användaren att få jämförbar och effektiv information. Det råder dock konsensus i Tyskland om att finansiella rapporter blir ett allt viktigare materiellt instrument för att öka trovärdigheten i finansiell information. Detta sker dels genom att öka kvalitén men också genom att inkludera nya delar i årsredovisningen (Haller & Eierle, 2004).

### **3.3 Årsredovisningen – tvingande och frivillig information**

Årsredovisningen har förändrats både till innehåll och till omfång på senare tid. Följande redogörelse beskriver vilka krafter som format den samt vilka teorier som förklarar dagens årsredovisning.

Årsredovisningen är en typ av offentlig information som ett företag delger sina intressenter. Enligt IAS (International Accounting Standards) 1 punkt 10 (FAR SRS, 2009) finns fem avsnitt som en fullständig finansiell rapport måste innehålla; rapport över finansiell ställning, rapport över totalresultat, redogörelse för förändring i eget kapital, kassaflödesanalys och noter. Dock innefattar redovisningsrapporterna mycket mer än bara statiska siffror. Ett företags verksamhet och potentiella framtida prestationer är en dynamisk process som är viktig för användaren att förstå (Kohut & Segars, 1992). Utöver den tvingande finansiella informationen väljer företag att utlämna en frivillig del som inte omfattas av IFRS (FAR SRS, 2009 s). Vid upprättandet av en årsredovisning gör ledningen ett urval av information under frihet och begränsningar vilket påverkar olika intressenters användbarhet (Edenhammar & Thorell, 2005). En typ av användare är investerare på aktiemarknaden. För en sådan intressent utgör den finansiella rapporten betydande beslutsunderlag för huruvida aktier skall införskaffas, säljas eller behållas. Dessa beslut rör framtiden och då utgör redovisningen, som endast återger historisk information, beslutsunderlag (Smith, 2006).

I tillägg till den obligatoriska delen av årsredovisningar som styrs av regleringar finns ett frivilligt avsnitt där utrymme ges för subjektiva bedömningar av verksamheten. Beattie et al. (2008) hävdar att årsredovisningar för moderna koncerner har övergått till att bli ett färgglatt marknadsföringsverktyg med de finansiella siffrorna som bilaga. Författaren menar vidare att den frivilliga delen har fått en allt ökad betydelse. Även väl insatta användare som börsanalytiker uppger att den berättande delen, som VD-ordet utgör ett viktigt investeringsunderlag (Clatworthy & Jones, 2003).

### **3.4 VD-brev**

Då föregående del närmare beskrev årsredovisningens olika delar går detta avsnitt djupare in på den berättande delen av det frivilliga avsnittet i årsredovisningen. Teorier om VD-brevets utformning, utveckling och betydelse presenteras samt olika psykologiska teorier som förknippas med VD-brev, såsom Impression Management, Attribution Theory och Legitimitetsteorin.

Ett avsnitt i årsredovisningens frivilliga del är VD-brevet (Jonäll, 2009). VD-brevet har oftast en primär roll i den berättande delen där VD i ord återger hur det gångna årets prestationer

---

<sup>1</sup> IFRS på koncernnivå, Commercial Codes and rules på juridiska personer samt skatteredovisning

och aktiviteter sett ut för verksamheten. Nuförtiden är VD-brev och berättande text nästan alltid en del av årsredovisningen och det blir vanligare att dessa delar blir mer tvingande i olika länder. I USA är den berättande delen tvingande och i Storbritannien är den såkallade "Operating and Financial Review" rekommenderad (Clatworthy & Jones, 2003).

VD-brev är den del av årsredovisningen som läsarna är mest intresserade av och många forskare klassar VD:s ord som det viktigaste beslutsunderlaget för investerare (Jonäll, 2006). Det VD säger har stor inverkan på användaren då tidigare studier i Storbritannien påvisar att utav årsredovisningens 17 delar är VD-ordet den mest lästa då den läses noggrant av 48 procent (Clatworthy & Jones, 2003). Dessutom visar samma studie att likväl privata investerare som avancerade användare och börsanalytiker rankat VD-brevet som den näst viktigaste delen i rapporten. Därmed är den text ett företag presenterar i redovisningskommunikationen ett viktigt hjälpmedel för att påverka och övertyga läsarna (Jonäll, 2006). VD-brevet kan också bidra till att bygga upp ett företags goda rykte (Hooghiemstra, 2000). Jonäll (2009) menar att VD-breven över lag utformas mycket positivt. Företagen tenderar till att vilja framställa sig som ett fantastiskt och unikt företag som bidrar till att tillfredsställa mänsklighetens behov och att "rädda världen". Det är inte ovanligt att bilden som målas upp av företaget i VD-brevet är vackrare än i verkligheten.

Andra studier har visat att brevet anses som en bra framtidsprognos om företaget och ett bra dokument att grunda prognoser om insolvens på (Clatworthy & Jones, 2003). Amernic och Craig (2007) beskriver hur VD:s ord är makfulla, inte minst genom kommunikationens spridning via internet, där informationen når ut till hela världen.

Studier har även indikerat att VD-breven utformas annorlunda under lågkonjunktur. Vid sämre tider tenderar VD att fokusera på historien och undvika den mer osäkra nu- och framtiden. Författarna menar således att VD känner sig tryggare i att delge viss historisk information, jämfört med en osäker framtidstro. Att undvika denna typ av information anses som ett strategiskt kommunikationsval (Kohut & Segars 1992).

David (2001) har undersökt hur den visuella designen och textdesignen ser ut i årsredovisningar och i VD-brev. Författaren har granskat hur positiva kulturella myter byggs upp med hjälp av design som skiftar fokus från företagets faktiska och operativa verksamhet. I VD-brevet används verbal design, bilder och grafer för att väcka familjära igenkännanden hos läsaren, exempelvis framställs arbete som en lek och industriella processer som någonting vackert. Författaren menar att tydlighet och ärlighet inte går att avläsa ur VD-breven då visuell design och textdesign ger utrymme för olika interpretationer (David, 2001).

### **3.4.1 Impression Management**

Teorin om Impression Management härstammar från psykologin. Även om teorin ursprungligen tillämpades på individer har det blivit allt vanligare att även applicera den på hela organisationer. Impression Management behandlar processen att vilja påverka andra människors intryck om sig själv. Teorin har definierats som:

*"det medvetna eller omedvetna försöket att kontrollera bilden som projiceras i verkliga eller imaginära sociala samspel"* (Hooghiemstra, R. 2000, s. 60).

I sammanhang med företagsrapportering uppstår Impression Management när ledningen medvetet väljer ut information för att snedvrida läsarens uppfattning om företagets prestation. Informationen väljs ofta ut för att smickra ledningens bedrifter men samtidigt dölja sämre åstadkommanden. Studier visar i detta sammanhang att dåliga nyheter ofta beskrivs med hjälp av krångliga och svårförstådda ord (Brennan et al., 2009).

Brennan et al. (2009) har applicerat teorin om Impression Management på den berättande delen av frivillig upplysning såsom VD-ordet. Resultatet visar att Impression Management är genomträngande även i VD-orden genom att positiv information överdrivs och negativ inte tas upp alls eller i mycket liten omfattning. Företagsledaren använder sig av olika metoder att påverka läsarens uppfattning om företaget (Brennan et al., 2009). Även Clatworthy och Jones (2004) har undersökt hur teorin om Impression Management tydliggörs i brittiska VD-brev. Här återfinns belägg för att företag med bra resultat fokuserar på goda nyheter medan företag med sämre resultat inte tar upp anledningen eller förklaringen bakom det sjunkande resultatet. Ibland tar de sämre presterande företagen upp både positiva och negativa nyheter och ibland tar de bara upp de positiva. De företag som presterar bra rapporterar fler positiva nyheter än vad företag som presenterar sämre väljer att beskriva negativa nyheter (Clatworthy & Jones 2004). En teknik som ligger i linje med Impression Management är att återge information om företagets CSR då informationen påverkar användares bild av företaget. Denna bild blir sedan en konkurrensfördel, både i kontakten med kunder och med leverantörer (Hooghiemstra, 2000).

### 3.4.2 Attribution Theory

Attribution Theory är en vidareutveckling av Impression Management (Brennan et al., 2009). Teorin förklaras i människans psykologiska behov att vilja framställa sig själv så bra som möjligt inför andra människor (Clatworthy & Jones 2004). I redovisningen av frivilliga, berättande upplysningar tar sig detta i uttryck genom att företagsledningar tenderar att agera egoistiskt (Brennan et al., 2009). Istället för att rapportera företagets verkliga händelser blir VD-brevet ett verktyg för att framställa ledningen på bästa sätt (Clatworthy & Jones 2004). Sämre prestationer skylls på externa faktorer som VD inte kan kontrollera medan goda prestationer hänförs till företagets interna bedrifter. I VD-breven presenteras mer positiv än negativ information, bland annat genom att presentera siffror som belägg för att någonting är positivt, exempelvis omsättningens totala siffra. Även visuella presentationstekniker används som verktyg att mildra sämre nyheter och överdriva goda (Brennan et al., 2009).

### 3.4.3 Legitimitetsteorin

Föregående två teorier förklarade psykologiska motiv bakom VD-brev som härstammar från psykologi på individnivå. Legitimitetsteorin är istället den mest använda teorin som förklarar motivet bakom företagets upplysningar om sociala aspekter och miljöfrågor (Williams, 2008). Den centrala infallsvinkeln i Legitimitetsteorin är:

*”ett socialt kontrakt där företagets överlevnad bestäms av hur väl det agerar i linje med samhällets normer”* (Hooghiemstra 2000, s.56).

I takt med att dessa normer förändras måste företaget hela tiden bevisa att det agerar som en god aktör enligt samhällets riktlinjer. Företagets sätt att bevisa detta sker med hjälp av CSR. Det talas också om att yttre påverkningar som en ökad mediebevakning fordrar mer frivillig information om företagets ansvarstagande. Detta har framför allt ökat sedan olika företags miljöskandaler uppmärksammats i media (Hooghiemstra, 2000). Williams (2008) menar också att företag presenterar mer sociala aspekter och miljöfrågor i sina frivilliga upplysningar när det föreligger ett hot mot företagets legitimitet. Dock kan CSR även rapporteras till följd av en strategi att vilja påverka intressenters förståelse av företagets legitimitet, profil och identitet (Hooghiemstra, 2000).

### 3.5 Shareholder och Stakeholder Theory

Ett debatterat ämne inom organisationslitteraturen är vem företaget är till för och vilka dess intressenter är. Detta väcker den kontroversiella och etiska frågan vem företaget är skyldig någonting (Phillips, 2003). Den traditionella synen enligt Shareholder Theory innebär att företagets primära syfte är:

*”att maximera värdeskapande för ett företags aktieägare”* (Danielson 2008, s.1).

Än idag finns många finansanalytiker som grundar sina investeringsbeslut på samma argument (Danielson, 2008). Argumentet rättfärdigas av äganderätten, nämligen att bli ägare av ett företag innebär att äga delar av dess aktier. Om ledningen inte enbart strävar efter att maximera ägarnas egendom ses detta som ett brott (Phillips, 2003). Medarbetare, kunder och andra intressenter anser dock att detta är ett kortsiktigt tänkande och menar istället att långsiktighet skall uppmuntras. I samband med att de kända skandalerna såsom Enron och Worldcom uppdagades lyftes kritik fram gällande Shareholder Theory. Kritik riktades mot hur företagen kunde öka aktieägarnas värde på bekostnad av andra intressenter. Huvudbudskapet i Shareholder Theory har övergått till att ledningen inte bara ska gagna aktieägarna utan även andra viktiga intressenter inklusive medarbetare och kunder (Danielson, 2008).

Den teorin vars betydelse inom organisationslitteraturen har ökat under senare år är Stakeholder Theory. Teorin har särskilt uppmärksammats sedan Milton Freemans bok ”Strategic Management: A Stakeholder Approach” publicerades 1984 (Donaldson & Preston, 1995). Den handlar om att ett företag utöver aktieägarna även tar hänsyn till andra intressenter (Roberts, 1992). Dessa intressenter definieras enligt Freeman som:

*”those groups without whose support the organization would cease to exist”* (Donaldson & Preston 1995, s.72).

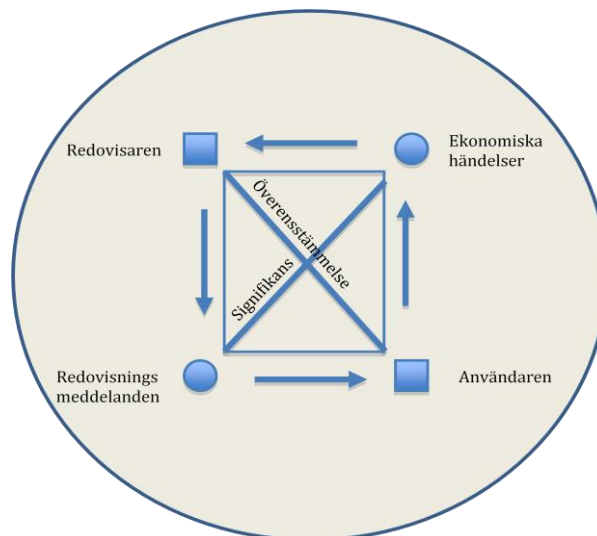
Sådana intressenter kan vara aktieägare, kreditgivare, anställda, kunder, leverantörer, intressegrupper och politiska organisationer. Ett företags mål har i sammanhanget definierats som möjligheten att balansera samtliga intressenters motstridiga intressen. Enligt teorin behövs intressenternas stöd för att företaget skall kunna verka enligt sin önskade strategi (Roberts, 1992). Phillips (2003) talar om principen att företagen måste vara rättvisa mot intressenterna ur ett moraliskt perspektiv. I teorin menas att det åligger ledningen att acceptera och stödja ett ömsesidigt samspel mellan företagets samtliga intressenter (Phillips, 2003).

Alpaslan et al. (2009) menar att Stakeholder Theory är essentiell i samband med krissituationer. Författarna menar att olika kriser blir allt vanligare i takt med globaliseringen eftersom en finansiell, teknisk, ekonomisk och miljömässig beroendesituation föreligger i världen. Detta medför att olika och fler intressenter drabbas av dessa kriser. I kristider är det därför viktigt att inta ett intressentteoriperspektiv då många olika parter berörs istället för att bara inta ett aktieägarperspektiv med målet att maximera aktievärdet. Författaren uttrycker att en sådan teori måste utvecklas vidare och användas av ledningar runt om i världen. Därigenom skulle krisers globala utslagskraft och påverkan motverkas (Alpaslan et al., 2009).

### 3.6 Kommunikation

De teorier som tidigare avsnitt behandlade beskriver psykologiska aspekter av VD-brevens utformning. Följande teori beskriver hur kommunikationen föreligger mellan företag och dess intressenter. VD-brevet tillhör den oreviderade delen av en årsredovisning varpå budskapet kan utformas fritt av ledningen utefter vad som önskas kommunicera (Larsson, 2002). Enligt

Tengblad och Ohlsson (2006) påvisas en utveckling av allt mer omfattande frivilliga delar. Därmed är teorin om kommunikationsprocessen relevant att undersöka i denna studie. Jonäll (2006) poängterar vikten av att studera hur företag kommunicerar med sina intressenter under olika konjunktursperioder. En kommunikationsprocess innebär ett aktivt flöde av budskapsöverföring (Dimbleby & Burton, 1999). Kommunikation kan ske genom allmän kontakt mellan människor men det finns även en mer organiserad kommunikation mellan företag och dess intressenter (Larsson, 2001). Bedford och Baladouni (1962) återger i sin artikel *A Communication Approach to Accountancy* hur kommunikationsprocessen appliceras på redovisningen. Nyare teorier kring ämnet är dock svåra att finna (Jonäll, 2006), således utgår detta avsnitt från Bedford och Baladounis modell. Enligt författarna utgår alla kommunikationsmodeller från Aristoteles ursprungliga kommunikationsprocess bestående av en talare, ett ämne och en mottagare. Därefter anpassas modellens element utefter situationen. För att applicera kommunikationsprocessen på redovisning identifieras enligt författarna två huvuddimensioner; den observerande och den producerande. Den förstnämnda innefattar mottagandet av företagets ekonomiska situation, bearbetningen av denna samt ett urval av vad som skall delges intressenterna. Den producerande dimensionen handlar om att koda informationen för att därefter förmedla budskapet i ett meddelande till användarna. Modellen över redovisningens kommunikationsprocess ser ut som följer:



Figur 2: Kommunikationsmatrisen, fritt översatt (Bedford & Baladouni, 1962 s. 653).

Modellen utgörs totalt sett av fyra element med pilar som påvisar relationen dem emellan. Cirkeln i högra hörnet är modellens utgångspunkt och består av alla de ekonomiska händelser och aktiviteter ett företag är inblandat i. Kvadraten i vänstra hörnet representerar redovisaren som samlar in information om verksamheten för att därefter utforma rapporter som förmedlas till intressenterna. Cirkeln i vänstra hörnet utgör redovisningsmeddelanden, exempelvis årsredovisningen som skickas till användaren, kvadraten i högra hörnet. Beroende på hur användarna tolkar informationen och agerar påverkar i sin tur de ekonomiska händelserna i företaget. Det inre strecket som sammanlänkar redovisaren och användaren står för överensstämmelse. Den information en användare uppfattar skall stämma överens med vad redovisaren sänt ut och således avsiktligt vill framföra. Det andra diagonala strecket står för signifikans, det vill säga graden av relevans i meddelandet som redovisaren sänder ut till användaren, i förhållande till den ekonomiska aktiviteten (Bedford & Baladouni, 1962).

## 4. Empiri

---

*I kapitlet presenteras det empiriska resultatet i bokstavsordning, det vill säga svenska och tyska VD-brev, med företagens egen rubriker. Vad som fokuseras på i följande ordning i varje brev är kommentarer om finanskrisen, siffror, miljö och socialt ansvar, språk, positiva och negativa nyheter, relationen till intressenterna och reflektioner om framtiden.*

---

### 4.1 Svenska företag

Nedan återges i korthet de svenska VD-brevens innehåll som inte har lämpat sig för en kvantifiering. Genomgående följs samma ordning. Breven presenteras med avseende på kommentarer om finanskrisen, siffror, miljö och socialt ansvar, språk, positiva och negativa nyheter, relationen till intressenterna samt reflektioner om framtiden.

#### ***Alfa Laval – Resultatet visade god motståndskraft under 2009***

Inledningsvis beskriver Lars Renström, VD på Alfa Laval, finanskrisen som en ”*utmanande förutsättning*” och att företaget ”*påverkats av det negativa investeringsklimat som uppstod i spåren av den globala finanskrisen*”. I detta samband beskrivs företagets försämrade resultat med hjälp av resultat- och räntabilitetsmått. Genomgående används siffror i brevet för att beskriva koncernens verksamhet. I brevet mitt beskriver VD företagets hållbarhetsarbete och sociala ansvar där argumenten beläggs med exempel. Språket i brevet är okomplicerat. Brevet inleds med en redogörelse av hur Alfa Laval påverkats negativt under finanskrisen. Här skildras nedgångar i olika segment men emellanåt tas en positiv nyhet upp som exempelvis ”*efter ett år med utmaningar är det glädjande att kunna konstatera ett fortsatt gott intresse för Alfa Laval. Antalet aktieägare ökade...*”. Resterande delar av brevet koncentreras på positiva nyheter som hållbarhetsarbetet. Brevet avslutas med en positiv framtidsutblick: ”*med de prioriterade aktiviteter och åtgärder vi vidtagit i konjunkturedgången är jag övertygad om att Alfa Laval stärkt sina positioner när efterfrågan åter vänder upp*”.

#### ***Astra Zeneca – Koncernchefens översikt***

David R Brennan nämner inte finanskrisen någon gång i sitt VD-brev utan koncentrerar sig enbart på företagets interna händelser. Förutom tillväxt och antal projekt presenteras inga siffror i brevet. Miljöfrågor tas inte upp alls och endast i slutet av brevet konstateras att årets resultat uppnåtts tack vare medarbetares hårda arbete och engagemang. Språket i brevet är branschspecifikt, utan förklaringar och med många hänvisningar till olika läkemedel och registreringsprocesser. Nyheter från det gångna året utgör i stort sett hela brevet innehåll och fokuserar övervägande på positiva händelser. Den negativa nyheten att personalstyrkan dragits ner under året förklaras med att den ligger i linje med strävan att förbättra företagets effektivitet. En tillbakatagen registreringsansökan beskrivs som en besvikelse och kan ses som en negativ nyhet samtidigt som VD konstaterar att ”*givetvis erfar vi motgångar såväl som framgångar.*” ”*Vi har identifierat förbättringsområden... för att ytterligare stärka våra styr- och ledningsprocesser*”. Framtiden beskrivs inte i brevet utan det hänvisas till ett annat avsnitt i årsredovisningen. En hel paragraf används åt att beskriva förändringar i koncernledningen och att tacka de enskilda individerna för deras respektive bidrag.

#### ***Atlas Copco – Redo för lönsam tillväxt***

Vid två tillfällen talar Ronnie Leten om finanskrisen. Han inleder med en bildlig beskrivning av perioden som en ”*global baksmälla*” men menar att företaget visat sin styrka då ”*den globala finanskrisen och den svåra vägen till återhämtning visar också tydligt styrkan i företagets kärnverksamhet*”. Leten använder få siffror, endast i form av resultat och räntabilitetsmått och de är begränsade till att beskriva investeringar och marknadsandelar.

Nästan en av de fyra sidorna i VD-brevet tillägnas miljöfrågor och sociala projekt och till viss del de anställda. Språket i VD-brevet är lättförståeligt trots vissa ingående beskrivningar av verksamhetsgrenar. Förslag till utdelning nämns och hänförs till bolagets prestation *”Under den värsta ekonomiska krisen i modern historia har A.C. lyckats uppnå en rörelsemarginal på cirka 15 % och bolaget har en tillräckligt robust balansräkning för att kunna föreslå en oförändrad utdelning till aktieägarna på SEK 3 per aktie”*. En rad negativa nyheter presenteras vilka följs av positiva nyheter. Sådant är upplägget genom hela VD-brevet. Sista delen behandlar framtiden och de krav som kommer ställs på verksamheten.

### ***Electrolux - Vår strategi fungerar***

Hans Stråberg inleder sitt relativt långa brev med att kommentera finanskrisen. Vidare beskriver han detaljerat hur företaget hanterat konjunkturedgången och vilka åtgärder som vidtagits genom att exempelvis anpassa produktutbudet och införa omstruktureringsprogram. *”Trots tuffa förutsättningar kunde vi leverera ett resultat för 2009 som är ett av Electrolux bästa någonsin”*. VD menar att de gör allt för att nå sina mål, dock motarbetas de stundtals av externa faktorer. *”Att det sedan finns externa faktorer som alltid riskerar att motverka vår utveckling är en del av den värld vi lever i”*. Vidare berörs miljöaspekten där han betonar att arbetet kring frågor som etik, arbetsmiljö och den egna energiförbrukningen är viktiga för Electrolux som ledande aktör. Stråbergs skriver med ett enkelt språk och han förmedla genomgående positiva nyheter, inte minst gällande företagets framtid.

### ***Ericsson – I backspegeln***

I Ericssons årsredovisning återfinns två VD-brev, ett från den nytilträdde VD:n samt det brev denna studie undersöker vilket är skrivet av Carl-Henric Svanberg, VD under 2009. Den finansiella krisen får ytterst lite fokus i VD-brevet. Svanberg väljer att endast kommentera krisen i brevets första mening; *”Även om det aktuella ekonomiska klimatet påverkar hela samhället så är de långsiktiga förutsättningarna för vår bransch fortfarande goda”*. Därefter berörs året som gått endast i positiva sammanhang, såsom förvärv och uppnådda delmål. Med ett mindre avancerat språk utgör en beskrivning av telekombranschens och Ericssons utveckling de senaste tio åren en majoritet av brevet. Svanberg avstår helt och hållet från att tala om siffror. Anmärkningsvärt är att Svanbergs brev är direkt adresserat till aktieägarna. Gällande företagets framtid håller han sig kort men de nyheter som presenteras är positiva.

### ***H&M – VD har ordet om året 2009***

I början av brevet beskrivs finanskrisen med att *”lågkonjunkturen påverkade vår försäljning som inte riktigt levde upp till våra förväntningar”*. Senare nämns återigen att lågkonjunkturen påverkat företaget negativt. I detta sammanhang konstateras att självkritik är viktigt i företaget och att det funnits saker som företaget hade kunnat göra bättre. En rubrik ägnas åt möjligheter i lågkonjunkturen där VD hävdar att man tack vare konjunkturläget kommit över attraktiva butikslägen. VD Karl-Johan Persson skriver avslutningsvis att företaget har respekt för krisen men konstaterar att företagets affärsmodell *”har visat sig lönsam också i tuffare tider”*. Siffror presenteras i liten utsträckning. Hållbarhets- och miljöaspekter behandlas i brevet med tillhörande mål och värderingar. Brevet avslutas med att konstatera att företagskulturen är stark och att medarbetarna är duktiga. Språket är mycket enkelt och lättförstått. Bortsett från att det på två ställen nämns att lågkonjunkturen påverkade försäljningen presenteras uteslutande positiva nyheter. VD ger personliga kommentarer såsom *”det är mycket som har gjort intryck på mig under min första tid som VD”*. Även avslutningsmeningen är framtidsbetonad och personlig: *”Det finns många nya städer och länder att ta H&M till och jag känner stor optimism för framtiden”*.

### ***Investor - Imponerande utveckling i våra innehav***

Investors VD-brev är fyra sidor långt. Den globala konjunkturedgången berörs grundligt i brevets första del där Börje Ekholm talar allmänt om krisen. Vidare sätter han deras olika investeringar i relation till krisåret med en ärlighet om sämre prestationer och indragna utdelningar för somliga bolag. Skenet hålls dock uppe då goda nyheter varvas med de sämre. *"Det är glädjande att samtliga våra kärninvesteringar har hanterat krisen på ett bra sätt och kunnat upprätthålla goda vinster även under 2009"*. Ekholm förtydligar somliga uttalanden med siffror men relativt sparsamt. Genomgående används ett enkelt språk. Vid flertalet tillfällen riktas uppmärksamhet till styrelserna i Investors alla bolag för deras engagemang. Avslutningsvis tackar han även sina anställda och ledningsgrupperna för gott arbete trots det svåra ekonomiska läget. Gällande framtiden uttrycker VD sitt hopp om att 2010 kommer att erbjuda ett bättre flöde av affärsmöjligheter.

### ***Lundin Petroleum - Brev till aktieägarna***

Först i brevets sista del nämns lågkonjunkturen och då med ett världsekonomiskt perspektiv snarare än att krisen sätts i relation till Lundins Petroleum och dess påverkan. C. Ashley Heppenstall ser positivt på framtiden: *"även om oljepriset på kort sikt är svårt att förutse är jag fortsatt övertygad att om på längre sikt kan oljepriset enbart fortsätta uppåt..."*. Tidigt i brevet beskriver VD hur lönsamheten påverkades negativt under 2009, dock avslutas stycket med informationen om en fortsatt stark balansräkning vilken tillsammans med god likviditet ska finansiera en framtida tillväxt. VD använder sig av mycket siffror för att uttrycka företagets situation och brevet genomsyras av ett avancerat språk riktat till användare som förstår branschen och dess termer. Generellt sett är han kort och koncis i sitt uttalande med en bestämd mening om företagets situation. VD avslutar mer personligt än i tidigare delar med att tacka aktieägarna för stöd och tålamod, ledningsgruppen och medarbetarna för dess arbete.

### ***Modern Times Group MTG AB – VD har ordet***

Hans-Holger Albrecht målar inledningsvis upp finanskrisen som den *"perfekta formen"* och dess effekt som *"genom att världen varit fångad i en djup finansiell kris... med den mest dramatiska nedgången på annonsmarknaderna i mannaminne"*. Siffror används i mindre utsträckning, förutom i inledningen av brevet för att presentera positiva tittar- och försäljningssiffror. I mitten av brevet definieras företagskulturen i att *"inte skylla på marknaden"*. Miljö- och sociala frågor beskrivs i slutet av brevet. Språket är stundvis branschspecifikt och tekniskt. Endast positiva nyheter presenteras bortsett från kortare konstateranden om en allmän lågkonjunkturs påverkan *"vi levererade 1,5 miljarder kronor i nettokassaflöde..., trots de svåra marknadsförhållandena och den pressande ekonomiska miljön."* *"vi är kända som en högeffektiv och aggressiv mediemaskin, vilket har varit en fördel för oss när svångremmen dragits åt i hela branschen.* De positiva nyheterna återfinns i en presentation av företagets nyckelfaktorer samt i drivkrafter inför framtiden. Framtidsutblicken tar upp nästan hälften av brevet och innehåller en omvärldsbevakning sammanvävd med MTG:s planer för framtiden.

### ***SEB - Positionerad för investeringar inom kärnområden i Norden***

Det faktum att en finanskris ägt rum är inget Annika Falkengren döljer i sitt VD-brev. Hon beskriver hur krisen är ett *"rally på aktie- och skuldmarknaden"*. Krisen behandlas genomgående i brevet där hon beskriver vilka åtgärder som vidtagits för att hantera situationen. Samtidigt som hon är positiv och poängterar att trots den djupa lågkonjunktur som präglat 2009 utvecklades SEB huvudsakligen mycket väl, uttrycker hon sig realistiskt: *"Vi ska dock komma ihåg att det är mycket tack vare stödåtgärderna från regeringen och centralbanker som vi nu ser ljusningen. Det finns risk för bakslag när dessa dras tillbaka"*.



VD väljer att inte använda sig av siffror i sitt brev utan text i form av ett enkelt språk utan invecklade branschterminer. Falkengren avslutar med några få kommentarer om framtiden där hon återigen uttrycker sig realistisk om att 2010 blir ännu ett utmanande år.

### **Skanska - Koncernchefen kommenterar året**

Johan Karlström inleder sitt brev med ett konstaterande om att alla har påverkats negativt av den ekonomiska nedgången. Dock poängterar han företagets snabba anpassning till det rådande klimatet: *"Vi hade inga dikeskörningar trots ett uselt väglag"*. Genomgående beskriver VD verksamhetens förbättringar och vill därmed summera 2009 som ett år med starkt resultat. På ett fåtal ställen, bland all tro på Skanskas förbättringar, infinner sig en viss oro över framtiden: *"Förbättringarna i omvärlden och våra goda prestationer har lett till att förväntningarna på oss har stegrats allt mer. Här måste jag påminna om att vi ännu inte ser någon stabil uppgång inom bygg- och fastighetssektorn. Återhämtningen är långsam i vår bransch"*. VD nämner inga siffror utan beskriver istället verksamheten i lättförståliga ord. En stor del av brevets sista del ägnas åt Skanskas miljöansvar.

### **SSAB – Snabb anpassning mildrade krisen**

Olof Faxander inleder med att konstatera att finanskrisen präglade 2009. Han menar att företagets marknader drabbades av finanskrisen men SSAB lyckades trots detta bibehålla ett positivt kassaflöde. Siffror används som belägg för positiva nyheter, men i begränsad utsträckning. Miljöfrågor tas upp i den senare delen av brevet. Språket är lättbegripligt även för en ickeinsatt användare, även om en del förkortningar används. Utdelningsförslaget nämns i slutet av brevet med en tydlig förklaring till varför det är lägre än vanligt. Negativa nyheter presenteras men de positiva är fler och följer systematiskt efter de negativa, exempelvis *"samtidigt kunde vi utnyttja den låga produktionstakten till vidareutbildning och kompetensutveckling"*. Negativa nyheter presenteras också som *"den svaga marknadsutvecklingen ledde till att vi stoppade all ämnesproduktion ... i över två månader"*. Slutligen betonar VD att framtiden är oviss men att en fortsatt positiv efterfrågan är trolig.

### **Swedbank – VD har ordet**

Finanskrisen är ett genomgående tema i det fyra sidor långa VD-brevet och får olika bildliga beskrivningar som *"ekonomisk kris vars like inte skådats sedan 1930-talet"*, *"omvälvande resa"* och *"efterverkningar kommer att fortsätta prägla den globala ekonomin under lång tid framöver"*. Michael Wolf inleder med påståendet att *"företagets förlustsiffror kan inte och ska inte bortförklaras"*. Inga siffror nämns i brevet bortsett från en genomförd nyemission. Företagskulturen och värdegrunden i företagets beskrivs kort i mitten av brevet och vilka följer det får för kunden. Språket är mycket tydligt och lättförståeligt. I brevet inledning beskriver den negativa nyheten att *"2009 går till historien som ett av Swedbanks tuffaste år"*. Fler negativa nyheter kan indirekt avläsas genom att *"Utmaningar kvarstår... den största är att till fullo återupprätta förtroendet för oss hos kunder, allmänhet och opinionsbildare"*. Negativa nyheter som presenteras appliceras på hela branschen. *"Finanskrisen har satt ljuset på strukturella problem och rena systemfel i den finansiella sektorn"* och *"finanskrisens efterverkningar kommer att fortsätta att prägla den globala ekonomin under lång tid framöver"*. Även en hel del positiva nyheter presenteras. *"Vid utgången av 2009 står företaget starkare än vid årets start"* och *"Swedbanks unika beslut att inte betala ut rörlig ersättning under 2009"*. Framtidsutsikter nämns i slutet av brevet. Planer som nämns är att återskapa förtroende, fortsätta att arbeta med företagskulturen och samhällsengagemang.

### ***Swedish Match – Ett år av förändring***

Lars Dahlgren inleder sitt brev med en beskrivning av företagets framgång under 2009 trots en global konjunkturedgång. VD väljer att uttrycka mycket siffror för att beskriva året som gått medan morgondagens Swedish Match endast beskrivs i ord. Vidare riktar Dahlgren ett tack till sina medarbetare för hårt arbete och engagemang vilket han tror främjat företagets kultur. VD använder ett relativt enkelt språk med få branschspecifika termer, därmed kan innehållet tydas av även en oerfaren användare. Dåliga nyheter, exempelvis om hur vissa marknader gått sämre under året avslutas alltid med något positivt som skett i samband med detta och bevis på dess förhoppning om framtiden. *”Trots en global konjunktur nedgång, fortsatt finansiell turbulens och nya regleringar inledde vi på Swedish Match året fast beslutna att möta utmaningarna med fortsatt fokus på verksamheten och vår vision”*. VD uttrycker sig väldigt positivt om verksamheten generellt och även dess framtid.

### ***TeliaSonera – Koncernchefens kommentarer***

Finanskrisen nämns endast en gång i samband med företagets resultat: *”under dessa tuffa ekonomiska omständigheter rapporterade TeliaSonera det högsta rörelseresultatet i företagets historia”*. VD Lars Nyberg använder få siffror i sitt brev. Brevet avslutas endast med en konstatering om att företagets medarbetare är kompetenta. Språket är aningen branschspecifikt och tekniskt med flera förkortningar och branschtermer. Brevet har många rubriker och underrubriker. Bortsett från det initiala konstaterandet att finanskrisen påverkar efterfrågan presenteras inga negativa nyheter. De positiva nyheterna återfinns alla i beskrivningar av geografisk expansion, ökat ägande och nya lanseringar. Noggranna omvärlds- och framtidsbeskrivningar, konkurrensbevakningar och konsumtionsmönster används för att förklara TeliaSoneras roll i sammanhanget. Brevet skrivs ibland i jagform, exempelvis *”en av de saker som jag och resten av koncernledningen är särskilt stolta över”* och *”när jag blev koncernchef i TeliaSonera identifierade vi fem fokusområden”*.

## **4.2 Tyska företag**

Nedan återges i korthet de tyska VD-brevens innehåll som inte har kvantifierats. Genomgående följs samma ordning. Breven presenteras med avseende på kommentarer om finanskrisen, siffror, miljö och socialt ansvar, språk, positiva och negativa nyheter, relationen till intressenterna samt reflektioner om framtiden. De citat som återfinns är egna översättningar från de tyska VD-brevens engelska version.

### ***Adidas - Interview with the CEO***

Adidas har valt ett annorlunda sätt att framställa sitt VD-brev då det är utformat som en intervju. Således är brevet omfattande och bilder återfinns på alla sex sidor. En kort inledning återfinns där 2009 benämns som ett utmanande år för sportindustrin. Dock betonar efterföljande mening att Adidas, trots minskning i försäljning och lönsamhet har förbättrat sin finansiella position. De första frågorna rör det krisdrabbade året där Herbert Hainer, VD för Adidas svarar med liknande uppställning. Först ett konstaterande att året varit svårt med en efterföljande förklaring till hur Adidas hanterat situationen och dragit nytta av den. *”Vi reste oss mot utmaningen och rörde oss snabbt för att tackla problemen, drivna av ett fokus på att genera likvida medel”*. Vidare menar Hainer att *”trots en intäktsminskning har alla Adidas varumärken har gjort det bästa av situationen med tanke på det ekonomiska klimatet”*. Brevet innehåller en del siffror vid tillfällen för att förtydliga somliga påståenden. Frågor och svar följer en struktur som är lätt att följa. Även språket är lättbegripligt. Reflektioner om framtiden vävs in på olika ställen i brevet.

### **Allianz - Dear Shareholders**

VD Michael Diekmann inleder med att nämna finanskrisen, dock beskriver han Allianz som ett företag som ej påverkats av krisen: *"Trots den globala ekonomiska krisen är Allianz i förträfflig form"*. När vissa företag i samma bransch skadas av marknadens situation fortsätter ditt företag att göra vad de lovar" och *"under krisen har vi belönats för att ha en affärsmodell som är vattensäker"*. VD presenterar få siffror i texten, endast när han beskriver aktiens värde och antalet anställda. En paragraf ägnas åt att beskriva medarbetare, deras kunskap, målmedvetenhet och tillförlitlighet och VD tackar dem uttryckligen i brevet. Språket är lättförståeligt med direkt tilltal och egna frågor som i logisk följd besvaras. Positiva nyheter som att Allianz kunnat öka sin utdelning och har fått det högsta betyget i Europa inom försäkringsbranschen presenteras. Samtidigt skriver Diekmann att han inte är nöjd inom ett specifikt segment, vilket är en negativ nyhet. Andra delen av VD-brevet förklarar med en logisk uppställning varför utdelningen är möjlig. I sista delen beskrivs framtiden, de åtgärder som kommer vidtas i verksamheten och hur affärsmodellen kommer utvecklas. Diekmann skriver i jagform och Aktieägarna tilltalas aktivt som i *"ert Allianz"*, *"jag visade kassaflödet för er, ägarna av detta bolag"* och *"jag skulle glädjas om ni, ägarna, skulle dela denna uppskattning och fortsätta att investera i Allianz."*

### **Bayer - Bayer: A strong Company**

Bayers VD Werner Wenning inleder brevet med att benämna 2009 som ett särskilt utmanande år med efterföljande siffror som påvisar hur året gått. Trots en del nedgångar menar han att året varit framgångsrikt. *"Tack vare vår strategiska riktning navigerade vi oss genom den ekonomiska nedgången med succé"*. Redan här, i brevets första del, väljer Wenning att rikta tack till sina medarbetare för deras enastående insatser. Vidare berörs verksamhetens olika områden och dess utveckling under 2009, dock är tonen genomgående positiv och krisen tycks inte vara ett problem. Språket är tämligen branschspecifikt och innehåller många finansiella och ekonomiska termer. Vad som tydligt utmärks är att brevet är direkt riktat till aktieägarna. Brevet adresseras inledningsvis till aktieägarna, vidare i brevets mittersta del talar VD:n direkt till aktieägarna och avslutningsvis tackar han dem. Wenning använder sig av en del siffror för att förklara 2009 likväl som framtiden. Mot slutet av brevet presenterar VD:n företagets hållbarhetsstrategi samt hur de arbetar med sociala hjälpverksamheter.

### **Beiersdorf - Ladies and Gentlemen**

Finanskrisen tas upp som första punkt där Beiersdorfs VD Thomas-B Quaas hävdar att företaget inte helt kunde undvika denna men höll positionerna uppe. Samtidigt konstaterar Quaas att de ekonomiska faktorerna och den ökade konkurrensen orsakade att den vanliga tillväxtnivån inte kunde bibehållas. I brevets slut anser han att krisen var nyttig då den hjälpte företaget att identifiera förbättringsmöjligheter och fortsätta prioriteringar. I brevet återfinns mycket siffror, både för försäljning och lönsamhetsmått, samt förslag på utdelning. I avslutande paragraf riktas ett tack till drivna anställda och VD tackar bland annat aktieägarna för deras starka förtroende. Språket är lättläst även för den icke insatte, bortsett från några förkortningar. Positiva nyheter presenteras, t.ex. att målet att öka marknadsandelen under 2009 uppfyllts. VD försäkrar att man även i framtiden kommer satsa på nya nyckelmarknader. Negativa nyheter som förkortade arbetstider på grund av en sjunkande efterfrågan flätas in i redogörelsen för hur ett specifikt segment expanderade sin marknadsposition i svåra marknadsomständigheter. VD skriver till och från i jagform, bland annat när han uttalar sig om framtiden i form av *"jag tror verkligen att Beiersdorf kommer att fortsätta en global, framgångsrik utveckling"*.

### ***Commerzbank - Letter from the Chairman of the Board of Managing Directors***

Anmärkningsvärt är att Commerzbanks VD-brev, skrivet av Martin Blessing, är åtta sidor långt där endast en relativt liten bild återfinns. Att 2009 varit ett svårt år framgår genom hela brevet. Blessing beskriver konkret hur 2009 påverkat Commerzbank negativt. *"Utvecklingen av vårt aktiepris blev åter igen en besvikelse för er, likväl som för oss i ledningen av Commerzbank. Inte ens Commerzbank är immun mot en extremt utmanande omvärld."* Dock varvas de dåliga nyheterna med vad som varit till det positiva i verksamheten. Tidigt i brevet tackas de anställda. I övrigt är brevet tydligt riktat till aktieägarna då de i början adresserar brevet till dem samt även i ett stycke mot slutet av brevet. Där talas det fortfarande om konjunkturedgången och att även 2010 kommer bli ett svårt år. Generellt sett är VD:n sparsam med siffror.

### ***Daimler - The situation in 2009 was exceptional, but so was our determination***

VD Dieter Zetsche nämner finanskrisen många gånger i sitt brev. Han inleder med att beskriva finanskrisens verkan generellt, bland annat med konstaterandet *"världens produktion föll för första gången sedan andra världskriget"*. VD skriver att *"omständigheterna är extrema"* och *"den undantagssituation som krisen medför"* och med denna bakgrund har man beslutat om att inte ge ägarna någon utdelning. Vidare sägs att *"Daimler begränsade sig inte bara till att skära kostnader under krisen"* och *"vi lämnar krisen med hög hastighet och vi är fast beslutna att öka den ännu mer"* och *"vi spelade ett kontrollerat, defensivt spel under krisens år 2009"*. Finanskrisen reflekteras även i koncernens negativa resultat som Zetsche inledningsvis presenterar med siffror. Bortsett från dessa resultatmåttn beskrips endast siffror i sammanhang med förminskade CO<sub>2</sub>-utsläpp för företagets bilar. Miljöfrågor tas endast upp i företagets produkter och men inte med avseende på verksamheten generellt. Medarbetare och företagskultur tas upp kort i slutet av brevet och beskrivs som. VD:s språk är lättförståeligt med logiskt resonemang, egna frågor och förklaringar. Den första fjärdedelen ägnas åt att konstatera negativa händelser såsom stor förlust och en världsomspännande finanskris. Samtidigt varvas denna negativa del med positiva nyheter. VD konstaterar att förlusten är otillfredsställande, *"men skulle varit ännu större om vi inte hade vidtagit enorma motåtgärder"*. Tidigt i brevet skriver VD att *"vi antar att Daimler kommer att betala ut utdelning nästa år igen"* och ett resonemang följer på resterande två sidor varför detta kommer att uppnås och vilken framtid företaget har. Här presenteras uteslutande positiva nyheter med framtidsvisioner och den framgångsrika historia som Daimler bygger på. Han avslutar med att uttryckligen be företagets aktieägare om stöd i framtiden.

### ***Deutsche Bank - Dear Shareholders***

Finanskrisen nämns endast inledningsvis av VD Josef Ackermann och snarare ur ett makroperspektiv. Han skriver om *"exceptionellt svåra förutsättningar under 2008"* men att 2009 har handlat om en stabilisering, trots volatilitet på finansmarknaden. Han skriver sedan att *"mot denna bakgrund visar bankens resultat hur långt vi har kommit med att åter positionera Deutsche Bank"*. *"... trots krisen omvandlat... till lönsam tillväxt för våra aktieägare i efterkrisens påverkan"*. Sedan följer nästan tre sidor av siffror i form av resultat- och räntabilitetsmått som argumenterar för återpositioneringen. Språket i brevet är branschspecifikt med finansiella termer och mått i första delen av brevet. Däremot nämns att det fortsätts satsa på medarbetarna. Nyheterna i det sex sidor långa brevet är genomgående positiva. *"Vi gjorde mer med mindre"*. Andra positiva nyheter är exempelvis starkare finansiella nyckeltal, utdelningens storlek och företagets fortsatta mål bland annat i en geografisk expansion. Den andra delen av brevet har en logisk uppbyggnad där fyra prioriteringar för framtiden presenteras ingående. Den framtida ekonomiska situationen beskrivs som oviss men VD försätter att *"hursomhelst är Deutsche Bank väl förberett för att"*

*både möta utmaningarna och ta vara på möjligheterna som den ger". VD talar som avslut i sitt brev direkt till aktieägarna där han skriver "och vi kommer att fortsätta att sträva efter hållbart värde för er, våra aktieägare. Tack för er lojalitet och ert stöd".*

#### ***Deutsche Telekom AG - To our shareholders***

Brevet från Deutsche Telekoms VD René Obermann består av två delar. Den första delen är en redogörelse av hur det gått för företaget generellt under året samt för företagets olika marknader. För varje marknad ges en kort och koncis förklaring av situationen med invävda siffror. Att en ekonomisk kris ägt rum nämns på första sidans ingress, vilket dock efterföljs av ett påstående om hur Deutsche Telekom trots krisen försäkrat sin position. VD skriver att *"under ett tufft år fullt med ekonomisk ovisshet... Det lönade sig att vi vidtog målmedvetna åtgärder."* Därefter tas krisen stundtals upp och då i termer av att det varit ett svårt år på vissa marknader. Här nämns exempelvis USA då en inledande mening säger att året varit svårt samtidigt som resterande stycke påvisar goda nyheter gällande den amerikanska marknaden. Språket är tämligen ekonomiskt med många finansiella termer och mått även om den sista delen anslår en personligare ton och för den icke-insatte, ett mer lättförståligt språk. Brevet avslutas med en sidas mer personligt utformad text som handlar främst om framtiden samt VD:s tacksamhet gentemot de anställda.

#### ***Fresenius Medical Care - Dear shareholders, partners, employees and patients***

VD inleder med att företaget ser tillbaka på ett framgångsrikt år trots att finanskrisen orsakat problem för företag. Han menar att det finns operationella utmaningar i den osäkra ekonomiska miljön men att den bransch företaget verkar i är mindre konjunktursberoende. Några siffror presenteras för att beskriva resultat, tillväxt och fortsatta mål. Som näst sista punkt i brevet menar VD att företaget tar både miljömässigt och socialt ansvar. Han väljer också att tacka medarbetarna i mitten av brevet. Språket är lättförståligt och personligt då han ibland talar i jagform och även tilltalar aktieägarna direkt *"vi vill dela företagets framgång med er, våra aktieägare"* och *"att ha kontakt med bland annat våra aktieägare gör att vi... har incitament att alltid vilja förbättra oss"*. De nyheter som beskrivs är uteslutande positiva: företaget har uppnått sina mål, vinsten har ökat samt att det fortsatt satsas på tillväxtländer. En negativ nyhet beskrivs som förändringen i dialysmodeller, samtidigt som det skrivs att företaget aktivt jobbat för denna förändring. Framtiden definieras i finansiella mål som ska uppnås.

#### ***Infineon - Dear Shareholders***

Att en global finanskris ägt rum är ett faktum som genomsyrar hela VD-brevet av Peter Bauer, VD på Infineon. Inledningsvis beskriver han hur 2009 är det mest kritiska året under det senaste decenniet för Infineon. Trots att han på ett öppet sätt berättar hur krisen berört dem har han flera argument som påvisar hur verksamheten klarat sig bra. VD:n nyttar ett stort antal siffror för att exemplifiera året varvat med text där språket är relativt enkelt bortsett från en del förkortningar. Brevet är adresserat till aktieägarna, dessutom lämnas ytterligare utrymme till dem mot slutet av brevet där han återigen skriver *"Dear shareholders"* och ägnar ett stycke åt att berätta i ord hur året varit och hur framtiden ser ut. Avslutningsvis riktar Bauer ett tack till sina anställda.

#### ***Linde AG - Letter to the shareholders, Ladies and Gentlemen***

Lindes VD Wolfgang Reitzle inleder med att beskriva finanskrisen som *"den djupaste recessionen på mer än sex decennier"*. VD beskriver att Linde har *"klarat sig relativt bra i denna exceptionellt svåra period"* och att man *"trots det ofördelaktiga ekonomiska tillståndet lyckats öka produktiviteten"*. VD:n fortsätter brevet med att presentera många siffror, bland

annat nyckeltal och försäljningssiffror. Språket är relativt ekonomiskt och innehåller många siffror och förkortningar. Positiva nyheter kommuniceras i hög grad och negativa nyheter handlar framförallt om omvärlden: *”vi har minskat den finansiella nettoskulden med över 300 miljoner euro, trots ofördelaktiga växelkurser”* och *”tillväxt i lågkonjunktur är en framgångssaga som inte bara beror på optimeringen i kostnadsstrukturen...”*. Andra positiva nyheter som presenteras är en stabil affärsmodell och fortsatt optimering av lönsamheten. I framtiden antar VD att 2010 års siffror kommer att överträffa 2009 års siffror och att företaget *”banat vägen”* för att uppnå hållbar och lönsam tillväxt.

#### ***MAN - Letter to the shareholders***

Likt många andra inleder Georg Pachta-Reyhofen, VD för MAN Group, sitt brev med att beröra den finansiella krisen. Han väljer att uttrycka det som att Tysklands ekonomi har upplevt ett annorlunda år likväl har MAN haft det svårt. Samtidigt är han snabb med vändningen, *”Inför alla dessa utmaningar är det påtagligt och bevisat att MAN verkligen är ett stabilt företag som har lätt för att återhämta sig”*. Konjunkturedgången genomsyrar större delen av brevet där VD:n pratar realistiskt om hur det varit ett kritiskt år fullt med utmaningar. Dock hävdar han återkommande positiva effekter som MAN fått ut av 2009, vilket han exemplifierar med siffror. Avslutningsvis vidrör han framtiden på ett realistiskt men positivt sätt. *”Trots att 2010 inte kommer att präglas av traditionell ekonomisk uppgång kan en stabilisering förväntas.”*

#### ***RWE AG - Letter from the CEO***

Inledningsvis konstaterar Jürgen Grossmann, VD på RWE att *”vinden varit turbulent”* under 2009, året av ekonomisk kris. Brevet bygger på att VD:n ställer frågor som han själv besvarar. Återkommande ges förklaringar till hur RWE klarat sig genom krisen så pass bra som företaget gjort och ingen antydning om negativ påverkan går att utläsa. Således innefattar hela brevet positiva nyheter. *”Finansiella mål för 2009 har uppnåtts trots konjunkturedgången. RWE upprätthåller en bana av tillväxt även i tuffa tider.”* Däribland vävs en del siffror in för att bevisa olika utfall av verksamheten. Grossmann tar upp ämnet utdelning som något som skall fortgå, dock nämns ingen konkret siffra. I brevets sista del behandlas miljöaspekten. VD:n beskriver hur de arbetar med att skydda miljön, återigen med en mycket positiv ton. *”RWE är en av de största investerarna inom förnybar energi”*. Slutligen riktar VD:n tack till sina anställda för bra prestationer och investerarna för deras förtroende.

#### ***Salzgitter – Preface by the Executive Board***

Brevet är undertecknat Salzgitters kompletta koncernledning. Det inleds med att konstatera att finanskrisen inträffat men man betonar att företaget inte likt så många andra tänker beskriva hur de inte kunnat hjälpa att ha påverkats av krisen. Man skriver att brevet kommer att beskriva hur man *”bemästrade utmaningarna som krisen innebar”*. Sedan nämns finanskrisen bara en gång i sammanhang med hur man *”kontrade krisen”*. En del siffror nämns i rapporten. Det betonas att det negativa resultatet är acceptabelt jämfört med konkurrenterna. Språket som används är lättförståeligt för en icke-insatt användare. Nyheterna som kommuniceras är positiva och sätts ofta i förhållande till andra aktörer *”tack vare vår finansiella stabilitet var vi inte likt många andra industriella företag tvungna att ta upp lån till höga räntor”* och *”att ha uppnått differentiering är första steget till att bli bättre än andra”*. Med hjälp av en historisk tillbakablick om företagets utdelning i slutet av brevet konstateras att årets utdelning är lika hög som 2003 trots att man det året gjorde vinst. Brevet avslutas med en framtidsreflektion att *”trots att ekonomin inte visar några tydliga tecken på en uppsving räknar Salzgitter med ett förbättrat resultat 2010”*. Som sista mening riktas ett tack till bland annat aktieägarna för deras förtroende i bolaget.

### ***SAP - Letter to the shareholders – Clarity fosters innovation***

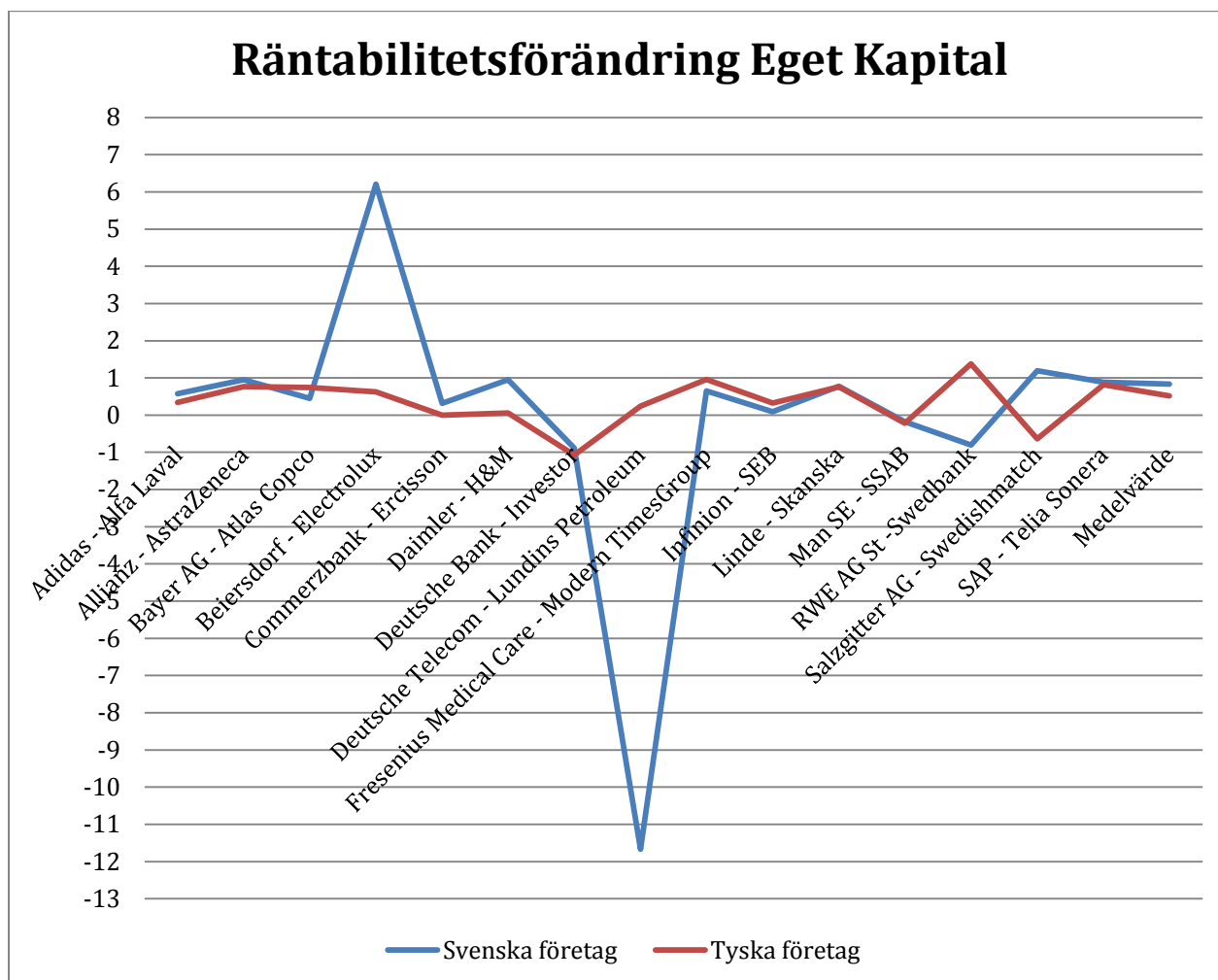
Att året som gått präglats av förändring tas upp som ett faktum i inledningen, med en kort förklaring av nya kundbeteenden och en ny marknadsrealitet. Däribland nämns att en förändring i ledningen ägt rum för att intensifiera företagets strategi samt hur företaget snabbt anpassat sig efter det *"nya normala kundbeteendet"* som de själva uttrycker. Dock berörs aldrig ordet kris eller konjunkturedgång. Efter den korta inledningen ägnas resterande del av brevet åt SAP's framtid, innefattande nya utmaningar, produkter och tjänster. SAP:s båda VD:ar McDermott och Hagemann Snabe poängterar att årsresultatet blev bättre än väntat och avslutar med orden *"ett framgångsrikt avslutande av 2009..."*. Att de även förväntar sig ett starkt kommande år är framträdande i brevet, samt betonar de att de ser framemot att ännu starkare förhållande med sina aktieägare.

### **4.3 Grafisk illustration av nationella skillnader i VD-brev**

Nedanstående avsnitt är en redogörelse av de faktorer i VD-breven som undersökts och inte tidigare presenterats. Resultatet har kunnat kvantifieras och presenteras i diagramform med efterföljande förklaring. Inledningsvis, i 4.3.1 sker först en presentation av företagets räntabilitetsförändring på eget kapital från 2008-12-31 till 2009-12-31. Anledningen är att kunna förstå hur starkt företaget faktiskt påverkats av krisen för att sedan kunna se hur väl detta avspeglas i VD-breven. I 4.3.2 presenteras tydliga innehållsmässiga skillnader i tyska och svenska VD-brev främst med avseende på sättet aktieägarna tilltalas, hur vanligt det är att nämna finansiella nyckeltal samt om miljö- och hållbarhetsfrågor tas upp. I 4.3.3. presenteras skillnaderna mellan tyska och svenska VD-brev layoutmässigt och omfattningsmässigt.

#### **4.3.1 Företagens förändring i räntabilitet under 2009**

Diagrammen nedan illustrerar förändringen i räntabilitet på eget kapital. Den inledande presentationen ges för att senare anknyta till de teorier som ser samband på uttryckssätt i VD-breven beroende på företagets prestation, framför allt teorin om Impression Management. Generellt sett definieras räntabilitetsmått som relationen mellan redovisningsmässiga resultat och kapital. Måttet representerar följaktligen vilket kapital som krävs för att skapa resultatet. Avkastningsförändringen på eget kapital mellan åren 2008 och 2009 i diagrammet nedan är ett räntabilitetsmått som visar hur det egna kapitalet förräntat sig under året (Johansson & Runsten, 2005). Det är ett meningsfullt lönsamhetsmått i motsats till vinstens absoluta storlek. Att fastställa huruvida räntabiliteten på eget kapital i ett företag är bra eller inte görs genom att jämföra räntan med aktiemarknadens förräntningskrav, det vill säga marknadspriset på riskkapital (Johansson & Runsten, 2005). I nedanstående figur 6 fokuseras endast på förändringen i procent på företaget räntabilitet på eget kapital mellan åren 2008 och 2009.



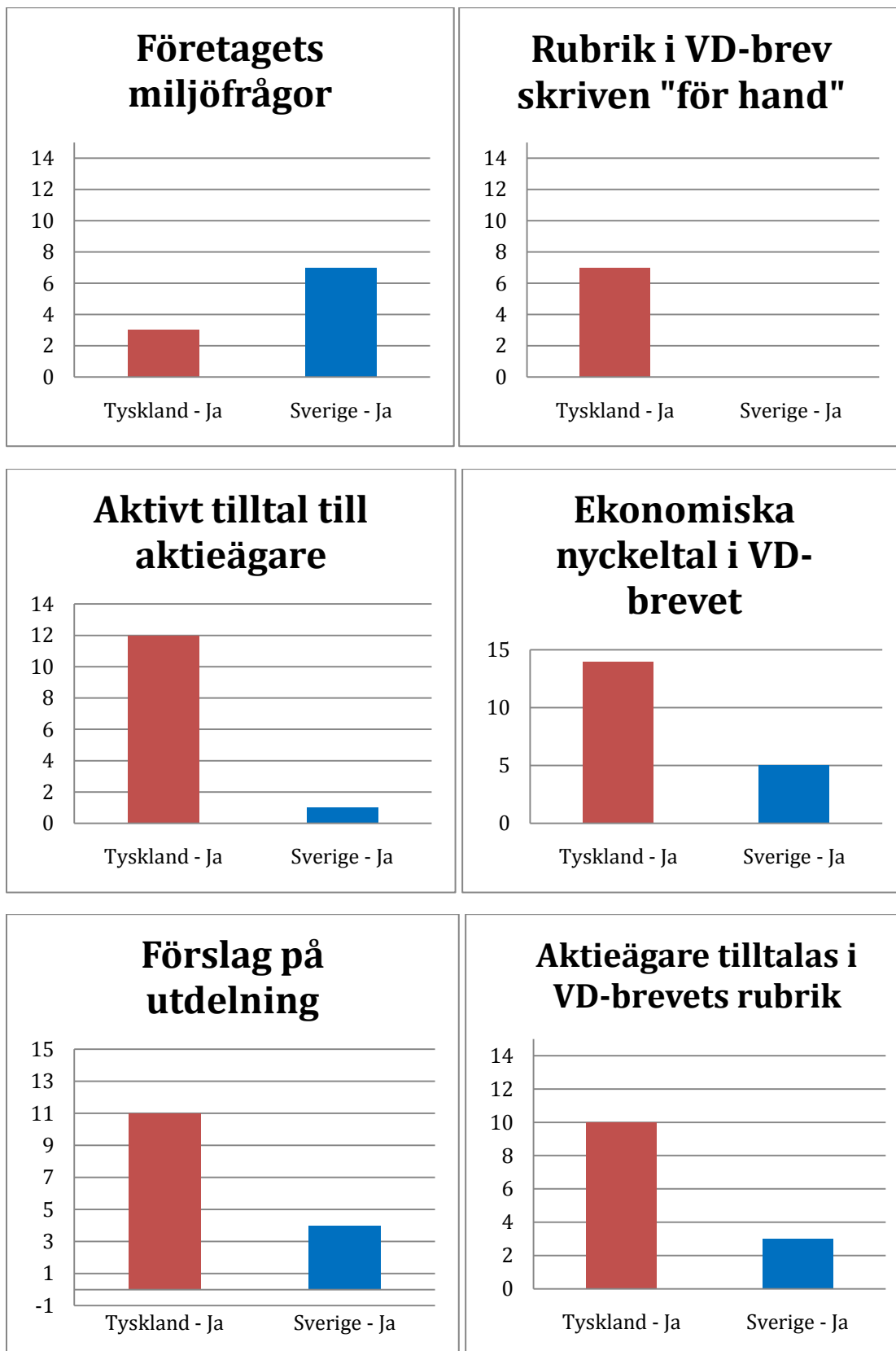
Figur 3: Illustration över företagens förändring av räntabilitet på eget kapital mellan 31/12 2008 och 31/12 2009 (egen bild)

#### 4.3.2 VD-brevens innehåll

Vid studerandet av tyska och svenska VD-brev och hur de presenteras i årsredovisningen uppmärksammas centrala skillnader. För det första är det vanligt förekommande att VD kommenterar föreslagen utdelning i tyska VD-brev men mycket ovanligt att detta sker i de svenska. Bortsett från tilltal i rubrik och inledning finner man på flera ställen i de tyska VD-breven att aktieägarna aktivt blir tilltalade. Det kan vara ett tack till dessa i slutet av brevet eller ett direkt tilltal någonstans i brevet. Detta är mycket obanligt i de svenska VD-breven.

Ett annat ämne som skiljer sig är hurvida VD tar upp miljöfrågor i sitt brev. Detta är mycket ovanligt i Tyskland, medan svenska VD:ar berättar om företagets miljöengagemang ungefär i hälften av breven. Något som återfinns i ungefär hälften av de tyska breven och inte i något av de svenska är att rubriken är skriven "för hand". Denna rubrik är oftast "Dear shareholders" eller "Ladies and Gentlemen". Även rubrikens innehåll skiljer sig mellan ländernas VD-brev. I Sverige tilltalas aktieägarna nästan aldrig i rubriken medan "dear shareholders" eller "letter to our shareholders" är vanliga inslag i de tyska VD-breven. I det sista diagrammet presenteras huruvida VD-brevet innehåller upplysningar i form av siffror om lönsamhet, resultat och vinstmått för hela koncernen år 2009. Dessa tre mått nämner vi nedan ekonomiska nyckeltal. Vi bortser från de siffror företag presenterar som endast gäller specifika bolag eller marknader, samt andra från företaget själva utvecklade nyckeltal.





Figur 4: Illustration av VD-brevens innehåll (egen bild)

### 4.3.3 Nationella skillnader i omfång

Tyska företag	Sidor	Bilder	Sida	Sidor i ÅR	
Adidas		6	6	18	230
Allianz		4	1	1	360
Bayer AG		4	1	4	274
Beiersdorf		2	1	10	134
Commerzbank		8	1	16	326
Daimler		4	1	4	230
Deutsche Bank		5	1	2	354
Deutsche Telecom		4	1	24	234
Fresenius Medical Care		2	0	9	347
Infinion		4	1	3	208
Linde		2	1	6	232
Man SE		2	1	6	176
RWE AG St		4	1	22	260
Salzgitter AG		3	1	10	260
SAP		2	1	2	266
<i>Medelvärde</i>	3,7333333	1,266666667	9,1333		259,4

Svenska företag	Sidor	Bilder	Sida	Sidor i ÅR
Alfa Laval	2	2	8	136
Astra Zeneca	1	1	5	210
Atlas Copco	4	8	4	141
Elektrolux	4	1	2	82
Ericsson	1	1	6	170
H&M	2	1	14	108
Investor	4	1	2	128
Lundins Petroleum	2	1	4	94
Modern Times Group	3	1	1	115
SEB	1	1	3	146
Skanska	4	3	4	168
SSAB	2	1	2	122
Swedbank	4	2	4	149
Swedishmatch	4	3	4	110
Telia Sonera	2	1	4	106
<i>Medelvärde</i>	2,6666667	1,866666667	4,4667	132,3333333

Figur 5: Illustration av nationella skillnader i omfång (egen bild)

En jämförelse i presentationssättet och brevets och årsredovisningens omfång har också gjorts. Det totala antalet sidor av VD-brevet är i snitt mer än en sida längre i Tyskland än i Sverige trots att tyskarna i snitt använder färre bilder i VD-brevet. VD-brevet återfinns långt fram i årsredovisningen. De svenska VD-breven återfinns i snitt på sidan 4 medan de tyska återfinns på sidan 9. Dock kan man också se att de tyska årsredovisningarna i snitt är mer än 110 sidor längre än de svenska.

## 5. Analys

---

*I analysen anknyts det empiriska materialet till studiens teoretiska referensram. Analysen följer i stort samma uppbyggnad som föregående kapitel samtidigt som resultaten i svenska och tyska VD-brev först presenteras åtskiljt och sedan jämförelsevis. Diskussionen som förs kommer att ligga till grund för de slutsatser som dras i nästkommande kapitel.*

---

### 5.1 Finanskrisen – något att skylla på men också att bevisa sin styrka på

Som en del av frågeställningen i denna uppsats fokuseras på hur svenska och tyska VD-brev utformas under finanskris. Därför ligger nedan särskild fokus på att undersöka hur finanskrisen framställs i breven med en tydlig koppling till referensramen.

#### *Finanskrisen i svenska VD-brev*

Förutom tre företag tar samtliga svenska VD-brev upp finanskrisen som första ämne. En tydlig tendens är att VD först målar upp en allmän bild av finanskrisen och sedan sätter den i relation till det egna företaget. Krisen beskrivs delvis utifrån makroekonomiska perspektiv vilket ger ett allvar åt situationen. Samtidigt beskrivs den även i målande termer som ger en mer ironisk och stundvis humoristisk bild åt situationen. Den senare tendensen ligger i linje med vad Neuraths artikel beskriver. Detta kan ligga i linje med Bedford och Baladounis kommunikationsmodell (1962) som förklarar att läsarens tolkning av avsändarens budskap slår tillbaka på företaget. Enligt teorin verkar svenska VD kommunicera en mer informell ton till användaren som antagligen skall påverka denne positivt. Även Davids (2001) artikel bekräftar detta. Genom att använda sig av ”verbal design” i VD-brevet byggs en positiv myt upp om företaget som påverkar användaren.

Flertalet VD beskriver att företaget har presterat väl trots finanskrisens påverkan. Genom att beskriva företagets positiva resultat trots omständigheterna inges en känsla av ett ännu starkare företag. Exempelvis säger Telia Sonera att *”under dessa tuffa ekonomiska omständigheter rapporterade TeliaSonera det högsta rörelseresultatet i företagets historia.”* Avsikten att vilja påverka användarens bild av företaget i en positivare riktning ligger i linje med den teori som Brennans et al. (2009) skriver om Impression Management. Tekniken att understryka företagets höga prestation med hjälp av en beskrivning av den utmanande finanskrisen ligger i linje med Brennans et al. teori.

En återkommande tendens är att måla upp krisen som en extern faktor som påverkat efterfrågan negativt i hela branschen. Därefter följer en beskrivning av företagets förbättrande åtgärder som hänförs till interna prestationer. Detta ligger i linje med Attribution Theory, där sämre prestationer skylls på externa faktorer och goda hänförs till interna prestationer (Brennan et al., 2009). Exempelvis säger Electrolux VD: *”Att det sedan finns externa faktorer som alltid riskerar att motverka vår utveckling är en del av den värld vi lever i.”*

Finanskrisens inverkan används i hög grad för att framhäva stabiliteten i affärsmodellerna. Exempelvis konstaterar H&M att affärsmodellen har varit lönsam även i tuffare tider. Även detta ligger i linje med Attribution Theory då affärsmodellen är en intern bedrift. Samtidigt kan inslag från Impression Management anses då det fokuseras starkt på denna positiva nyhet i kontrast till den negativa finanskrisen.

Några företag intar en mer självkritisk ton, framför allt bankerna SEB och Swedbank. Även H&M skriver att det finns saker som företaget hade kunnat förbättra, dock nämns ingenting konkret. Meddelandet som utsänds till användaren kan ses som mer signifikant, i överensstämmelse med Bedford och Baladounis kommunikationsmodell i och med den

självkritiska och ärligare tonen som ovanstående företag anslår. Kanske vill företagen kommunicera en trovärdighet i breven samtidigt som det är ett tecken på att ständigt vilja utvecklas. Det kan också vara något som efterfrågas av samhället, då speciellt bankbranschen fick mycket negativ uppmärksamhet i samband med finanskrisen. Att anpassa sin rapportering utefter samhällets förväntningar ligger i linje med Legitimitetsteorin (Hooghiemstra, 2000). Trots att teorin vanligen fokuserar på miljöupplysningar talar Hooghiemstra (2000) om företags allmänna reaktioner på samhällets förändrande normer. Ett agerande där denna självkritiska position inte intogs kan av samhället tänkas uppfattas som icke ansvarstagande.

### ***Finanskrisen i tyska VD-brev***

14 tyska VD-brev skriver om finanskrisen och detta som första punkt. Även här används bildliga uttryck för att beskriva krisen men vanligare är en makroekonomisk beskrivning, som kan tänkas ge ett mer seriöst intryck. En tydlig trend är att först beskriva det allvar krisen innebär generellt för att sedan övergå till hur företaget påverkats. Många skriver att krisen är en opåverkbar extern faktor som medfört efterfrågesvängningar. Denna tendens, att skylla negativ prestation på en yttre faktor ligger i linje med Attribution Theory som Brennan et al. (2009) beskriver. De flesta företagen kommunicerar dock generellt sett att de klarat sig bra, exempelvis: *”Salzgitter bemästrade utmaningarna som krisen innebar”*. Detta talar för teorin Impression Management där den positiva bilden av företaget vill förmedlas och bilden av vad läsaren får noggrant kontrolleras. Även externa beskyllningar och interna bedrifter beskrivs i de tyska breven vilket beskrivs i Attribution Theory. Den externa, negativa faktorn finanskrisen beskrivs först för att sedan kontrast av en beskrivning av hur företaget internt förbättrats trots det tuffa ekonomiska klimatet. Belägg för detta finns i 14 av företagen exempelvis skriver Deutsche Bank att man *”trots krisen omvandlat... till lönsam tillväxt för våra aktieägare i efterkrisens påverkan*. Dessa tendenser talar för teorin om Attribution Theory där goda resultat hänförs till den interna organisationen och sämre hänförs till externa.

Förutom i Commerzbanks brev beskrivs att krisen påverkat företagen förhållandevis lite. Företagens VD skriver att de tack vare stabila affärsmodeller och strategier klarat sig bra ur krisen. Inte heller andra negativa nyheter än finanskrisens påverkan presenteras. Det kan tänkas att chansen tas att bortförklara allt negativt med krisen. Detta påstående ligger i linje med Impression Management och Attribution Theory – nämligen att vilja överdriva den positiva bilden och bortförklara negativa inslag med en extern, okontrollerbar faktor.

### ***Likheter och skillnader i framställning av finanskrisen***

Alla VD-brev nämner finanskrisen som första punkt, dock skriver i stort sett alla företag att de knappt påverkats av krisen. Både svenska och tyska VD skyller dock på finanskrisen som extern, okontrollerbar faktor men framhäver att företaget tack vare interna bedrifter och stabila affärsmodeller presterat väl. Som tidigare nämnts blir teorin kring Impression Management tydlig då företagen förmedlar en positiv bild till läsaren trots att företagen i många fall presterat sämre. Dessutom blir teorin om Attribution Theory påtaglig då många företag skyller det negativa på den externa faktorn, finanskrisen. De positiva bedrifterna som uppnås trots krisen hänförs däremot till interna faktorer som företagens affärsmodeller.

Svenskar framställer krisen något mer bildligt och informellt medan de tyska företagen beskriver krisen sakligt, mer formellt och med hjälp av makroekonomisk information. Den sakliga ståndpunkten i de tyska VD-breven kan vara ett tecken på en mer konservativ och traditionell inställning, där utrymme för ironi inte är lika stort, en slutledning av vad Haller och Eierle (2004) beskriver i sin teori om den tyska konservativa redovisningen.

I de tyska breven återfinns sparsam självkritik och beskrivningen av verksamhetsåret utstrålar mer självförtroende än de svenska VD-breven. Kanske kan Tysklands optimism förklaras av att VD-brev och årsredovisningen snarare är ett sätt för ägarkretsen att kontrollera ledningens arbete under det gångna året än att informera enskilda aktieägare (Marton et al., 2008). I och med att landets företag historiskt sett haft få stora ägare kan det tänkas att ledningen tydligare strävar efter acceptans från den starka ägarskaran. Kraven på ledningen tycks vara större då mer fokus ligger på ledningens arbete och företagets bedrifter. Den tydliga, optimistiska beskrivningen av interna bedrifter trots krisen talar för detta. Att Sverige anslår en mer självkritisk ton i breven ligger i linje med vad Apéria et al. (2004) hävdar, nämligen att i ett företags kommunikationsdimension är ärlighet viktigast enligt svenska användare.

I Sverige vågar ledningen kanske vara mer självkritisk och ödmjuk för att bygga upp en trovärdighet som efterfrågas för att säkerställa företagets legitimitet. Detta ligger i linje med Legitimitetsteorin (Hooghiemstra, 2000), då samhällets normer bestämmer företagets agerande. Kanske skulle Swedbank få betydligt mer offentlig kritik från olika intressenter om de inte intog ett kritiskt förhållningssätt till sitt eget agerande, med tanke på det resultat som levererats och den mediala bevakning företaget utsatts för. Självkritiken i båda länder blir tydligast i bankerna SEB, Swedbank och Commerzbank. Trots att inte Deutsche Bank intar en lika självkritisk position kan tänkas att banksektorn dels på grund av finanskrisens uppkomst men också på grund av faktiska, sämre resultat är mer självkritiska.

## **5.2 Siffror i VD-brev – tydlig nationell skillnad**

Det har undersökts hur VD väljer att presentera siffror relaterade till lönsamhet, resultat och vinst i brevet. Studiens resultat återfinns i figur 4 i empirikapitlet.

*Siffror i svenska VD-brev* som kopplas till koncernens lönsamhet och resultat är relativt sällsynt. Brennan et al. (2009) menar att VD ofta framhäver positiva nyheter med hjälp av siffror. Således torde ett samband föreligga mellan de bolag som valt att ta med siffror och deras räntabilitetsmått, det vill säga att det har gått bra för företaget och VD vill kommunicera detta även i siffror. De företag i studien som berör siffror är dock inte endast de företag som haft en positiv räntabilitetsutveckling. Electrolux och Lundins Petroleum är två av fem företag som delger siffror. Den förstnämnda har en starkt positiv räntabilitetsförändring medan den andra har en mycket negativ sådan.

*Siffror i tyska VD-brev* återfinns i 14 av 15 brev. Generellt sett är de tyska breven längre och ibland förekommer hela sidor med siffror. Deutsche Bank avsätter exempelvis tre av fem sidor till att uteslutande med hjälp av siffertermer beskriva sin återhämtning. Andra, exempelvis Deutsche Telekom väver genomgående in siffror i brevet för att beskriva de olika marknaderna. Bland de som presenterar siffror återfinns både företag med bättre och sämre prestationer, dessutom har de företag som inte använder siffror en relativt oförändrad räntabilitet. Därmed utesluts det Brennan et al. (2009) skriver att företagen försöker undngömma negativ information genom att inte använda siffror.

Det finns en stor *nationell skillnad gällande hur siffror inkluderas i VD-breven*. Det faktum att tyska VD talar med siffertermer kan upplevas branschspecifik och således försvåra en ovan användares förmåga att förstå språket i brevet och inte ha möjlighet att ta till sig informationen på rätt sätt. Historiskt sett är en finansiell rapport ett dokument som beskriver företagets finansiella ställning. Då Tyskland upplevs mer konservativt kan det således vara så att de lever kvar i den gamla traditionen och anser att även VD-brevet skall hålla sig inom ramen för finansiell återkoppling. Svenska VD prioriterar snarare att kommunicera med ord och andra områden än endast siffror. Det kan också ligga i linje med Haller och Eierles (2004)

konstaterande att Tysklands anpassning till IFRS varit trög och således behöver mer förklaringar. Siffror skulle därmed kunna hjälpa till att förtydliga för läsaren. Den starka inriktningen på ekonomiska och finansiella tal talar också för en tydligare orientering mot aktieägaren i Tyskland. I Sverige är denna inte lika påtaglig. Det skulle innebära att Tyskland tydligare följer Shareholder Theory då ett tydligare fokus ligger på att informera aktieägaren medan Sverige talar till en bredare grupp (se 5.3) och således följer Stakeholder Theory (Danielson, 2008, Roberts 1992). Alpaslan et al. (2009) menar att i kristider är det ännu viktigare att inta ett intressentperspektiv enligt Stakeholder Theory. Det kan konstateras att svenska VD-brev intar det perspektivet i betydligt högre grad än de tyska.

Inget generellt samband kan skönjas mellan ett företags prestation och huruvida de använder siffror. Dock presenterar företagen många olika finansiella nyckeltal och det kan antas att strategiska urval görs av vilka siffror som skall visas. Således kan VD förstärka bra prestationer med belägg i siffertermer. Detta går i linje med Brennans et al. (2009) teori om Impression Management då företaget genom att själv bestämma vilka siffror som presenteras kan påverka läsarens bild av företaget.

### **5.3 Miljöaspekter i VD-brev – förekommer oftare i svenska brev än i tyska**

VD använder, enligt Bedford och Baladounis (1962) kommunikationsmodell redovisningsmeddelanden för att påverka användare. Vidare används olika metoder för att beröra läsaren och ett exempel på det är att framhäva positiva nyheter framför negativa vilket går i linje med teorin om Impression Management. Då miljö fått stor medial uppmärksamhet kan det upplevas som positivt hos läsaren om företaget berättar om sitt arbete med miljöfrågor. Legitimitetsteorin blir relevant då den beskriver hur ett företag ska agera enligt samhällets normer för att skapa förtroende hos intressenter. Att utläsa av resultatet i figur 4 är det vanligare att VD talar om miljöfrågor i svenska VD-brev än i tyska.

*Miljöaspekter i svenska VD-brev* beskrivs i sju VD-brev. Electrolux är ett av dessa företag där VD berättar om energieffektiva produktlösningar. Dessutom påpekar han att det som ledande aktör handlar om att vara ett föredöme i arbetet kring frågor om miljö. Det faktum att företag väljer att kommunicera miljöengagemang till användarna ligger i linje med teorin om Impression Management. I sammanhanget hävdar Hooghiemstra (2000) att företag återger information om företagets CRS då det upplevs som positiv information och påverkar användarens bild av verksamheten. Även Legitimitetsteorin kan utläsas ur det faktum att VD presenterar miljöfrågor i sitt brev. Enligt Legitimitetsteorin är miljöupplysning ett sätt för företaget att lyssna på samhällets normer och att agera som en god och trovärdig aktör. Att många VD presenterar miljöfrågor kan därför antas vara efterfrågat i Sverige och viktigt för att uppfattas som en legitim aktör.

Vidare beskriver Hooghiemstra (2000) hur samhällets normer ständigt förändras och att företagen måste anpassa sig därefter. Att Electrolux presenterar sitt miljöarbete ur olika synvinklar kan ses som ett sätt att tillgodose olika intressenters frågor inom miljöområdet. Ur Bedford och Baladounis kommunikationsperspektiv beror de ekonomiska händelserna i en verksamhet på hur användare uppfattar meddelandet och agerar därefter. De företag som valt att presentera miljöarbete gör det troligen i hopp om att vinna förtroende hos intressenterna och därmed få positiv respons till företaget. Miljöupplysningarna innebär att svenska VD talar till fler intressenter som exempelvis samhälls- och miljöorganisationer. Detta ligger i linje med Stakeholder Theory. Dessutom bekräftar det faktumet som Alpaslan et al. (2009) beskriver, att perspektivet är ännu viktigare i kristider.

**Miljöaspekter i tyska VD-brev** nämns sällan. Endast en VD beskriver företagets miljöarbete, medan två VD vidrör ämnet generellt. En anledning till detta skulle kunna vara att miljödebatten inte är lika aktuell i Tyskland och därmed efterfrågas inte sådan information. I stället prioriteras andra upplysningar såsom siffror, i form av lönsamhet och resultat, i enlighet med den tyska konservativa redovisningstraditionen som Haller och Eierle (2004) beskriver. Att miljöfrågor inte tas upp ligger i linje med att tyska VD huvudsakligen tilltalar aktieägarna i brevet och att man tar mindre hänsyn till andra intressenter som samhälls- och miljöorganisationer. Detta bekräftar Shareholder Theory. Samtidigt visar detta enligt Legitimitetsteorin att samhället inte efterfrågar sådan information i VD-brevet, ett tecken på att företagets legitimitet inte hotas av denna utelämnade information.

Det finns stora **skillnader gällande VD-brevens miljöupplysningar**. Analysen visar att betydligt fler svenska företag berör miljöområdet i sina VD-brev i förhållande till de tyska. Detta bekräftar den teori som Apéria et al. (2004) beskriver, nämligen att svenska användare starkt prioriterar information om miljöengagemang och att det påverkar företagets rykte. Något tydligt samband bland de svenska och tyska företagen som nämner miljö är inte påtagligt. Av de som behandlar ämnet återfinns avsnittet i mitten eller slutet av brevet och utgör i samtliga fall en liten del av det totala brevet. Williams (2008) menar att företag väljer att presentera mer miljöfrågor i sina frivilliga upplysningar då hot föreligger mot företagets legitimitet. Samtidigt hävdar Brennan et al. (2009) att VD-orden har en tendens att överdriva positiva nyheter samtidigt som negativa aspekter tystas ned. Båda dessa argument tyder på att företag i kristider såsom 2009 väljer att tysta ned negativa följder av nedgången samtidigt som positiva nyheter i egenskap av miljöarbete borde prioriteras. Detta syns dock ej i de svenska och tyska VD-breven då inget tydligt, generellt miljöavsnitt återfinns trots finanskrisens år.

En ytterligare intressant observation är att VD i somliga fall beskriver företagets miljöarbete trots att det även förekommer upplysning om detta på andra ställen i årsredovisningen. Exempelvis talar Bayer's VD om miljö, trots att det återfinns ett ytterligare ett som handlar om hur de skärpt sitt hållbarhetsåtagande. Likaså är H&M ett svenskt exempel på liknande fall. En potentiell förklaring till detta kan vara en bakomliggande marknadsföringsstrategi där VD personligen talar om miljön och på så sätt skapar förtroende hos användaren. Detta kan även relateras till att somliga VD låter en reklambyrå skriva brevet för att få en professionell vinkling av orden samt en mer säljande text. Att nämna miljö skulle kunna vara en av flera punkter som anses viktiga att en VD berör i sitt meddelande till användarna enligt Legitimitetsteorin. Om samhället efterfrågar denna typ av upplysningar, vilket antas vara fallet främst i Sverige, måste företaget ge svar på detta för att upprätthålla sin legitimitet. Vad som antyds är att Svenska VD riktar sig till en bred grupp intressenter och inte endast till aktieägarna som tyska VD har en tendens att göra. Därmed prioriterar tyskarna annan information framför miljö, såsom aktieutdelning och finansiella nyckeltal. Detta är som nämnts ett indikation på att Stakeholder Theory närmare stämmer in på Tyskland medan Shareholder Theory stämmer in på Sverige.

#### **5.4 Språk i VD-brev - mer verksamhets- och branschspecifikt i Tyskland**

De **svenska VD-breven** har generellt sett ett lättare språk än de tyska. Ibland förekommer vissa branschspecifika termer och förkortningar men språket och förståelsen i helhet påverkas inte av detta. Detta kunde vara ett tecken på att svenska företag agerar utefter Stakeholder Theory, det vill säga att man riktar sig till ett större spektrum av intressenter. Genom att använda ett lättförståeligt språk säkerställer man att olika användare med olika kunskapsbakgrund kan tillgodogöra sig VD-brevets information. Två företag använder ett särskilt komplicerat språk, nämligen Lundins Petroleum och TeliaSonera. Det samband som

Brennan et al. (2009) definierat, att dåliga nyheter ofta beskrivs med hjälp av krångliga och svårförstådda ord kan därför bara avläsas i Lundins Petroleums fall. Företaget har haft en starkt negativ räntabilitetsutveckling på eget kapital under 2009 (se figur 6). Å andra sidan har TeliaSonera haft en god räntabilitetsförändring under 2009 men använder ändå ett branschspecifikt och svårare språk.

De *tyska VD-breven* är inte heller svårförstådda över lag men använder ett mer finansiellt och branschspecifikt språk. Även det höga antalet räntabilitetsmått som beskrivits i 5.2 tyder på detta. Detta kan indikera att Shareholder Theory föreligger i högre grad i de tyska VD-breven då språket anpassas för en ägarskara där fokus ligger på finansiella mått och branschspecifika termer. De företag som använder ett svårare språk är främst Bayer, Deutsche Bank, Deutsche Telekom och Linde. De tre förstnämnda företagen har haft en fallande räntabilitetsutveckling under 2009, och påtagligt lägre än snittet. Dessa tre talar för teorin som Brennan et al. (2009) nämner, att företag i tuffare tider väljer ett mer komplicerat och svårförstått språk. Deutsche Bank är dessutom det företaget som har haft sämst räntabilitetsutveckling av alla 15 studerade företag. Å andra sidan är påtagligt att Salzgitter med näst sämst räntabilitetsutveckling, och Commerzbank, som tydligt ligger under snittet använder sig av ett mycket lättförståligt språk. Detta motbevisar således den teori som Brennan et al. uttrycker.

Företagen Adidas, Daimler, Allianz och RWE följer alla samma logiska uppbyggnad i brevet då de ställer frågor till sig själva som de sedan besvarar i följd. Exempelvis ställs en fråga till Adidas VD gällande vad som varit företagets främsta prestation under året trots krisen. Således behöver VD inte direkt svara på hur företaget drabbats utan endast de positiva nyheterna framkommer. Ett sådant upplägg finns inte i något svenskt VD-brev. Genom denna struktur väljer VD själv ut vad han vill svara på och påverkar användarens bild av vad denne skall läsa. Detta ligger i linje med Impression Management, så avsändaren i VD-brevet vill påverka läsarens uppfattning om verkligheten.

I *tyska och svenska VD-brev* kan generellt sett inget bevis för teorin som Brennan et al. (2009) beskriver påvisa, trots att alla studerade företag är i sämre skick än i normala fall. Få tyska eller svenska företag har en stabil eller positivt förändrande räntabilitet under 2009. Överlag används ett tydligt språk, även för en ickeinsatt läsare. Detta innebär att just språket i VD-breven inte används som ett verktyg enligt Impression Management för att snedvrیدا läsarens uppfattning om företaget. Däremot finns det andra tekniker som används av VD för att påverka läsarens bild, vilket lyfts fram i denna uppsats.

I de tyska VD-breven ligger som nämnts mer fokus på siffror och finansiella termer varför en större förståelse av dessa fordras av användaren. Ändå är språket överlag inte komplicerat. Kanske ligger denna avsikt att skriva lättförståligt och till en bredare skara i linje med Bedford och Baladounis (1962) kommunikationsmodell. Budskapet som når fram till användaren slår tillbaka på företaget varför VD kan tänkas ha incitament att extra tydligt poängtera sina synpunkter. Att språket i de tyska VD-breven över lag är mer branschspecifikt och finansiellt än de svenska som kan uppfattas som tämligen lättförstådda indikerar att tyska VD-brev följer Shareholder Theory medan de svenska följer Stakeholder Theory.

### **5.5 Nyheter i VD-brev - många positiva och få negativa nyheter i VD-brev**

I detta avsnitt berörs hur positiva och negativa nyheter varvas i VD-breven och en koppling sker till den teoretiska referensramen. I avsnitt 5.1 berörs också liknande aspekter men då i samband med nyheter angående finanskrisen. Dessa bortses från i denna del. Vad som bland annat skall reflekteras över är vilken räntabilitetsförändring företagen verkligen haft (se figur



6), om det skylls på externa faktorer enligt Attribution Theory och om positiva nyheter överdrivs enligt Impression Management.

**Nyheter i svenska VD- brev** följer mönstret av att vara positiva och alltid hänförs till företagets interna bedrifter. Oftast nämns marknadsexpansion, en stabil affärsmodell, nya produktlanseringar och nya förvärv. I den mån det tas upp negativa nyheter varvas de med positiva nyheter eller som i SSABs fall där en negativ nyhet genomgående följs av två positiva. De negativa nyheterna beskrivs i de flesta fall som resultat av externa faktorer exempelvis en svagare efterfrågan. Detta ligger i linje med läran om Attribution Theory då de verkliga händelserna faller i skymundan till förmån för ledningens vilja att presentera sig själv på bästa sätt. Positiva nyheter förklaras av företagets interna bedrifter medan misslyckanden skylls på omvärlden (Brennan et al., 2009).

Det är heller inte ovanligt att en från början negativ nyhet övergår till ett försök att skapa en positiv känsla hos läsaren. Exempelvis skriver AstraZeneca i sitt VD-brev att *"personalstyrkan under året har dragits ner i linje med strävan att förbättra företagets effektivitet"* och SSABs VD skriver att *"samtidigt kunde vi utnyttja den låga produktionstakten till vidareutbildning och kompetensutveckling."* Dessa två negativa nyheter om varsel och en låg produktionstakt skrivs om på ett sätt som ger en känsla av att vara en positiv nyhet. En viss realism och självkritik uppvisas bland ett fåtal VD-brev, dock föreligger inget samband mellan dessa och en försämrad räntabilitet. AstraZenecas VD skriver att en tillbakadragen registrering var en besvikelse och Annika Falkengren på SEB påminner om regeringens stödåtgärder och att läget blir ovisst när dessa upphör.

Företag som tydligt presterat sämre under 2009 är Swedbank, Investor och Lundins Petroleum. Dessa företag inleder båda med att meddela negativa nyheter. Andra delen av brevet ägnas dock åt att koncentrera sig på positiva nyheter. Den positiva informationen är framtidsorienterad och abstrakt. Exempelvis talar Swedbank om utvecklingen av företagskulturen och samhällets förtroende för företaget. Investors VD talar om ett hopp om bättre affärsmöjligheter under 2010. Dessa uttalanden bekräftar Clatworthy och Jones (2004) teori om Impression Management som säger att sämre presterande företag fokuserar mindre på negativa nyheter än vad bättre presterande företag fokuserar på positiva resultat.

Teorin om Impression Management säger också att företag som levererat bra resultat uteslutande koncentrerar sig på positiva nyheter. Detta återfinns i de svenska VD-breven. Electrolux, H&M och TeliaSonera har alla en förbättrad räntabilitet på eget kapital under 2009 och breven är genomgående mycket positiva. Det talas om ett av de bästa resultaten i företagets historia i Electrolux och TeliaSoneras brev. Även H&M presenterar i stort sett bara positiva nyheter även om VD stundvis anslår en mer realistisk och självkritisk ton.

**Nyheter i tyska VD- brev** är i stort sett positiva överlag, i linje med Impression Management. Bedrifterna hänförs bland annat till *"vattensäkra affärsmodeller"* och andra interna bedrifter, helt i linje med Attribution Theory. Få negativa nyheter tas upp. De som beskriver negativa händelser är framför allt de två företagen Commerzbank och Daimler, vilka båda har haft en tydlig nedgång i räntabilitet på eget kapital. Commerzbanks VD-brev är åtta sidor långt och det varvas endast ibland med positiva nyheter. Daimlers första halva brev presenterar negativa nyheter medan andra halvan står för positiva nyheter som tar sig uttryck i framtidsvisioner och interna åtgärder som *"dämpade krisen"*. Daimler framställer de negativa nyheterna som yttre faktorer och han talar om *"den undantagssituation som krisen medför"* och Commerzbank skriver att *"inte ens Commerzbank var immun mot denna extremt utmanande"*

*situation*". Även detta talar för att omständigheter som Attribution Theory beskriver föreligger, då krisen målas upp som en stark extern faktor som orsakat skada i företaget.

Bortsett från ovanstående redogörelse för negativa nyheter är helheten i de tyska VD-breven genomgående mycket positiv. Detta talar för vad Brennan et al. (2009) skriver om Impression Management, nämligen att ledningen medvetet väljer ut positiv information för att snedvrیدا läsarens uppfattning. Även fördelningen, att positivt presterande företag enbart fokuserar på positiva nyheter och sämre presterande företag inte fokuserar på negativ information i samma grad ligger i linje med vad Clatworthy och Jones (2004) säger om samma teori. Detta visas exempelvis genom att företagen Deutsche Bank, MAN och Salzgitter, som har haft en tydligt sämre räntabilitet på eget kapitel jämfört med snittet, nästan uteslutande presenterar positiva nyheter. MANs VD skriver exempelvis att *"inför alla dessa utmaningar är det påtagligt och bevisat att MAN verkligen är ett stabilt företag som har lätt för att återhämta sig."*

Många positiva nyheter är dock kopplade till framtiden, det talas om förhoppningar och åtgärder som kommer att generera framgång inom en framtid. Salzgitters och Allianz förstärker sin redogörelse för positiva resultat genom att jämföra sig med andra aktörer. Tendensen att fokusera på framtiden säger emot Kohut och Segars (1992) som hävdar att företag i osäkra tider tenderar att fokusera på historien istället för den ovissa framtiden.

Både *tyska och svenska VD-brev* är mycket positivt formulerade. De företag som presterat sämre väver in några fler negativa konstateranden även om långt ifrån alla gör det. De negativa nyheterna skylls vanligen på externa faktorer, i linje med Attribution Theory. Några företag med blandade resultat uttrycker en viss självkritik men detta hör till ovanligheterna. Oftast uttrycks det på ett positivt sätt som exempelvis AstraZeneca som skriver att *"vi har identifierat förbättringsmöjligheter"*. Detta talar för att omständigheterna enligt Impression Management föreligger då information medvetet väljs ut för att påverka läsarens bild av företags skick.

Ändå kan tendensen skönjas att tyska VD-brev är ännu mer positiva i sina framställningar och anslår en självsäkrare ton. Detta kan eventuellt hänföras till att påtryckningarna från en starkare, enad ägarskara blir tydligare i Tyskland (Marton et al., 2008). Kanske vill VD enligt Impression Management påverka läsarens bild ännu mer på grund av denna starkare skara.

Den process som Bedford och Baladouni (1962) beskriver är tillämpbar i sammanhanget. Användarens uppfattning om informationen slår tillbaka på företaget i form av hur användaren reagerar. Således måste företagen vara måna om att läsaren får den önskade positiva bilden av företaget för att reagera på det sättet som företaget önskar. Kanske är det faktum som Jonäll (2009) beskriver att reklambyråer och rådgivare anlitas i allt högre grad för att hjälpa till vid utformningen av VD-breven ett fenomen som ligger i linje med denna tanke.

## **5.6 Hur framtid behandlas i VD-brev – positiva framtidsutsikter avslutar VD-breven**

I en studie av Kohut och Segars (1992) påvisas att VD har en tendens att betona historisk prestation i sina brev. Författarna menar således att VD känner sig tryggare i att delge historisk information, jämfört med att berätta om en osäker framtid. Att undvika denna typ av information kan ses som ett strategiskt kommunikationsval. Vid en generalisering av studiens resultat framgår att historiken, det vill säga händelser från det gångna året 2009 får stort fokus. Bara något enstaka företag försöker undanhålla att krisen ägt rum medan de allra flesta vidrör ämnet. Knappt någon VD väljer att inte alls tala om framtiden om det bara är med några få ord på slutet.

***Framtid behandlas i svenska VD-brev*** i slutet av brevet. Att som majoriteten av svenska VD gör nämna framtiden är positivt enligt Kohut och Segars (1992) som menar att det är viktig information för användaren att förstå. Generellt sett beskrivs framtiden med positiv tro i de svenska VD-breven. AstraZeneca nämner inte finanskrisen över huvudtaget utan behandlar endast företagets interna verksamhet. MTG behandlar framtiden mest då hälften av brevet handlar om företagets framtidsutsikter. Det finns antydning om en eventuell negativ påverkan av konjunkturedgången men det dämpas genom att istället fokusera på den positiva tron om framtiden, trots att den egentligen är oviss. Somliga har en mer realistisk syn på framtiden, däribland SEB:s VD som hävdar att det finns risk för bakslag.

***Framtid behandlas i samtliga tyska VD-brev*** och då vanligtvis i slutet av brevet. Somliga väljer även att återkomma till framtiden genomgående i texten. I majoritet av fallen har VD en positiv inställning till framtiden. Olika metoder används för att förtydliga framtidsbeskrivningen. Exempelvis använder Bayer och Fresenius Medical Care siffror och finansiella termer för att beskriva framtiden och förväntningar. Det kan tyckas höra samman med de tyska VD-brevens aktieägarinriktning som ligger i linje med Shareholder Theory. Även VD på SAP skriver hur han förväntar sig ett starkt kommande år med ett ännu starkare förhållande till sina aktieägare. Även i de tyska breven finns ett fåtal VD som upplevs mer realistiska, bland annat säger Commerzbank att 2010 också kommer bli ett tufft år.

***Likheter och skillnader i hur framtid behandlas i VD-brev*** är att i både de svenska och tyska breven återfinns vanligen ett stycke om VD:s framtidstro i slutet av brevet. Således finns ingen antydning till att de väljer att inte vidröra ämnet och den osäkra information det innebär. Detta motsäger teorin av Kohut och Segars (1992). Majoritet utger sig för att vara mycket positiva inför framtiden vilket eventuellt är ett försök att väga upp de negativa nyheter som framkommit i samband med finanskrisen. Detta går i linje med Brennan et al.'s (2009) teori om att ledningen vill framhäva positiva nyheter. Dessutom menar Kohut och Segars (1992) att ett företags verksamhet och potentiella framtida prestationer är en dynamisk process som är viktig för användaren att förstå. Framtiden beskrivs återkommande i abstrakta och oklara termer där vad som i själva verket skall verkställas inte alltid framgår. Att layouten vanligtvis bygger på att framtiden tas upp i brevets slut och då med en positiv ton kan återkopplas till kommunikationsmodellen. Då läsaren avslutningsvis får en positiv bild av företaget är det troligen en viktig känsla de bär med sig då de därefter bearbetar information och agerar därefter. Stundtals finns en reklambyrå bakom breven och då kan upplägget av brevet vara en marknadsföringsstrategi.

### **5.7 VD-brevens relation till intressenterna – tyskarna tilltalar aktieägarna aktivt**

Gällande VD-brevens relation till intressenterna undersöker studien huruvida det lämnas uppgifter om utdelning och om aktieägarna tilltalas både i brevet och i rubriken (se figur 4).

***Svenska VD-brevs relation till intressenterna*** är spridd där många olika intressenter tilltalas utöver aktieägarna. Det hör till ovanligheterna att VD nämner utdelningsförslag i svenska VD-brev. En potentiell förklaring är att företagen i denna kristid inte har möjlighet till utdelningar i samma utsträckning som vanligt och därmed väljer att inte nämna det alls då det anses som en negativ nyhet. Att prioritera positiva nyheter går i enlighet med teorin om Impression Management. Endast ett av de fyra företag som nämner utdelning talar om en sänkning medan övriga företag har positiva nyheter att framföra. Vidare resultat i studien påvisar att det är ytterst sällsynt att direkt tilltala aktieägarna i svenska VD-brev, då endast en VD valt att göra detta. Det är även en minoritet som valt att rikta sig till aktieägarna i

rubriken. Detta talar för att brevet intar ett bredare intressentperspektiv i enlighet med Stakeholder Theory då fler än företagets aktieägare kan känna sig tilltalade.

*Tyska VD-brevs relation till intressenterna* riktar sig tydligt och primärt till ägarna. Att tyska VD presenterar utdelningsförslag i betydligt större utsträckning skulle kunna tyda på att deras brev är mer direkt riktade till aktieägarna. Att de är mer riktade till aktieägarna, snarare än till ett bredare spektrum av intressenter, kan ha att göra med den historiska aspekten där tyska bolag i allmänhet hade en storägare och högsta prioritet var att underrätta denne med information om företagets finansiella situation (Marton et al., 2008). Av de tyska bolag som inte berör utdelningsförslag har de relativt oförändrad räntabilitetsutveckling, förutom MAN som presenterar en betydligt försämrade avkastning. Dock hör Deutsche Bank till de bolag som har sämst räntabilitetsutveckling men de väljer att ha med utdelningsförslag då de ändå presenterar en positiv utdelningsutveckling. Ett mönster bland de tyska breven är att utdelning kommer tidigt i brevet och dessutom presenterar majoritet av dem som nämner utdelning en positiv eller stadig utveckling. Detta ligger i linje med teorin om Impression Management då positiv information väljs ut såsom en positiv utdelning. Denna positiva uppfattning skall således påverka läsarens bild av företaget.

I majoritet av fallen tilltalas aktieägarna aktivt både i rubrik och i brevet. Återkommande i de tyska breven är att VD uttrycker sig specifik till dem och tackar dem för deras stöd och förståelse. Detta och ovanstående resonemang är ett tecken på att VD primärt tilltalar aktieägarna i sitt brev. Detta ligger i linje med Shareholder Theory, nämligen att företaget i första hand talar till sina ägare. Detta ligger i linje med den historiska ägarstrukturen i Tyskland där man haft ett fåtal storägare och årsredovisningen varit ett medel för ägarna att kontrollera ledningen (Marton et al., 2008). Detta avspeglas tydligt i VD-breven då all information riktas till ägarna.

*Skillnader gällande VD-brevens relation till intressenterna* är att det är avsevärt vanligare att tyska VD-brev berör ämnet utdelning jämfört med svenska. Då utdelning nämns och kan ses som positiv information presenteras den på varierade ställen i de svenska breven, dock vanligtvis i början gällande de tyska. Det hör till ovanligheterna att ämnet nämns i de fall ingen utdelning kommer att ske. Dock förekommer det och då är ofta informationen placerad i anknytning till finanskrisen. Ledningsgrupper har ett behov av att framställa sig själva så bra som möjligt inför intressenter och tenderar att skylla sämre prestationer på externa faktorer, enligt Attribution Theory. Sålunda förklaras varför VD kommunicerar sämre utdelningsinformation i samband med krisen. Ett tydligt exempel på detta är Commerzbank där ett stycke handlar om negativa nyheter gällande krisen och däribland nämns att ingen utdelning kommer att ske.

### **5.8 VD-brevens utformning och layout – tydliga skillnader mellan Tyskland och Sverige**

Svenska och tyska VD-brev återfinns långt fram i årsredovisningarna. Svenska VD-brev återfinns ännu längre fram än tyska men informationen får ses mot det faktum att tyska årsredovisningar i snitt är mer än hundra sidor längre än svenska. Den primära platsen i årsredovisningen bekräftar Hendersons teori (2004) som beskrivs i problemdiskussionen. VD-brevet är följaktligen lätt för användaren att hitta och antagligen information som företaget vill att läsaren skall ta till sig innan den tvingande finansiella informationen. Detta ligger i linje med Impression Management, att företaget tar chansen att påverka läsaren i denna oreviderade informationsdel utan formella krav inför den tvingande informationen som följer i rapporterna över totalresultat och finansiell ställning.

Påfallande är det faktum att tyska årsredovisningar är mer än hundra sidor längre än de svenska. Detta kan bero på Haller och Eierles teori (2004) att tysk redovisning har haft en trög anpassning till IFRS med parallella system. Dessutom menar författarna att årsredovisningen blir allt viktigare och innehåller nya delar för att öka kvalitén. Följaktligen kan tänkas att mer förklaringar krävs i den tyska årsredovisningen för att öka användarens förståelse. Samtidigt kan den längre årsredovisningen också vara ett tecken på att betydelsen för den har ökat och att man väljer att inkludera nya och andra delar. Att årsredovisningarna innehåller ett högt antal sidor, i synnerhet i Tyskland, bekräftar teorin som Beattie et al. (2008) uttrycker att årsredovisningar har övergått till att likna ett marknadsföringsverktyg. De tvingande delarna utgör således en mycket liten del av den totala årsredovisningen.

Svenska VD-brev är i snitt mer än en sida kortare än de tyska. Ändå finns det färre bilder i de tyska än i de svenska VD-breven. Det kan vara ett tecken på att mer utrymme ges åt grafiska framställanden och bilder. David (2001) hävdar att design är ett sätt att måla upp en myt om företaget och väcka positiva associationer hos användaren. Detta verktyg verkar således användas i svenska VD-brev. Att det finns färre bilder men längre brev de tyska VD-breven innebär också att breven innehåller mer information. Kanske kan detta bero på att årsredovisningen i Tyskland skall kontrollera ledningen i högre grad än i Sverige då företagen historiskt sett haft en koncentrerad och stark ägarskara (Marton et al., 2008) Det kunde även bero på att den tyska redovisningen idag upplevs som komplicerad och svårförstådd då man rapporterar enligt tre olika system (Haller & Eierle 2004). Följaktligen kunde det längre och finansiellt förklarande VD-ordet bero på att en tydligare förklaring efterfrågas från användarna. Dessutom återfinns mer information kopplat till det gångna verksamhetsåret bland annat i form av siffror. Delvis kan detta förklaras av att miljöaspekter inte tas upp i samma utsträckning i tyska VD-brev. Detta tyder åter igen på att verksamhetsspecifik information presenteras i högre utsträckning i tyska VD-brev.

En annan skillnad är att flera tyska VD-brev skriver sin rubrik ”för hand” medan detta inte förekommer i något av de svenska VD-breven. Detta kan vara ett tecken på att göra brevet mer personligt, liksom ett riktigt brev. Brevformen gör också att det blir tydligt att det finns en avsändare som riktar sig till läsaren. Det kan tänkas att avsändaren vill ge läsaren en känsla av att själv ha skrivit brevet till mottagaren. Detta kan vara en kontrast till resten av årsredovisningen som är sammanställd av många olika människor. Samtidigt kan det också vara ett sätt att ”lura” läsaren att tro att brevet enbart är skrivet från VD, vilket ligger i linje med Impression Management, nämligen att vilja påverka läsarens förståelse (Hooghiemstra, 2000) Det bör dock ses mot det faktum som beskrivits att det blir allt vanligare att kommunikationsbyråer utvecklar redovisningskommunikation (Jonäll, 2006). Det kan också vara ett tecken på att Tyskland är mer konservativt, som Haller och Eierle skriver (2004) då handskrivna brev i dagens mediasamhälle snarare hör till det förflutna.

## 6. Slutsatser och förslag på vidare forskning

---

*Ambitionen i den genomförda studien har varit att undersöka hur VD-brev utformas under en finanskris. Vidare undersöks om det finns skillnader mellan svenska och tyska VD-brev under samma period. I detta kapitel presenteras studiens slutsatser samt förslag på vidare studier. Slutsatserna är uppställda i samma ordning som analysen.*

---

### 6.1 Slutsatser

Finanskrisen nämns i stor omfattning i både svenska och tyska VD-brev. Krisen beskrivs som en okontrollerbar extern faktor. Samtidigt används krisen för att understryka hur väl företagen har lyckats trots krisen, tack vare interna bedrifter. De tyska VD-breven skriver i högre grad att de inte påverkats av krisen. Slutsatsen kan dras att Attribution Theory återfinns i båda ländernas VD-brev. I stort sett alla negativa nyheter i VD-breven förklaras av det rådande konjunkturläget. Enligt breven finns inga andra faktorer som bidragit till ett försämrat resultat. Finanskrisen blir således en möjlighet för VD att bortförklara sämre prestationer genom att skylla på denna okontrollerbara externa faktor.

Olika siffermått används i breven och de siffror som presenteras understryker enbart positiva nyheter. Det presenteras mycket räntabilitetsmått och finansiella nyckeltal i de tyska VD-breven, något som sällan förekommer i de svenska. Detta är ett tecken på att de tyska breven främst riktar sig till aktieägarna i linje med Shareholder Theory medan svenska brev talar till en större skara av olika intressenter, enligt Stakeholder Theory. Inget samband har funnits mellan företagets räntabilitetsförändring och hur siffrorna presenteras.

Miljöfrågor nämns i hälften av de svenska VD-breven medan de knappt nämns i de tyska. Detta indikerar att svenska VD talar till olika intressenter till skillnad från tyska VD. Det visar att legitimitetsteorin blir tydlig i Sverige då samhället efterfrågar sådana upplysningar. Övrigt är att inte fler av de svenska VD-breven innefattar miljöfrågor med tanke på den stora mediala uppmärksamhet som miljö får i svenska media. En förklaring till detta skulle kunna vara att 2009 präglats av finanskris och därmed får miljöaspekten en underordnad betydelse.

Språket är över lag lättförståeligt i tyska och svenska VD-brev. Tyska VD-brev innehåller dock mer branschspecifika termer och siffror. Detta påvisar en tydligare aktieägarinriktning i Tyskland jämfört med Sverige där ett språk används som många olika intressenter kan ta till sig.

Över lag presenteras uteslutande positiva nyheter i VD-breven och dessa hänförs till interna prestationer. Detta styrker Attribution Theory. De tyska VD-breven presenterar ännu fler positiva nyheter än de svenska. Detta ses som ett strategiskt val att ytterligare vinkla information med syftet att påverka användaren.

Alla VD-brev berör framtiden och vanligast i slutet av brevet. Det förmedlas en positiv bild till läsaren, i linje med Impression Management. Detta innebär att Kohut och Segars teori inte stämmer sammanhanget då framtiden beskrivs i VD-breven under finanskrisen. Framtiden beskrivs dock vanligast i abstrakta termer.

VD-breven talar till olika intressenter i de svenska och tyska breven. I Tyskland återfinns en tydlig aktieägarinriktning då VD talar till ägarna i rubrik, presenterar utdelningsförslaget samt talar direkt till dem i brevet. Detta förekommer inte i Sverige. Istället riktar sig de svenska breven till en bredare grupp användare med mindre lönsamhets-siffror och mer information om miljö. Detta talar för att Shareholder Theory föreligger i Tyskland medan Stakeholder Theory förekommer i Sverige.

Det finns layoutmässiga skillnader i VD-brevens utformning i Tyskland och Sverige. Tysklands årsredovisningar är nästan dubbelt så långa som de svenska, VD ordet är längre och bilder återfinns mer sällan i VD-ordet. Detta talar för Haller och Eierles teori, nämligen att årsredovisningen blir allt viktigare och tenderar till att innehålla nya delar utöver balans- och resultaträkning. VD-orden har i båda länderna en primär plats i årsredovisningen och detta bekräftar Hendersons teori. De svenska VD-orden återfinns ännu längre fram i årsredovisningen än de tyska.

## **6.2 Sammanfattning med återkoppling till frågeställningen**

Studien har undersökt hur VD-brev är utformade under krisåret 2009 i Sverige och Tyskland med likheter och skillnader dem emellan. För att återkoppla till uppsatsens problemformulering ger undersökningen och därpå slutsatsen svar på vilka nationella likheter och skillnader som återfinns i svenska och tyska VD-brev. I båda länders VD-brev nämns finanskrisen i stor omfattning, framför allt för att styrka de egna bedrifterna. En huvudsaklig skillnad är vem eller vilka brevet riktas till där tyska brev är mer aktieägarinriktade medan svenska VD talar till en större och bredare grupp. Detta påvisas genom flera olika observationer. De tyska breven använder mer siffror, ett direkt tilltal till aktieägarna och finansiella termer medan svenska VD-brev företrädesvis innefattar text framför siffror där mer miljöfrågor behandlas. En likhet mellan nationerna är framställandet av positiv information. Trots att en konjunkturedgång ägt rum under året presenterar båda ländernas VD-brev företrädesvis positiv information. Att VD väljer att tala om framtiden i sitt brev är ännu en likhet mellan länderna som studien påvisar.

## **6.3 Förslag på vidare forskning**

Att studera VD-brev under ett år av uppgång, förslagsvis 2006 skulle vara en intressant fortsatt studie. Det empiriska materialet skulle därefter kunna sättas i relation till denna uppsats resultat för att analysera hur VD uttrycker sig i konjunkturupp- och nedgång.

Anmärkningsvärt är att mindre än hälften av de svenska bolagen skriver om sitt miljöansvar i VD-breven då ämnet är högaktuellt i svensk media. Frågan är om detta beror på att finanskrisen tar mer plats i VD-brevet än vanligt. Detta vore en intressant fråga att undersöka genom att jämföra ett annat år som är mer konjunkturneutralt.

I denna studie jämförs två länder som ursprungligen härstammar från samma redovisningstradition. En intressant fortsatt studie skulle vara att undersöka två andra länder som har sitt ursprung i skilda traditioner. Generellt sett vore det intressant med fler internationella jämförelser mellan länders VD-brev då det i nuläget finns relativt lite forskning.

Vidare forskning kring ämnet kan ske ur ett intressentperspektiv där användaren studeras på djupet i form av en kvalitativ studie. Intressant vore att undersöka hur denne tar till sig information som VD utger, hur informationen bearbetas samt hur användaren agerar därefter. Det har tidigare i studien visats att utländska studier kartlagt hur viktigt VD-brevet är som beslutsunderlag. Svenska studier inom området saknas och skulle således bidra till forskningen.

## ***Källförteckning***

### **Litteratur**

- Dimbleby, Richard & Burton, Graeme (1999). *Kommunikation är mer än ord*. 2. uppl. Lund: Studentlitteratur
- Edenhammar, Hans & Thorell, Per (2005). *Företagens redovisning: att förstå årsredovisningar*. 5., [omarb. och uppdaterade] uppl. Uppsala: Iustus
- Ejvegård, Rolf (2009). *Vetenskaplig metod*. 4. uppl. Lund: Studentlitteratur
- FAR SRS.(2009) *Internationell redovisningsstandard i Sverige: IFRS/IAS 2009*. [6., uppdaterade uppl.]. Stockholm: FAR SRS förlag
- FAR SRS. (2008) *Samlingsvolymen. 2008. D. 1*. Stockholm: FAR
- Jacobsen, Dag Ingvar (2002). *Vad, hur och varför: om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. Lund: Studentlitteratur
- Johansson, Sven-Erik & Runsten, Mikael (2005). *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt: mål, samband och mätmetoder*. 3., [rev.] uppl. Lund: Studentlitteratur
- Jonäll, Kristina (2009). *Bilden av det goda företaget: text och siffror i VD-brev*. Diss. Göteborg : Handelshögskolan, 2009
- Jonäll, Kristina *Textanalys av VD-brev: med fokus på ansvar och öppenhet*. Lic.-avh. Göteborg : Göteborgs Universitet, 2006
- Larsson, Lars-Åke (2001). *Tillämpad kommunikationsvetenskap*. 2., [rev.] uppl. Lund: Studentlitteratur
- Marton, J., Falkman, P., Lumsden, M., Pettersson, A-K., & Rimmel, G. (2008). *IFRS - i teori och praktik*. 1. uppl. Stockholm: Bonnier utbildning
- Melin, Lars & Lange, Sven (2000). *Att analysera text: stilanalys med exempel*. 3., [omarb. och rev.] uppl. Lund: Studentlitteratur
- Merriam, Sharan B. (1994). *Fallstudien som forskningsmetod*. Lund: Studentlitteratur
- Nobes, Christopher & Parker, Robert (red.) (2000). *Comparative international accounting*. 6. ed. Harlow: Financial Times/Prentice Hall
- Patel, Runa & Davidson, Bo (1994). *Forskningsmetodikens grunder: att planera, genomföra och rapportera en undersökning*. 2. uppl. Lund: Studentlitteratur
- Phillips, Robert (2003). *Stakeholder theory and organizational ethics*. San Francisco, Calif.: Berrett-Koehler
- Rienecker, Lotte & Stray Jørgensen, Peter (2008). *Att skriva en bra uppsats*. 2., [rev. och uppdaterade] uppl. Malmö: Liber
- Smith, Dag (2006). *Redovisningens språk*. 3., rev. uppl. Lund: Studentlitteratur
- Tebelius, Ulla & Patel, Runa (red.) (1987). *Grundbok i forskningsmetodik: kvalitativt och kvantitativt*. Lund: Studentlitteratur
- Tengblad, Stefan & Ohlsson, Claes (2006). *När VD har ordet: om förtroendeskapande kommunikation och att vara en etisk företagsledare*. I Johansson, Inga-Lill, Jönsson, Sten A. & Solli, Rolf (red.) (2006). *Värdet av förtroende*. S. 359-383. 1. uppl. Lund: Studentlitteratur



## Artiklar

Alpaslan et al. (2009) *Corporate Governance in the Context of Crises: Towards a Stakeholder Theory of Crisis Management*. Journal of Contingencies and Crisis Management Volume 17 Number 1

Amernic, J & Craig, R. (2007) *Improving CEO-speak*. Journal of accountancy

Apéria et al. (2004) *A Reputation Analysis of the Most Visible Companies in the Scandinavian Countries*. Corporate Reputation Review; Fall2004, Vol. 7 Issue 3, p218-230

Armstrong et al (2010) *Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe*. Accounting Review; Vol. 85 Issue 1, p31-61, 31p, 8 Charts

Beattie, V., Dhanani, A. & Jones, M. J. (2008) *Investigating Presentational Change in U.K Annual Reports*. Journal of Business Communication, 2

Bedford, N & Baladouni, V. (1962) *A Communication Theory Approach to Accountancy*. The Accounting Review; Oct62, Vol. 37 Issue 4, p650, 10p

Bergh, Jessica (2010) *Vacker bild när vd:n har ordet*. VD-tidningen, nr. 1

Brennan et al (2009) *Impression Management - Developing and illustrating a scheme of analysis for narrative disclosures – a methodological note*. Accounting, Auditing & Accountability Journal Vol. 22 No. 5, 2009

Clatworthy & Jones (2003) *Financial reporting of good news and bad news: evidence from accounting narratives*. Accounting and Business Research. Vol 33 No. 3. Pp. 171-185

Danielson, M. (2008) *Shareholder Theory – How Opponents and Proponents Both Get It Wrong*. Journal of Applied Finance; Vol. 18 Issue 2, p62-66, 5p

David, C. (2001) *Mythmaking in Annual Reports*. Journal of Business and Technical Communication 2001; 15; 195

Donaldson & Preston (1995) *The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, evidence and implications*. Academy of Management Review. Vol. 20 nr. 1, 65-91

Fear & Kobrak (2006) *Diverging Paths: Accounting for Corporate Governance in America and Germany*. Business History Review, Spring2006, Vol. 80 Issue 1, p1-48, 48p; (AN 21746163)

Haller, A & Eierle, B. (2004) *The Adaptation of German Accounting Rules to IFRS: A Legislative Balancing Act*. Accounting in Europe, VOI.1 2004

Henderson, B (2004). *As good as your word*. Financial management, 24-25

Hooghiemstra, R. (2000) *Corporate Communication and Impression Management -- New Perspectives Why Companies Engage in Corporate Social Reporting*. Journal of Business Ethics; JBE [0167-4544] vol.:27 nummer:1/2

Kohut, G.F. & Segars, A. H. (1992) *The President's Letter to Stockholders: An Examination of Corporate Communication Strategy*. Journal of Business Communication, 29, 7-21

Kristoffersson A. (2010) *Hur framtidens årsredovisning kommer att se ut var ett av huvudämnena på 2009 års upplaga av Finforum som ägde rum i Stockholm 9 december*. Balans nr. 1

Larsson, L-O. (2002) *Ett nytt steg mot normgivning för granskning och bestyrkande av hållbarhetsredovisning*. Balans nr. 4

Moberg, K. (1998) *Aktuella redovisningstendenser i Tyskland*. Balans nr. 6-7

Neurath, C (2010). *Festen räddad om vd:n har rätt*. Svenska Dagbladet. 30.3.2010

Riksbanken (2008) *Den finansiella krisens utveckling under september och oktober*. Penningpolitisk Rapport 2008/3, 42-46

Roberts, R. (1992) *Determinants of Corporate Social Responsibility disclosure: an application of stakeholder theory*. Accounting Organizations and Society, Vol. 17, No 6, pp 595--612

Williams, C (2008) *Toward a taxonomy of corporate reporting strategies*. Journal of Business Communication; Vol. 45 Issue 3, p232-264

### Internetkällor:

Deutsche Börse, hämtat från:

[http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/de/isg/gdb\\_navigation/home?active=constituents&module=InConstituents\\_Index&wp=DE0008469008&wplist=null&foldertype=\\_Index&wpbpl=ETR](http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/de/isg/gdb_navigation/home?active=constituents&module=InConstituents_Index&wp=DE0008469008&wplist=null&foldertype=_Index&wpbpl=ETR), hämtat den 100409

IASB, hämtat från:

<http://www.iasb.org/Current+Projects/IASB+Projects/Management+Commentary/Management+Commentary.htm>, hämtat den 100408

Regeringskansliet, hämtat från: <http://www.sweden.gov.se/sb/d/5472/a/42526>, hämtat den 100408

Stockholmsbörsen, hämtat från: <http://www.nasdaqomxnordic.com/aktier/>, hämtat den 100409

### Årsredovisningar 2009:

Tyska årsredovisningar	Svenska årsredovisningar
Adidas	Alfa Laval
Allianz	AstraZeneca
Bayer AG	Atlas Copco
Beiersdorf	Electrolux
Commerzbank	Ericsson
Daimler	H&M Hennes & Mauritz AB
Deutsche Bank	Investor
Deutsche Telekom	Lundins Petroleum
Fresenius Medical	Modern Times Group
Infinion	SEB
Linde	Skanska
MAN Se	SSAB
RWE AG St	Swedbank
Salzgitter	Swedish Match
SAP	Telia Sonera

### Figurförteckning

**Figur 1:** Sammanfattande illustration av Problemdiskussion och Problemformulering (egen bild)

**Figur 2:** Kommunikationsmatrisen, fritt översatt (Bedford & Baladouni, 1962 s. 653).

**Figur 3:** Illustration över företagens förändring av räntabilitet på eget kapital mellan 31/12 2008 och 31/12 2009 (egen bild)

**Figur 4:** Illustration av VD-brevens innehåll (egen bild)

**Figur 5:** Illustration av nationella skillnader i omfång (egen bild)