



Träffsäkerheten i företags framåtblickande prognoser

En kvantitativ studie av bolags egna prognoser av den
framtida utvecklingen

Seminariearbete på magisternivå i

Industrial and Financial Management samt Redovisning

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet Hötsterminen 2010

Handledare:

Namn: Stefan Sjögren

Författare:

FödelseårtaI:

Namn: Kristofer Eriksson

19850314

Namn: Marcus Blom

19830413



Sammanfattning

Studien har undersökt prognosers trovärdighet bland svenska börsbolag. Undersökningen begränsades inte till att endast inkludera vinstprognoser utan all framåtblickande information som företagen kommunicerade analyserades. Syftet var att tydliggöra ett mönster i de studerade företagens prognoser och därmed underlätta för investerare att urskilja relevant information. Studien byggdes upp av tre hypoteser där prognosers trovärdighet krosskördes med risken, tiden och värderingen på företagen. Undersökningen har genomförts genom en kvantitativ analys av primärdata. I jämförelse med tidigare studiers resultat avvek resultatet på två av de tre hypoteserna. Värderingen var den enda av de tre hypoteser som stämde överens med tidigare forskning. Det rådande makroklimatet ser vi som en bidragande faktor för utfallet och det har inte varit möjligt att genomsåda ett tydligt mönster. Det råder fortfarande tvivel på om, hur och till vilken grad investerare kan förlita sig på ett företags prognoser.

Nyckelord: Företagsledning, aktieanalytiker, prognosgivning och investerare



Abstract

This study has examined forecasts credibility among companies listed in Sweden. The research was set to investigate all available information in the forecast rather than solely investigate earnings forecast. The purpose of the study was to clarify a pattern hence ease the selection process amongst investors when they search for relevant information. Three hypotheses were established where forecasts credibility was cross-examined with variables concerning the risk, time and valuation of the companies. The investigation was conducted through a quantitative analysis of primary data. The result in the study deviated from that in prior research. Notable was the fact that only the valuation hypotheses was in line with what we first anticipated. The current economic environment is according to us a contributing factor concerning the results. The research lacks the possibility to clarify a pattern and it is hard to further suggest in what extent investors can rely on a company's forecast.

Keyword: Forecast, management, equity-analysts and investors



Förord

Under hösten har vi genomfört en studie om svenska företags prognosgivning. Arbetet har till stora delar utförts helt individuellt och då primärdata i form av information från årsredovisningar har använts har lite beroende från externa personer existerat. Vi skulle framförallt vilja riktigt ett stort tack till vår handledare Stefan Sjögren som har väglett oss genom arbetets gång och funnits tillgänglig för diskussion vid utformandet av undersökningens profil. Utöver detta vill vi tacka varandra för ett väl genomfört arbete och framförallt samarbete. Då båda författare har arbetat vid sidan av uppsatsskrivandet har helger och kvällar fått användas för att nå i hamn med undersökningen och då detta har varit krävande har disciplin varit ett krav. Detta är en egenskap båda författare har uppvisat och vi ser det som central för färdigställandet av denna rapport.

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, måndag den 2 juli 2012

Marcus Blom

Kristofer Eriksson



Innehållsförteckning

1	Bakgrund	1
1.2	Syftes diskussion.....	3
1.2.1	Syftes formulering.....	3
1.3	Disposition	3
2	Teori.....	5
2.1	Intressentmodellen.....	5
2.2	Informationsgivning.....	6
2.2.1	Framåtblickande informationsgivning	6
2.3	Företagsvärdering.....	7
2.3.1	Intressekonflikter för en analytiker vid värdering	8
2.4	Fungerande finansiella marknader	Error! Bookmark not defined.
3	Litteraturgenomgång	10
3.1	För- stadiet.....	11
3.2	Utformnings- stadiet.....	12
3.3	Konsekvens- stadiet.....	14
3.4	Utveckling av hypoteser	15
4	Metod	19
4.1	Kvantitativ studie	19
4.2	Data insamling	19
4.3	Presentation av data material.	20
4.4	Val av studieobjekt	21
4.5	Genomförandet av studien.....	21
4.6	Källkritik	22
5	Presentation av empiriskt material	23
5.1	Presentation av data material	24
5.2	Egenskaper hos bolag som lämnar prognos.....	26
6	Hypotesprövning	27
6.1	Hypotes 1.....	27
6.1.1	Diskussion Hypotes 1	28



6.2 Hypotes 2.....	28
6.2.1 Diskussion Hypotes 2	29
6.3 Hypotes 3.....	30
6.3.1 Diskussion Hypotes 3	30
7. Analys	32
8. Slutsats	35
9. Förslag till fortsatt forskning	36
Referenser	37



1. Bakgrund

Målsättningen för bakgrunden är att ge läsaren en introduktion till ämnet och problemet samt beskriva syftet med studien.

I spåren av finanskrisen är det lätt att konstatera effekten som aktiemarknaden har på den övriga ekonomin. Aktiemarknaden har det senaste decenniet utvecklats betydligt och har blivit allt mer global. Finanskrisens inträffande fick oss att inse hur den ökande globaliseringen kan påverka ekonomin. En husbubbla i USA fick bankerna i Göteborg att frysa sin kreditgivning och bandet på Volvo stannade vilket resulterade i att flera tusen riskerade att förlora jobben.

Aktiemarknaden ökar konstant i betydelse för samhället som helhet. Under 2009 omsatte Stockholmsbörsen närmare 20 miljarder kronor per dag och under samma år kunde konstateras att ca 70-80 % av svenska befolkningen var direkt eller indirekta aktieägare genom fonder och PPM (Aktieskolan 2010). Det stora engagemanget på börsen gör samtidigt att stor del av befolkningen påverkas av dess utveckling. Som de största och mest aktiva aktörerna räknas institutionerna. De stod för ca 80 % av omsättningen och 97 % av de dagliga avsluten (SCB 2010). Med anledning av institutionernas betydelse förstås vikten av att dessa gör rätt värderingar på aktier då det följaktligen kommer påverka många i samhället.

Det är centralt att aktiemarknaden sätter rätt priser på aktierna. Värdering av bolagen sker genom aktieanalys som till största del utförs av investmentbanker och institutionella placerares aktieanalytiker. I en undersökning 2005 av den amerikanska föreningen för analytiker, CFA Institute, konstateras det att det krävs en mer omfattande rapportering av såväl finansiell som icke finansiell information från företag. Det argumenteras om att investerare och analytiker inte kan göra tillräckligt bra analyser baserat på den tillgängliga informationen.

Att det föreligger en informationsasymmetri mellan företagen och de externa mottagarna av informationen diskuterar Eccles et al (2001). Uppkomsten av detta gap härrör författarna till olika inställningar bland analytiker och företagen. Viss information kan anses viktig från analytikens sida men när företag inte väljer att delge denna information uppstår ett



informationsgap. Informationsgapet kan beskrivas som informationsasymmetri och förekomsten av detta kan leda till att analytikens värderingar skiljer sig från företagets egna.

Bolaget kommunicerar ofta genom speciella avdelningar som kallas investor relations (IR). Marcus & Wallace (1997) menar att IR ansvariga har som uppgift att hålla företagets aktiepris på en så verklighetstrogen nivå som möjligt. IR kan styra aktiekursen i önskad riktning för företaget och författarna menar att de som lämpar sig bäst att sätta företagets riktkurs är företagen själva, genom deras unika informations innehav. De argumenterar, liksom Higgins(2000), att den ökade globaliseringen har gjort att kampen om investerarnas pengar har hårdnat. Ett sätt för företag att utmärka sig i kampen är att öka sin informationsgivning till marknaden och dessa aktörer. Centralt för marknadens aktörer blir att bedöma den utgivna informationen både i fråga om relevans och om tillförlitlighet. Det är rimligt att tro att bolag som ökar sin information både skulle kunna erhålla lägre volatilitet och en högre värdering. Skulle detta stämma är det möjligt att hävda att ökad kommunikation från bolagen leder till stabilare och effektivare marknader som i sin tur ger samhället ökad välfärd.

I informationssamhälle finns det ett överflöde av information tillgängligt. Problemet ligger inte i att hitta information utan svårigheten är snarare att strukturera upp den för att ha möjlighet att identifiera den information som är relevant (Marton, 1998). En aktör som törstar efter information är aktiemarknaden och där representerar all tillgänglig information grunden för värdering av aktierna. Underförstått antagandet om effektiva kapitalmarknader föreligger att information som företagen ger ifrån sig, i form av finansiella rapporter, är eftertraktade och behövs vid beslutsfattande av olika intressenter (Deegan 2002). En central del i värderingen av ett bolag är dess framtida utveckling och för att bilda sig en uppfattning om det framtida tillståndet borde bolagens egna prognoser utgöra ett bra underlag, den återkommande frågan blir, hur bra fungerar dessa prognoser? Kan befintliga samt nya aktieägare förlita sig på den här sortens information som bolagen kommunicerar?



1.1 Syftes diskussion

Från egna erfarenheter vet vi att det finns väldigt mycket information tillgänglig och vi har insett svårigheten att urskilja relevant information från mindre relevant information. Informationen som finns tillgänglig för utvärdering kan kategoriseras som en obligatorisk och en frivillig del. En rimlig målsättning för en investerare är att minska informationsgapet. Detta kan dels ske genom den obligatoriska informationen som bolagen publicerar men framförallt genom den frivilliga informationen. En form av frivillig information som ges till marknaden är prognoser av den framtida utvecklingen. Vi ämnar kontrollera relevansen i en del av den tillgängliga frivilliga informationen. Vi kommer att fokusera på bolagets prognoser för den framtida utvecklingen. Som grund för vår undersökning kommer ett antal hypoteser utformas. Dessa presenteras i ett senare kapitel när läsaren fått en djupare förståelse över problematiken.

1.1.1 Syftes formulering

Syftet med undersökningen är att kontrollera träffsäkerheten i framåtblickande informationsgivning från företag. Vidare har vi som ansats att ge relevanta förslag på ett trovärdigt förhållningssätt till informationen.

1.2 Disposition

För att ge läsaren möjligheten att lättare överblicka och följa med i vår undersökning har vi utformat strukturen enligt bilden nedan.



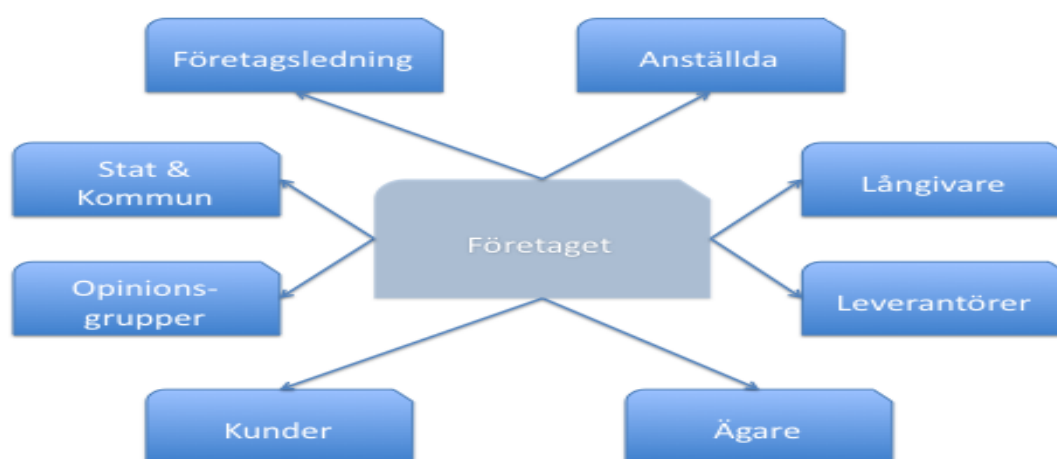
- 1 • Bakgrund
- 2 • Teori
- 3 • Litteraturstudie
- 4 • Metod
- 5 • Empiri
- 6 • Hypotesprövning
- 7 • Analys
- 8 • Slutsats

2 Teori

Presentation av vissa grundläggande teorier som ämnar ligga till grund för ökad förståelse av den fortsatta studien.

2.1 Intressentmodellen

I IASB:s (International Accounting Standards Board) föreställningsram behandlas utformandet av finansiella rapporter. En redogörelse över användarna av den finansiella informationen presenteras även. IASB diskuterar användarnas behov och vilken nytta de finansiella rapporterna har för respektive intressent.



Figur 1: Intressentmodellen, "Den nya ekonomistyrningen". C. Ax., C. Johansson., H. Kullvén, (2005) s.39, Malmö: Liber

Enligt IASB är det en svårighet att tillgodose alla intressenters informationsbehov. Fokus ligger på att ge den typ av information som investerarna (ägare) eftersöker. Då det är investerarna som tillför riskkapital så menar IASB att om denna intressents informationsbehov är tillgodosett så borde det representera även övriga intressenters behov.

En som undersökt intressentmodellen och relationerna inom modellen är Deegan(2002). Författaren anser att informationsgivning är en central del för företaget att informera, alternativt manipulera, intressenterna för att alliera dem med företagets förväntningar eller



avleda deras ogillande. Informationsgivning fungerar vidare enligt författaren som ett sätt att söka legitimitet för ledningens agerande.

2.2 Informationsgivning

Disclosure är den engelska benämningen på den information som företag kommunicerar med sina intressenter. Informationen som delges marknaden kan delas upp i dels en obligatorisk del som lagen kräver att företagen delger marknaden och en frivillig del. Healy & Palepu (2001) benämner den frivilliga informationen som den information som kommer från företagen och som inte lagen kräver.

Frivillig information som lämnas av företagen kan innefatta olika sorters upplysningar såsom risker och osäkerhetsfaktorer som kan komma att påverka företaget. Ett vanligt förekommande i dagens årsredovisningar är att de finansiella rapporterna är uppdelade både geografiskt och för varje segment (FAR 2006). En sådan uppdelning är frivillig men det underlättar för intressenter i företaget vid analyser. Annan information som räknas till frivillig är miljöinformation och framtidsutsikter.

Informationskommunikation är enligt Holmqvist & Johansson (2000) viktig för företagen. Ett samlat begrepp på ett företags kommunikation är Investor relations (IR). Goodman (2000) benämner IR som en integrerad del i ett företags kommunikation med omvärlden. Marcus & Wallace (1997) talar om IR som en relations marknadsföring till marknaden. Ett företag har olika kanaler att kommunicera med marknaden. Det kan ske genom årsredovisningar, kvartalsrapporter, pressreleaser, kapitalmarknadsdagar med mera. På vilket sätt ett företag väljer att kommunicera och till vilken grad de är villiga att ge ifrån sig information, påverkar företaget på olika sätt.

2.2.1 Framåtblickande informationsgivning

Bipin, B (1984) argumenterar för att finansiella rapporter presenterar historisk data och att dessa siffror inte inkluderar viktiga makroekonomiska och företagsspecifika händelser, vilket medför att prognoser som enbart baseras på den datan inte reflekterar all tillgänglig information. Författaren hävdar att den grupp i samhället som inkorporerar all tillgänglig



information är analytikerna och det är även de som bistår marknaden med de mest uppdaterade och korrekta prognoserna om framtida vinster.

2.3 Företagsvärdering

All information som utges av företag och övriga aktörer på en marknad kan användas vid en värdering. De finns många olika metoder för att värdera företag, det centrala är att informationen som användas i modellen är relevant och kan öka sannolikheten att analysen är korrekt. Trots detta är det tänkvärt att det enda som är helt säkert med en analys är att det inte kommer vara helt i linje med utfallet utan målet är att få den så nära som möjligt. Vi ämnar nedan beskriva några av det mest frekvent använda modellerna för att sedan återge delar av tidigare forskning av den intressekonflikt en investerare kan ställas inför.

Diskonterat kassaflöde, genom att beräkna det framtida fria kassaflödet från bolaget och sedan diskontera detta med ett avkastningskrav som investeraren ställer på avkastningen, kan investeraren erhålla ett värde på bolaget. Skulle en investerare ha full kännedom om det framtida kassaflödet ger värderingsmodellen en väldigt bra uppskattning av bolagets värde. Problem som en investerare ofta ställs inför är krav att estimeras omsättningstillväxt, vinstmarginal med mera på lång sikt. Normalt har ett bolag olika tillväxthastigheter och lönsamhet under en konjunkturcykel, vilket ställer höga krav på en investerare att tolka tillgänglig information för att erhålla en god uppskattning av bolagets verkliga kassaflöde. Denna metod ställer stora krav på informationen som kan erhållas från marknaden och bolaget (Berk, Demarzo 2009).

Relativvärdering, med utgångspunkt från en effektiv finansmarknad bör två bolag som är identiska tillskrivas samma pris. Exempelvis säljs bolag ett som säljs med en multipel på 10 gånger inestående årsvinst. På en fullt effektiv marknad skulle bolag två erhålla samma multipel. Denna värderingsmetod ställer lägre krav på en analytiker gällande uppskattning av det framtida bolagsvärdet men större krav på noggrann beräkning av årets vinst. Således kommer tillgänglig information från bolaget som påverkar årets vinst vara väldigt viktig (Berk, Demarzo 2009).

Substansvärdering, bolag har en bestämd mängd tillgångar bokförda i sin redovisning. Vid en värdering ur ett substansperspektiv gör investeraren en ansats i att bedöma marknadsvärdet för dessa tillgångar. Med det som utgångspunkt fastställs värdet på bolaget. I metoden kan information från bolaget ge betydande tillskott till investeraren men det krävs ändå stora insatser vid bedömning det verkliga värdet på tillgångarna (Berk, Demarzo 2009). Ett exempel där värderingsmetoden används är vid värdering av fastighetsbolag.

2.3.1 Intressekonflikter för en analytiker vid värdering

Feng, M et al (2010) skriver att analytiker står inför konkurrerande incitament. För att signalera sin skicklighet vill de självklart ge så precisa prognoser som möjligt men detta incitament står i kontrast till att de även vill bibehålla en god relation med företagen och därmed ofta lämnar optimistiska prognoser på längre sikt. Ett ytterligare incitament som de tävlar om är att generera handelsvolym till den institution som de representerar. De använder information som både är finansiell och icke finansiell för att göra sina prognoser och komma fram till ett korrekt pris på aktien.

I en undersökning av Eccels et al. (2001) visar det sig att analytiker fäster störst vikt vid den icke finansiella informationen. Samma slutsats nämner Marton (1998) där författaren säger att vid en analys av ett företag så är det många icke finansiella aspekter som behöver vägas in för att kunna göra en korrekt bedömning. Vidare diskuterar samma författare om utvecklingen inom analytikerbranschen. Tidigare fungerade en analytiker mer som en övervakare av företaget medan i dagsläget är deras uppgift att blicka framåt och fokusera på att analysera framtida vinster. Ball & Bartov (1996) går så långt att de säger att finansiell information saknar relevans vid värdering av olika finansiella instrument. Den icke finansiella informationen med indikatorer som POPS (tillväxtmetod) och marknadspenetration (metod för operativ utveckling) är relevanta vid värderingen. De säger dock samtidigt att intjäning kombinerat med den icke finansiella informationen har betydelse vid bestämmande av priset.

Vid analys av företag finns det olika metoder som analytiker och investerare har till sitt förfogande. Holmqvist & Johansson (2000) säger att det finns två analysmetoder och oavsett vilken av dessa som väljs i en analys så är det absolut nödvändigt att företagen lämnar ut



information. De menar vidare att informationsutgivningen fungerar som en intressehöjande faktor rörande företaget. Olbert (1992) tar upp den ena av de två analysmetoderna. Det alternativ han talar om är att en analys har sin utgångspunkt i makroekonomin. Den andra metoden pratar Marton (1998) om. Vid den sortens analys handlar det för investeraren om att inhämta så mycket information som möjligt om företaget. Informationen kan komma från såväl finansiella rapporter som pressmeddelanden. Efter granskning av den insamlade informationen bildas en uppfattning om den framtida utvecklingen.

En undersökning som genomfördes av Buschee et al.(2005) visade att företag som ägnade ökade resurser åt IR fick in fler artiklar i relevant press och ökade intresset från analytiker, vilket slutligen resulterade i fler aktieägare. Dessa faktorer bidrog till en ökad värdering av företaget vilket följaktligen resulterade i att aktiekursen steg.

3. Litteraturgenomgång

En presentation av tidigare framställd forskning inom området samt introduktion till de hypoteser som vi avser att besvara i samband med arbetet

King et al (1990) definierar vinstprognoser som; frivillig information som företagsledningen ger ut före den förväntade dagen då resultatet skall presenteras och där de uppskattar den framtida vinsten. Litteraturen inom området rör mestadels vinstprognoser, "earnings forecasts", men vi kommer inte endast fokusera på vinstprognoser, innehållet i vår undersökning kommer även inkludera all information som företag lämnar i sina prognoser.

Undersökningar som rör prognoser är väl studerat i litteraturen och genomförandet av dessa har i störst utsträckning gjorts i USA (Kato et al., 2009). Hirst et al (2008) har gjort en klassificering av litteraturen och delar in den i tre block. Då prognoser är frivillig information är det avgörande för ledningen att besluta om och varför det överhuvudtaget ska lämnas prognoser. Författarna hänför avgörandet till att dels bero på miljön som företaget verkar i men även mer företagsspecifika faktorer. Den här delen av litteraturen som kan kopplas till incitament för företaget att lämna prognoser kommer vi fortsättningsvis benämna som förstadiet. Om ledningen bestämmer sig för att lämna prognoser om framtiden måste ett annat beslut fattas. Detta beslut kan kopplas till utformningen av prognosen (Schleicher & Walker 2010; Rogers & Stocken 2005) . I utformningen tar ledningen ställning till om informationen ska vara precis, inom ett visst spann eller kvalitativ och även hur ofta framåtblickande information ska delges marknaden (Bamber et al, 2010). Den sista delen av den nutida teorin rör konsekvenserna av prognoser (Hirst et al 2008). Undersökningar som gjorts inom det här området rör marknadens reaktion på prognoser och även hur analytiker uppfattar och tolkar ledningens prognoser (McNichols 1989).



Figur 2: Litteraturuppdelning, "Management Earnings Forecasts" Hirst et al (2008) s.320, American Accounting Association



Sammantaget kan befintliga studier beskrivas enligt bilden ovan. Hirst et al (2008) använder det här i sin beskrivning av prognosprocessen. Processen beskrivs kronologiskt där de ekvivalenta pilarna indikerar den iterativa naturen av processen. Att modellen är iterativ beskriver författarna som att det som är konsekvens i en period hamnar i för- stadiet i nästkommande period. Av den här anledningen kan det som beskrivs i de nästkommande kapitlen överlappa varandra till viss del.

För-, utformnings-, och konsekvens- stadiet behandlas med hänförlig litteratur. Fokus i den här litteraturgenomgången kommer vara att erhålla en bred genomgång av vad som tidigare har studerats. Med utgångspunkt från vad tidigare forskare har konstaterat kommer vi att utforma ett antal hypoteser som vi senare ämnar testa.

3.1 För- stadiet

Hirst et al (2008) går, som tidigare nämnts, här igenom varför ledningen ger prognoser. Beslutet som tas här kan sedermera kopplas till de två andra stadierna då ledningen bör ha en uppfattning om hur de tänker presentera informationen i prognoserna och vad det kan tänkas få för konsekvenser. Författarna fortsätter med en genomgång av att ledningens ambition att lämna prognoser dels beror på "prognos miljön", dvs. befintliga regleringar samt hur analytiker och investerings miljön ser ut. Mer företagsspecifika faktorer kan även påverka ambitionen att lämna prognoser. Ledningens incitament, tidigare prognosgivning, rykte, informationsasymmetri och kostnader för att avslöja känslig information till konkurrenter är alla faktorer som påverkar om managers lämnar prognoser och även senare på vilket sätt. Undersökningar som är intressanta när för- stadiet granskas är sådan som har genomförts där t.ex. tidigare prognosers noggrannhet granskats, ryktespåverkan av prognoser etc. Graham et al (2005) har konstaterat att ett företags rykte försämras mer vid negativa resultatövertäckningar än vad det gör vid positiva. Den här asymmetriska ryktesförlusten kan översättas till en minskning i likviditeten och följaktligen en minskning av aktiepriset. Xu (2009) kommer fram till slutsatsen att ledningen inte inkorporerar tidigare prognosmisstag när de lämnar nya prognoser under ett längre tidsintervall.

En reglering av prognoser påverkar givetvis prognosviljan och även utformningen. I Sverige omges inte företag av någon specifik reglering när det kommer till utlämnande av prognoser.



Det som testas bland svenska bolags prognosgivning är dess rimlighet (OMX, Anna Jansson). Amerikanska bolag omges av regleringar när det handlar om att ledningen lämnar alldeles för överoptimistiska prognoser, vilka de inte klarar att leverera utefter. Att lämna överoptimistiska prognoser kan göras med syfte att allokera kapital till företaget på kort sikt men skulle så vara fallet kan alltså ledningen i amerikanska bolag bli stämnda av aktieägarna (Kato et al 2009). Skillnader i regleringar påverkar prognosgivningen (Hirst et al 2008).

En god relation till analytiker och aktiemarknaden av högsta betydelse. Kato et al (2009) argumenterar för att managers lämnar ut privat information till marknaden i hopp om att sammanfoga marknads förväntningar med företagets egna. Feng & McVay (2010) visar även de på samspelet mellan analytiker och ledningen men de tar sin utgångspunkt i analytikers vilja att tillgodose ledningens behov. De diskuterar vikten för analytiker att bibehålla goda relationer med ledningen för att få tillgång till den privata informationen. De kommer till slutsatsen att analytiker lägger större vikt vid ledningens prognoser när de har en vilja att försöka tillgodose ledningen i företagen.

3.2 Utformnings- stadiet

I det här stadiet berörs prognosens innehåll mer i detalj. Skillnaden från föregående stadiet är att nu bestäms vilken information som skall vara inkluderad i prognosen och även vilka mått som ska presenteras (precisa, spann, kvalitativa etc.)(Hirst et al 2008). Ledningen har i det här stadiet en större delaktighet i arbetet kring prognosen. Prognosens utformning delas av Hirst et al (2008) in i; nyhetsinnehåll (goda nyheter vs dåliga nyheter), exakthet vs avvikande, kvalitativ vs kvantitativ (icke numerisk vs numerisk), förklaringar av prognosen, presentation av prognos (enskilt vs i samband med rapporter), informations kvantitet i prognos och slutligen prognos tid.

Det finns en klar tendens att företag antingen lämnar optimistiska eller pessimistiska prognoser(Rogers & Stocken 2005; Xu 2009; Kato 2009). Kato et al. (2009) visar att företag systematiskt lämnar överoptimistiska prognoser i början av året men att de revideras ner fortlöpande och resulterar i att de flesta resultatövertäckningar inte tas emot negativt. Samma slutsats kommer även Richardson (2004) fram till. Andra förklarar avvikande prognoser med skillnader i tidshorisonten (Baginski & Hassel, 1997).

Det lättaste sättet att förklara avvikande rapporter är att de är kopplade till olika incitament hos ledningen. Xu (2009) beskriver att ineffektiviteten hos ledningen gällande att ge exakta prognoser handlar om deras önskan om framtiden. En önskan som tar sig uttryck i avvikande rapporter. Rogers & Stocken (2005) finner att ledningen inte endast lämnar avvikande prognoser ur ett självvinnings perspektiv utan att sannolikheten för att ledningen ska lämna dessa prognoser ökar när svårigheten ökar för marknaden att kunna urskilja att de har feltolkat informationen. McNichols (1989) finner även att prognoser som lämnas av företag är avvikande men inte alls i samma utsträckning som Rogers & Stocken (2005).

Viljan hos managers borde vara att lämna exakta prognoser där de speglar verkligheten i företaget i så stor utsträckning som möjligt. Att lämna avvikande prognoser är något som kan komma att skada ett företags rykte och som tidigare berörts, påkalla företaget kostnader och allmänt medföra negativa konsekvenser (Rogers & Stocken 2005). Clatworthy & Jones (2003) menar att företagsledare lämnar avvikande rapporter, då framförallt optimistiska sådana, i hopp om att de ska generera ökad ersättning och även att de ska sitta säkrare på sina positioner.

Schleicher & Walker (2010) granskar om, när och hur ledningen lämnar avvikande prognoser, genom att granska utsiktssektionen i årsredovisningar. I sin undersökning granskar de undertonen i företagens uttalanden om framtiden. De bedömer prognosen som antingen positiv, neutral eller negativ. De jämför sedan detta med utfallet i årsredovisningen med hänvisning på försäljningsökning och rörelsemarginal. Författarna finner att förlustföretag, riskfyllda företag och bolag där analytiker lämnar en prognos har en mer positiv ton i sina uttalanden om framtiden. Vidare kommer de till slutsatsen att företag som nyligen presenterat ett minskat resultat kommunicerar med en mer negativ ton. Just risken i företag med hänsyn på träffsäkerheten är även något Baginski & Hassel (1997) tar upp. Bamber et al. (2010) har vidare granskat på vilket sätt prognoserna avviker och vad anledningen till det här är. De finner att ledningens val av information i prognoserna har betydelse för om prognoserna är optimistiska eller pessimistiska. Slutsatsen i deras undersökning är att när prognoserna innehåller mer precisa angivelser om framtida utfall tenderar rapporterna att vara mer optimistiska än andra. Rogers & Stocken (2005) hävdar att managers är begränsade

i sina uttalanden om framtiden då utomstående parter lätt kan granska sanningshalten i uttalanden när årsredovisningen kommer.

3.3 Konsekvens- stadiet

Konsekvenserna av prognoserna är vad allt i slutändan handlar om. I föregående kapitel har vi gått igenom varför ledningen lämnar prognoser och på vilket sätt de gör det. Motiv för ledningen att delge marknaden med framåtblickande prognoser ämnar i slutändan till att få önskade konsekvenser. Feng & Koch (2010) utgår i sin undersökning från att ledningen försöker maximera värdet för aktieägare genom att försöka jämna ut informationsasymmetrin mellan företaget och marknaden. Vidare menar författarna att företagsledningen ger prognoser för att minska gapet mellan förväntade vinster och det faktiska resultatet som presenteras. Konsekvenserna av ett sådant här gap kan leda till en förstörd relation till analytiker, högre transaktionskostnader för investerare och även större fluktuationer i aktiepriset. Volatilitet av aktiepriset benämner även Verrecchia (2001). Författaren konstaterar att informationsasymmetri där marknaden och företaget har olika förväntningar kan leda till ökad kostnad för kapital.

Vidare talar Hirst et al (2008) om studier inom redovisningsval till följd av prognoser. I fall då ledningen ger prognoser finns det alltid risk för att det laboreras med redovisningen på grund av att nå den tidigare kommunicerade prognosen. I och med att studier av prognoser till mesta del har genomförts i USA, där denna sorts informationsgivning är frivillig men där det finns vissa lagar som begränsar innehållet i dem (Kato et al. 2009), finns studier som rör de rättsliga påföljderna vid felaktiga prognoser. Inom området för rättsliga påföljder har forskare studerat skillnaden i mentalitet kring informationsgivning av goda respektive dåliga nyheter (Miller 2002).

Analytikers roll och inkorporering av företagsledningens information blir en allt viktigare konsekvens att beakta när företag lämnar information. Cotter et al(2006) påpekar vikten av analytiker och de undersöker hur väl de reagerar på managers prognoser. Deras slutsats är att analytiker reagerar snabbt på prognoser och deras undersökning visar vidare att prognoser överlag är ett bra medel för att guida analytiker mot uppnåeliga mål.

3.4 Utveckling av hypoteser

Graham et al(2005) indikerar att motiven för att ge prognoser för managers kan relateras till en vilja hos dem att vara ett transparent företag och där exakthet i den kommunicerade informationen blir en nyckelfaktor. Tidigare forskning har mestadels dedikerats till att undersöka vinstprognoser. Vår ansats är att undersöka prognoser i ett vidare perspektiv och inkludera all framåtblickande information. Som tidigare nämnts återfinns det i litteraturen flertalet undersökningar som granskar vilka incitament ledningen i företag har för att lämna prognoser (Kato et al 2009). Då framåtblickande information från företagen utgör en stor del av den information som analytiker och investerare använder vid beslutsfattandet och då inga regleringar förekommer är ett test av relevansen i denna sorts information av högsta intresse (Schleicher & Walker 2010). Rogers & Stocken (2005) hävdar att ledningens incitament att lämna prognoser som tjänar deras eget syfte upptäcks av marknaden och leder till straff såsom, minskad trovärdighet, lägre likviditet i aktien och följaktligen en lägre aktiekurs. Att kommunicera trovärdig information är betydelsefullt för företagen såväl som för mottagare av informationen (Stocken 2000).

Baginski & Hassel (1997) anger att det finns kostnader kopplade till att ge exakta prognoser. Men kostnaderna genererar även något tillbaka till företaget. De menar att väl informerade investerare och analytiker behöver inte leta och söka privat information på annat håll. Detta kommer följaktligen leda till att transaktionskostnaderna kopplade till ett företag som kommunicerar väl är lägre i jämförelse med andra företag. Lägre transaktionskostnader leder i förlängningen till ett högre aktiepris.

Enligt Kato et al (2009) kan företagsledningen välja tre olika vägar vid utformningen av en prognos: (1) Ledningen kan välja att lämna exakta prognoser som grundar sig på deras bästa uppskattning om framtiden, (2) de kan lämna pessimistiska prognoser (konservativa), eller (3) de kan välja att lämna optimistiska prognoser. Vilket val ledningen gör beror på vilka för- och nackdelar som är förknippade med beslutet. Hutton and Stocken(2006) beskriver trovärdigheten i avvikande rapporter. De menar att företagsledare som kontinuerligt lämnar avvikande rapporter kommer förlora sin trovärdighet hos mottagarna av informationen.



Att upprätthålla en hög trovärdighet i informationen som kommuniceras torde vara ett önskvärt mål hos företaget. Som tidigare har diskuterats är en hög transparens och låg informationsasymmetri förenat med många fördelar och en ärlig och rak kommunikation borde gynna ett företag i längden. Trots detta visar studier på att olika företag kommunicerar med olika grader av trovärdighet och som mottagare av informationen är det viktigt att veta vilken information som går att lita på och vilken som bör fästas mindre vikt vid.

Träffsäkerhet relaterat till risken i företaget

Olika företag har olika miljöer som de agerar i. Det är naturligt som investerare att fästa vikt vid olika informations källor beroende på vilken typ av företag det är som undersöks. Studier visar på att riskfyllda företag har en tendens att lämna mer avvikande prognoser än låg risk företag. Baginski & Hassel (1997), Rogers & Stocken (2005), Schleicher & Walker(2010) argumenterar alla för att träffsäkerheten samt trovärdigheten i ett företags prognoser bör var mer korrekta ju lägre volatiliteten i ett företags vinster är. Bolag med låga vinstsvängningar bör således vara mera korrekta i sin prognosgivning. En klargörelse över vilka företag vid vilka prognosernas trovärdighet är hög är av vikt för analytiker och investerare. Det är därför möjligt att argumentera för att trovärdigheten hos lågrisk företag är större än i högrisk företag. Då vi vill undersöka sanningshalten i ovan nämnda författares påstående utformar vi får första hypotes enligt följande:

H1. Företag med låg risk (lågt beta) har en större träffsäkerhet på sina prognoser.

Träffsäkerhet relaterat till tidshorisonten

Som tidigare har diskuterats har tidshorisonten implikationer på prognosens träffsäkerhet (Baginski & Hassel 1997; Richardson et al 2004; Kato et al 2009). Xu (2009) talar om ledningens oförmåga att ge korrekta prognoser om framtiden. Författaren kopplar det till att det finns en innebyggande önskan hos ledningen som kan te sig att de lämnar avvikande rapporter.

Richardson et al (2004) tar i sin undersökning upp något som de kallar "earnings- guidance game". De påstår att det konsekvent förekommer en optimism i början av året som ligger 5-



8% över det faktiska utfallet men som under årets gång revideras ner. I motsats till vad Richardson et al(2004) konstaterar finner Kato et al (2009) att prognoser i slutet av året oftast ligger i linje med det faktiska resultatet. Richardson et al(2004) drar slutsatsen att ledningen guidar analytiker nedför trappan men att det resulterar i en pessimism i slutet av året. Detta menar de ligger i linje med ledningens vilja att lämna positiva överraskningar som resulterar i kursuppgång av aktiepriset. Det som vi vill bekräfta är om prognoser som representerar en kortare tidshorisont har bättre träffsäkerhet och vi utformar vår andra hypotes enligt följande:

H2. I företag där helårsprognos lämnas och där prognosen revideras under året har kvartal tre högre träffsäkerhet än kvartal ett.

Träffsäkerhet relaterad till värderingen

Kato et al (2009) diskuterar i sin rapport orsaken till avvikande prognoser. De härleder avvikelsen att de beror på hur väl företagen presterar. Företag som presterar dåligt har en tendens att lämna mer avvikande rapporter än andra. Författarna är överens med Rogers & Stocken (2005) att förekomsten av avvikande rapporter beror på investerare klimatet. Olikheter i investerare klimatet härleder vi till vad för sorts investerare som finns tillgängliga och hur deras vilja att investera ser ut. Investerares vilja att investera beror till stor del på deras förväntningar om framtiden. Förväntningar relaterar vi till nyckeltalet pris/vinst (P/E) då detta nyckeltal representerar ett förväntat framtida värde på företagets vinster. Penman (1980) drog slutsatsen att företag som hade bra information att delge marknaden var mer villiga att lämna den än företag med dålig information.

Det vi intresserar oss för att vidare undersöka hur prognosgivningen ser ut beroende på vad marknaden förväntningar är på företaget. Feng & Koch (2010) beskriver att en periods prognos beror på utfallet i tidigare period. Vidare har författarna antagit i sin undersökning att ledningen i företag har som avsikt att alliera företagets förväntningar med marknaden. Vi ämnar testa sanningshalten i detta med avseende på hur högt ställda marknaden förväntningar på företaget är.



Företag med högt ställda förväntningar kan ha som incitament att försöka ligga i linje med förväntningarna. Trots de facto att ledningen ska lämna prognoser så att förväntningarna hos marknaden överensstämmer med företaget så kan ledningen bli uppmuntrade av omgivningens tro på företaget och vill inte lämna "dåliga nyheter" till marknaden. Företag med höga förväntningar relaterar vi till P/E talet och vi utformar därför vår sista hypotes.

H3. Företag med ett högt P/E tal lämnar mer avvikande prognoser än de företag som kategoriseras av ett lägre P/E tal.

Vi ämnar genomföra undersökningen med fokus på att identifiera mönster i noggrannheten i informationsgivningen. Fokus kommer därför att ligga på att undersöka H1 och H3. Båda dessa hypoteser relaterar till företagsspecifika egenskaper vilket kommer ge oss möjligheten att generalisera om det föreligger ett mönster. H2 vidareutvecklar undersökningen genom att inkludera om det även föreligger speciella perioder då informationsgivningen är mer noggrann i jämförelse med andra. Hela undersökningens syfte är att kunna fungera som underlag för investerare och analytiker då de ska sälla bland all tillgänglig information.



4. Metod

Kapitlet beskriver metoden som är vald för studien. Målsättningen med kapitlet är att ge läsaren insikt i vårt arbetsätt samt att styrka validiteten och reabiliteten med studien.

4.1 Kvantitativ studie

För att besvara vår frågeställning finns det två huvudsakliga angreppssätt inom metodvalet som är relevanta. Den empiriska datan kan samlas in genom en kvalitativ studie där fokus ligger på att tolka referensramar, motiv och social processer. Av den anledningen är det svårt att omvandla dem till siffror (Holter & Kallberg 1982). En kvalitativ studie innebär mindre möjligheter att dra generella slutsatser. Det andra angreppssättet är en kvantitativ studie där fokus läggs på möjlighet att dra generella slutsatser och säkerställa en högre statistisk signifikansnivå av behandlad data. Fokus för en kvantitativ studie är att numeriskt mäta resultatet (Holme & Solvang, 1986). Möjligheterna att dra generella slutsatser i förhållande till vår frågeställning finner vi viktigt i denna studie varpå vi valt att behandla problemet utifrån en kvantitativ metod. Utgångspunkten för arbetet är att behandla relevansen för bolag som lämnar prognoser på den svenska aktiemarknaden och se om det finns en trovärdighet i dessa uppgifter och vilka eventuella mönster de går att urskilja.

4.2 Data insamling

Studien bygger på inhämtande av data från Svenska aktiebolag som ger prognoser antingen på kvartal eller för helåret. Vid en genomgång av tidigare forskning inom området framstår frågeställningen och vårt syfte som förhållandevis väl belyst men det finns ingen tillgänglig databas som erbjuder oss efterfrågad information. Tidigare undersökningar på området har belyst prognoser för vinster, men då vi ämnar granska prognoser i helhet kommer vår data att samlas in och klassas som primär data avsedd för denna studie.

Den åtskillnad som görs på data är sekundär och primär. Sekundär avser data insamlad från tidigare forskning som återanvänds i nyare studier. Den sekundära datainsamlingen har svagheter i att forskaren inte har möjlighet att utforma underlaget för att anpassa den egna studien. Primär data samlas av forskaren för studien och detta ger hög möjlighet att anpassa



materialet för studien. Genom att använda en hög andel primär data i undersökningen ökar trovärdigheten eftersom behandlad data är anpassad för den egna undersökningen (Holter & Kallberg, 1982).

Datainsamlingen har varit utformad på ett standardiserat sätt för att säkerställa jämförbarheten mellan de olika studieobjekten som används i undersökningen. Vi har samlat in prognoser givna av bolag under tidsperioden som sträcker sig från 2007 till 2010 och sedan följt upp prognosinformationen med det verkliga utfallet. Allt studiematerial i den här undersökningen är insamlat på egen hand enligt en standardiserad process vilket medför att risken för feltolkningar som kan inträffa vid sekundär databehandling är eliminerad. Vi har endast samlat in data efter ett binärt system där bolaget antingen uppfyller prognosen eller inte. Genom att inte göra en subjektiv bedömning av hur stor måluppfyllningen varit så anser vi att risken för personliga uppfattningar i sammanställningen av undersökningen har minimerats.

Insamlad data ligger till grund för analys och slutsatser av arbetet. Det är viktigt att komma ihåg att all data inte blir säkrare för att den behandlas statistiskt av forskaren. Det är centralt för arbetet att insamlad data är korrekt och fri från subjektiva uppfattningar från forskaren. (Holme & Solvang, 1997).

Utöver själva studien med datainsamling som är primär har vi fördjupat oss inom vissa områden som kommer ligga till grund för vår analys och slutsats. Denna informationsinhämtning bygger uteslutande på tidigare forskning inom området och får därför klassas som sekundär data som kommer påverka vårt slutresultat.

Vi vill göra läsaren observant på att vi inte samlat in analytikers estimat och eventuella förändringar beroende på prognosförändringar. Anledningen till detta är att vi endast ämnar bedöma bolagens kommunikation med marknaden och följaktligen vilken trovärdighet bolagsprognoserna har för analytiker och investerare.

4.3 Presentation av data material.

Våra data är hämtad från bolagens egna hemsida. Materialet är strukturerat enligt bilaga ett, där de utvalda bolagen återfinns. Observationernas presenteras i samma bilaga separerat för



varje kvartal där vi skiljer på rött och grönt. Grönt representerar en korrekt prognos, rött markerar avvikande prognos. Till höger finns det en summering för bolagets totala antal gröna och röda. Längst ner i bilagan återfinns en summering för antal röda och gröna totalt för kvartalet. Längst ut till höger finns det ett beta värde, PE tal och marknadsvärde för respektive bolag. Som källa för Beta värde, Marknadsvärde och P/E tal har vi använt oss av Avanzas beräkningar (Avanza 2010). Genom att endast använda en källa för dessa värden möjliggör vi jämförbarheten mellan objekten. Vi har i samband med hypotes prövningen behandlat Hypotes ett och tre med statistiska metoder. I bilaga tre finns en presentation av den data vi har använt som input i vårt T-Test.

4.4 Val av studieobjekt

Målsättningen är att bedöma relevansen av givna prognoser från bolagen. För att öka jämförbarheten mellan de olika studieobjekten har selekteringen genomförts enligt en strukturerad process. Det har funnits några grundläggande krav för att bolaget skulle beaktas, först att bolaget är noterat på en svenskhandelsplats och dessutom krävs självfallet att bolaget lämnar prognoser. Vi valde att ta fram en lista på de bolag som representerade de största handelsvolymerna under en vanlig handelsdag. Vi gjorde urvalet på de största handelsvolymerna den 19/10 2010 från Nasdaq OMX hemsida. Se bilaga två för redovisning av bolagen.

Från denna lista valdes de översta 150 bolagen ut till en bruttolista. Här ifrån fortsatte urvalsprocessen genom att manuellt gå igenom bolagens redovisningar och presentationer. Det krav som vi ställde på våra studieobjekt var att de skulle lämna prognos i kvartal ett alternativt kvartal två under 2007 för att ingå i vår studie. Anledningen varför vi valt denna tidsperiod är att möjliggöra jämförelser inte bara mellan bolagen utan även möjlighet att se förändringar över en tidsperiod. Övriga bolag som inte uppfyllt våra krav ingår i vår jämförelse grupp.

4.5 Genomförandet av studien

Studien har genomförts med utgångspunkt i en deduktiv ansats. Inledningsvis har vi gått igenom tidigare forskning, fokus har varit att kartlägga tidigare resultat och problem. Detta

presenteras nedan i kapitlet litteraturstudie, med grund i den här studien har vi utarbetat ett flertal hypoteser som vi kommer testa mot vårt empiriska material.

Med stöd både från litteratur och empiristudien kommer vi möjliggöra en analys av prognoser givna av svenska bolag.

4.6 Källkritik

Eftersom vi som forskare genomfört denna studie med ett visst förhållningssätt till vårt problem och problemställning är det möjligt att vi har uppfattning som kan färga slutresultatet. Datainsamlingen har skett genom ett metodiskt system där vi som forskare inte behöver lägga någon värdering på utfallet vilket gjort att vi minskat risken att datainsamlingen påverkas av våra personliga åsikter. Även om den data som vi har samlat in är korrekt är det viktigt att komma ihåg att det kan finnas många variabler som påverkar resultatet. Exempel på sådana variabler är att bolaget kanske har olika interna målsättningar med sina prognoser och skulle på sådant sätt kunna påverka utfallet av sina givna prognoser vid tillfället genom att förändra redovisningsmetoder för att bättre uppnå sina interna mål. Detta är inte ett problem om alla bolag skulle göra samma sak men om bolagsledningarna har olika personliga agendor finns det möjlighet att felaktiga variabler kommer med i slutresultatet.

5. Presentation av empiriskt material

Kapitlet ämnar ge läsaren en överblick av den genomförda studiens insamlade material.

Som utgångspunkt i tidigare beskrivit metodval presenterar vi nedan en sammanställning på andelen företag som lämnar prognoser och vad frekvensen är, indelat på sektor. Intressant är att få en överskådlig bild på vilka företag som kommunicerar och härifrån tas vår utgångspunkt för den fortsatta studien.

	Totalt	Prognos	Andel
Dagligvaror	4	2	50%
Energi	0	0	N/A
Finans/Fastighet	29	4	14%
Häsovård	13	2	15%
Industrivaror och Tjänster	23	7	30%
IT	9	2	22%
Kraftförsörjning	2	0	0%
Material	10	0	0%
Sällanköpsvaror	17	5	29%
Tjänster	8	2	25%
Telekom	4	1	25%
Total	119	25	21%

Figur 3: Observationer per studieobjekt

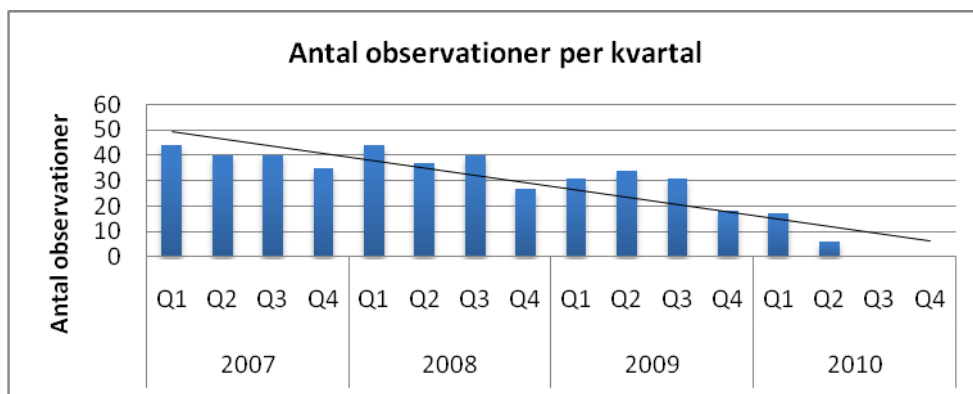
Vi valde att dela in företagen i 11 olika sektorer. Uppdelningen baserades på Avanzas indelning av de observerade företagen och bland de totalt 119 bolagen som vi undersökte under kvartal ett och kvartal två 2007 gav 21 % prognoser. I vår studie visade det sig att fyra sektorer representerade nästan 70 % av den totala populationen. Dessa var Finans/Fastighet (24,3%), Häsovård (10,9%), Industrivaror & Tjänster (19,3%), Sällanköpsvaror (14,3%). Vad som kan noteras är att bland de ovan nämnda sektorer som representerade flest observationer fanns tydliga avvikelser som är intressanta. Det visar sig att företag som agerar inom sektorerna Sällanköpsvaror och Industrivaror & Tjänster har en tendens att vara betydligt mer villiga att lämna prognoser än de två andra sektorerna med hög



representation. Respektive sektor representerades av följande median beta: Finans/ Fasighet (1,02), Hälsovård (0,59), Industrivaror & Tjänster (1,2), Sällanköpsvaror (0,97). Vidare visar de olika sektorerna en median market cap: Finans/ Fasighet (14,3 MDSEK), Hälsovård (3,3 MDSEK), Industrivaror & Tjänster (15,9 MDSEK), Sällanköpsvaror (3,5 MDSEK). Till slut visar respektive sektor på ett median P/E tal på: Finans/ Fasighet (12,8), Hälsovård (19,3), Industrivaror & Tjänster (18,1), Sällanköpsvaror (19,3). Efter att ha studerat respektive sektors median värden är det svårt att utskilja ett tydligt mönster av vilka som lämnar och vilka som inte lämnar prognoser. Det enda som är anmärkningsvärt är som tidigare belyst att vissa sektorer verkar vara mer villiga jämte andra att lämna prognoser.

5.1 Presentation av data material

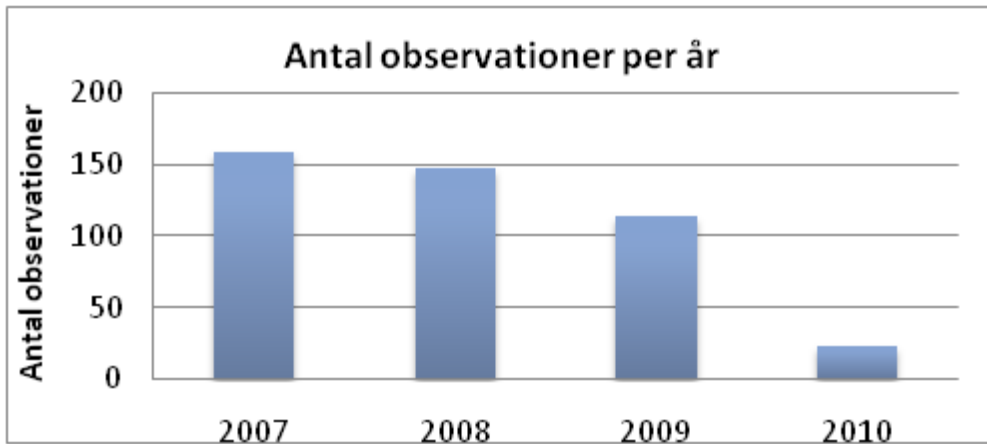
Totalt har undersökningen genererat 444 observationer. Vår avgränsning i metoden gör att samtliga studieobjekt lämnade prognos antingen kvartal ett, kvartal två eller båda kvartalen under 2007. Som det illustreras i bilden nedan så är antal observationer avtagande under prognos perioden. Detta kan förklaras dels av att bolag som slutar lämna prognos inte ersättas av nya. Dessutom är det uppenbart i vårt material att bolag slutar att lämna prognoser i samband med att finanskrisen bröt ut, detta kan beror på att bolagen ansåg det vara svårare att bedöma det makroekonomiska läget.



Figur 4: Antal observationer per kvartal

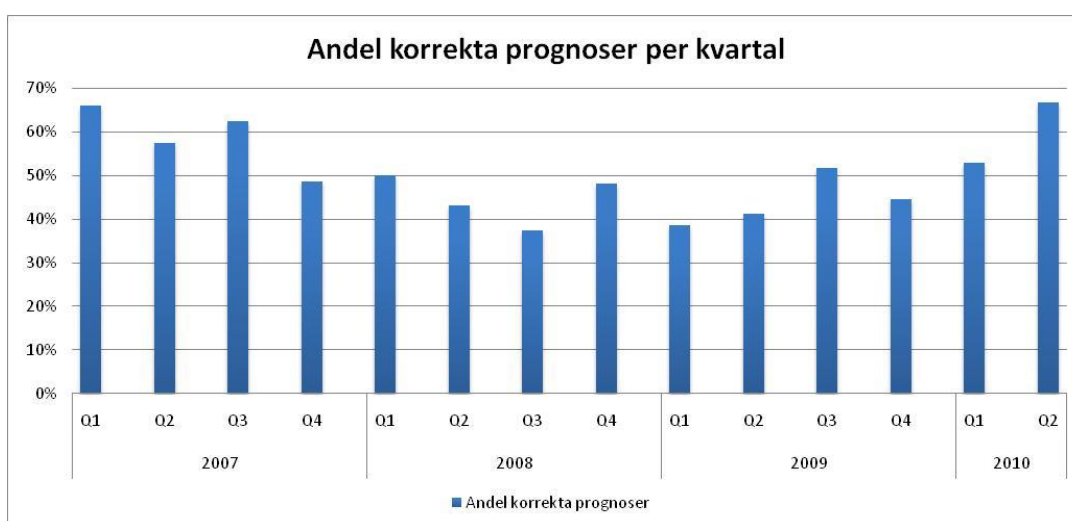
Anledningen att antalet observationer är mycket lägre under 2010 beror på undersökningens utformning. Vi valde att följa både kvartal och helårsprognoser i studien. Eftersom alla bolag som lämnar helårsprognos för 2010 inte är möjligt att följa upp har vi

valt att inte ta med dessa i studien och därför sjunker antalet observationer under 2010. (Se figur 5).



Figur 5: Antal observationer per kvartal

Av de bolag som valt att lämna prognos så är utfallet jämt fördelat. Hälften av prognoserna är korrekta och andra hälften missar således sina givna prognoser. Under vår studieperiod så inträffade en ekonomisk kris vilket gjorde makrosituationen mycket mer svårbedömd. Det skulle kunna var en av förklaringarna till den förhållandevis låga träffsäkerheten i prognoserna. Se figur 6 nedan för visualisering av resonemanget. Det blir väldigt tydligt att träffsäkerheten är som lägst i kvartal tre 2008 vilket följaktligen också är det kvartal som krisen hade sitt stora utbrott i.



Figur 6: Andel korrekta prognoser per kvartal

5.2 Egenskaper hos bolag som lämnar prognos

Vår ursprungliga populationsstorlek bestod av 119 företag. Av det bolag som lämnade prognoser kan det urskiljas en del egenskaper som kan var intressant för det fortsatta resonemanget. Bolag som lämnar prognos har i snitt 8 % högre betavärde än genomsnitts population. Som framgår av Figur7 nedan så är beta värdet för totalen 1,04. Detta kan uppfattas som felaktigt men vi vill upplysa läsaren om att betavärdet är beräknat på ett större urval aktier vilket gör att beta värdet inte blir ett för hela undersökningen. Men vi vill påpeka att relativt sett blir utfallet mellan bolag som lämnar och inte lämnar samma även om annan beräkningsmetod användes. Bolag som lämnar prognos tenderar alltså att ha en högre volatilitet jämte bolag som inte lämnar prognos. Vid en jämförelse på marknadsvärdet så är bolag som lämnar prognos 7 % större än snittet för den totala undersöknings gruppen. Den sista egenskapen som vi studerat är P/E vilket får symbolisera värderingen per vinstkrona som bolagen gör. Här får vi en avvikelse på positiv 1 % för bolag som lämnar prognos.

	Beta	Marknadsvärde	P/E
Lämnar prognos	1,12	7682	16,2
Lämnar inte prognos	1,02	6886	15,8
Total	1,04	7200	15,9
Avikelse Prognos jämf Total	8%	7%	1%

Figur 7: Egenskaper hos bolag som lämnar prognos

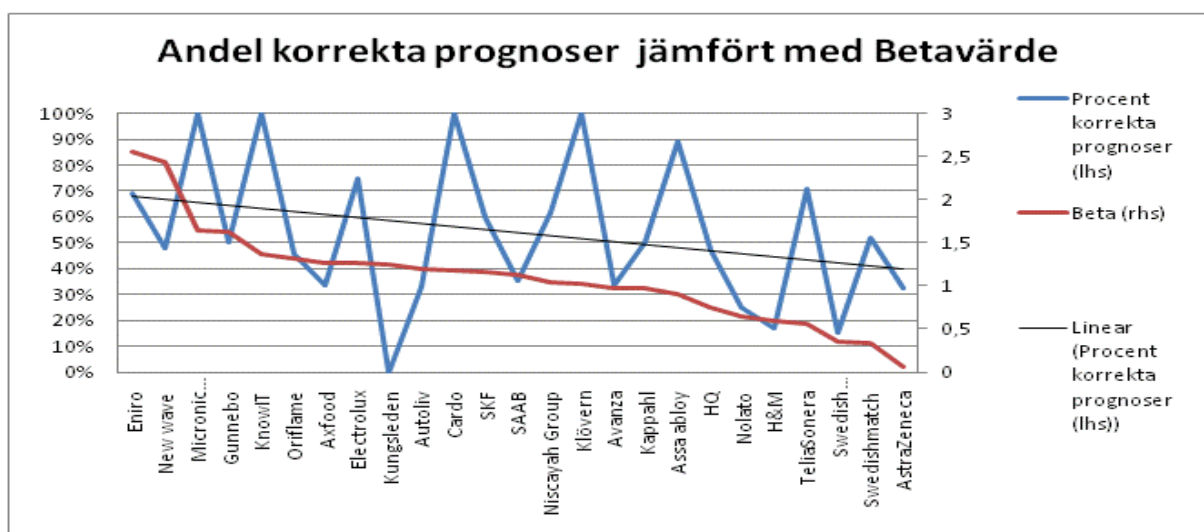
6. Hypotesprövning

Samtliga tidigare hypoteser kommer nedan att testas i jämförelse med vårt data material. Efter varje testad hypotes följer en diskussion av det påvisade resultatet.

6.1 Hypotes 1

H1. Företag med låg risk (lågt beta) har en större träffsäkerhet på sina prognoser. Det är därför möjligt att argumentera för att trovärdigheten hos lågrisk företag är större än i högrisk företag.

Datamaterialet strukturerades i fallande skala där bolag med högst betavärde finns representerat till vänster i diagrammet nedan och den blå linjen representerar utfallet för bolaget i sin prognosgivning. Det linjära sambandet för prognoser är fallande och indikerar att bolag som har högt beta också lämnar mera exakta prognoser. Vi vill här upplysa läsaren om en observation som vi gjort under datamaterialets sammanställning. Vi valde att kategorisera en prognos som korrekt eller felaktig och ingen mjukare bedömning gjordes. Det vi noterade var att företag som representeras av ett lägre betavärde ofta gav mer noggranna och exakta prognoser. Alltså ett högbeta bolag kommunicerade att de såg en positiv försäljningsutveckling medan ett lågbeta bolag kommunicerade mer exakta mål som att försäljningen kommer öka med 5 %. Svårigheten att uppnå prognosutgivelsen ökar därmed för lågbeta företag men det är inget som vår undersökning tar hänsyn till.



Figur 8: Korrekta prognoser jämfört med betavärde



6.1.1 Diskussion Hypotes 1

Vår uppställda hypotes visar sig inte stämma överens med vårt insamlade material. Bolag som har högt betavärde visar sig vara mera korrekta i sin prognosgivning. Enligt genomförd statistiskt test på hypotes ett visar det sig att avvikelsen mellan grupperna inte kan fastslås med en signifikansnivå på 95% se bilaga tre.

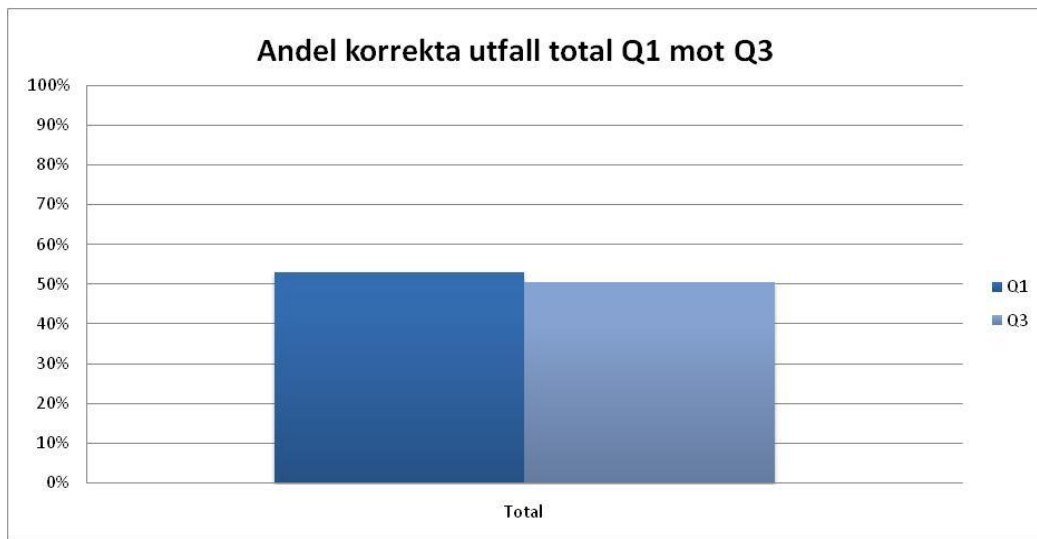
Verrecchia (2001) säger i sin studie att bolag får högre kostnad för kapital om volatiliteten är högre. I vår presentation av data materialet ovan visar det sig att bolag som lämnar prognoser har ett högre beta värde än övriga bolag i undersökningen, vilket alltså skulle indikera att bolag som lämnar prognoser får en större volatilitet på marknaden. En möjlig förklaring till högre beta värde för bolag som lämnar prognos skulle kunna vara som Kato et al. (2009) säger att bolag är överoptimistiska och vid rapport tillfället leder detta till en besvikelse hos investerare vilket sänker kursen.

Baginski & Hassel (1997), Rogers & Stocken (2005), Schleicher & Walker (2010) argumenterar för att träffsäkerheten i bolagsvinster kan relateras till volatilitet i vinsterna. Normalt kan ett bolag som har högt beta klassas som ett bolag med stor variation i vinsterna. Alltså skulle vår undersökning inte stämma överens med deras slutsats eftersom ett högbeta bolag som bör ha hög volatilitet i vinsterna i detta fall är mera korrekta i sin prognos givning.

6.2 Hypotes 2

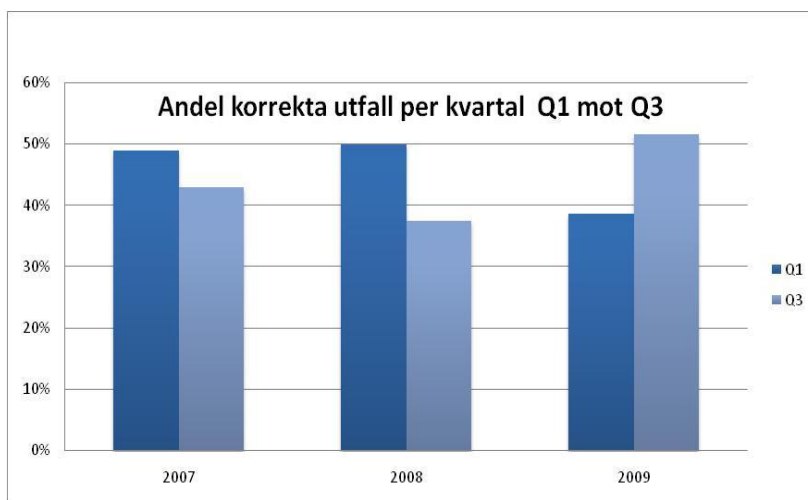
H2. Vi hävdar att i företag där helårs prognos lämnas och där den revideras under året att kvartal tre har högre träffsäkerhet än kvartal ett. Det som vi vill bekräfta är om prognoser som representerar en kortare tidshorisont har bättre träffsäkerhet.

Bolag som lämnar helårsprognoser skulle vara mer precisa desto närmare det faktiska utfallet. Vi har valt att presentera materialet på två sätt. Figur 9 visar utfallet för hela studieperioden. Vår studie indikerar att bolag är bättre på att lämna korrekta prognoser vid årets start än i kvartal tre.



Figur 9: Korrekta utfall ackumulerat för kvartal ett och tre

Utöver detta har vi delat upp studieobjekten per år vilket visas i Figur 10 nedan. Bolag har sämre träffsäkerhet på sina kvartal tre prognoser under 2007 och 2008 medan 2009 var ett år som styrker vår hypotes.



Figur 10: Andel korrekta utfall kvartal ett mot kvartal tre

6.2.1 Diskussion Hypotes 2

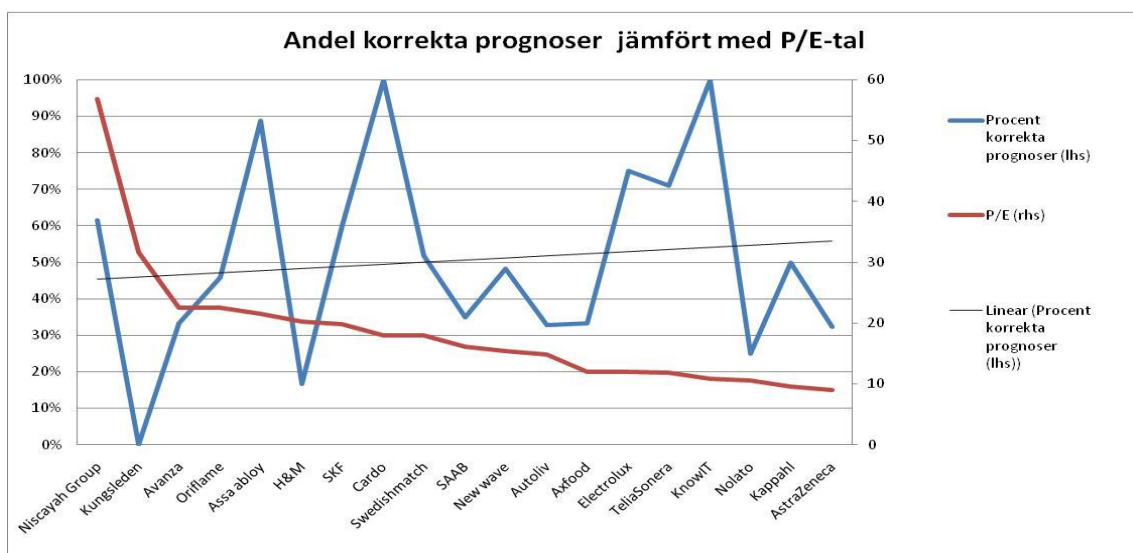
Ovan presenteras bolagens utfall av helårs prognoser som är givna antingen i kvartal ett eller kvartal tre. I Figur 9 finns det ackumulerade resultatet för hela undersökningen, vilket visar på bättre prognosgivning i kvartal ett. I figur 10 återfinns resultatet för varje år, naturligtvis så kommer inte 2010 finns med då de verkliga utfallen inte finns tillgängliga vid slutförandet av studien. Vi kan konstatera att hypotes två inte stämmer.

Enligt "earnings guidance game" som Richardsson (2004) diskuterar bör kvartal tre stämma bättre än kvartal ett, detta står i kontrast till vad Kato et al (2009) menar då författaren anser att pessimismen bör vara större i kvartal tre och således framkalla fler missade prognoser. Pessimismen förklaras med en vilja från ledningen att ha möjlighet att överraska positivt när rapporten släpps. Vårt material stödjer Kato et al (2009) teori till viss del och visar att bolag missar fler prognoser under kvartal tre. Då vi inte har tagit hänsyn till om avvikelsen har varit positiv eller negativ kan vi inte uttala oss om pessimismen som författarna diskuterar.

6.3 Hypotes 3

H3. Företag med ett högt P/E tal lämnar mer avvikande prognoser än de företag som kategoriseras av ett lägre P/E tal.

Bolag med hög värdering lämnar oftare felaktiga prognoser. Vi har i detta fall valt att definiera värderingen genom P/E talet. I figuren nedan framgår relationen mellan högt P/E tal och andel korrekt givna prognoser. Figur 11 styrker alltså vår uppsatta hypotes.



Figur 11: Andel korrekta prognoser jämfört med P/E tal

6.3.1 Diskussion Hypotes 3

Hypotes tre visar sig stämma med det verkliga utfallet, dock med väldigt låg signifikansnivå i enligt genomför statiska test. Bolag som har högt P/E tal uppvisar sämre förmåga att träffa



sin prognos. Noterbart är att bolag som lämnar prognos har ett P/E tal i linje med övriga marknaden.

Feng och Koch (2010) menar att ett företags målsättning är att alliera bolagets förväntningar med marknaden. Det står i motsatts till vår undersökning där företag med högt P/E tal, alltså höga förväntningar är sämre på korrekt prognos givning och således inte lyckas alliera företags och marknadens förväntningar.



7. Analys

Presenterar en analys som utgår från insamlad material tillsammans med redan presenterad forskning inom området

Trovärdighet och noggrannhet i företagsledningars prognoser är ett centralt undersökt ämne inom informationsgivningslitteraturen. Den mesta forskningen har genomförts i länder där informationsgivning är frivillig, vilket även är fallet för vår studie. Vi noterar avvikelser från många tidigare studier vilket visar sig genom att endast en av våra tre förut uppsatta hypoteser stämde.

I vår studie visade det sig att prognosviljan bland de utvalda företagen endast var 21 %. Vad vi noterar som anmärkningsvärt är det motsatta förhållandet på den svenska marknaden jämfört med vad Graham et al. (2005) diskuterar. I deras studie kommer de till slutsatsen att prognosviljan i ett företag handlar om företagets vilja att alliera marknads förväntningar med företagets och vidare att uppvisa ett transparent förhållningssätt till sina intressenter. Vi konstaterar alltså att svenska företag har liten inbyggd vilja överlag att minska informationsasymmetrin. Ett minskat informationsgap borde vara en önskan hos företagen. Enligt Feng & Koch (2010) leder ett lägre informationsgap mellan företaget och marknaden till ett ökat värde för aktieägarna. Med hänvisning till (Graham et al. 2005; Feng & Koch 2010) så uppvisar alltså svenska företag ett motsatt förhållningssätt och skulle med anledning av detta visa på att de inte agerar för att maximera för aktieägare.

Enligt vår första hypotes, H1, så bör bolag som har lägre betavärde ge mera träffsäkra prognoser. Vår initiala åsikt överensstämmer med Baginski & Hassel (1997), Rogers & Stocken (2005), Schleicher & Walker(2010) som argumenterar för att träffsäkerheten borde öka om volatiliteten är lägre. Resultatet i vår undersökning visar motsatsen vilket kan förklaras enligt flera olika variabler. Under perioden som vi studerat har förutsättningarna varit extrema, speciellt under 2008. Lågbeta bolag har i vår undersökning ofta uppvisat snävare prognoser vilket kan vara en av orsakerna till att lågbeta bolag visar sämre resultat i sin prognosgivning. Under en normal period är det möjligt att lågbeta bolag trots mera exakta prognoser även skulle vara mer korrekta i större andel av dessa. Rimligtvis borde både högbeta och lågbeta bolag missa lika stor del under både ekonomisk uppgång som



nedgång och vi tror att avvikelserna för lågbeta bolag uteslutande är ett resultat av den snävare prognosgivningen.

Specifikt för hypotes två, H2, är att svenska företag borde uppvisa mönstret enligt "earnings guidance game" (Richardsson 2004). Spelet Richardson (2004) diskuterar handlar om att ledningen vägleder marknaden nedför en trappa med sina prognoser. Optimismen i början av året revideras ständigt ner under året för att vid rapport tillfället inte delge marknaden några negativa överraskningar. Vår studie får ett avvikande resultat och visar på att prognoserna i kvartal tre är mer avvikande än kvartal ett.

Något som förvånade oss vid genomförandet av studien var att bolag hade sämre träffsäkerhet på sina prognoser med tre månader kvar av året jämfört med kvartal ett då nio månader återstår. Vi har svårt att finna någon riktigt god förklaring till sambandet. Vi ser två möjliga faktorer som kan inverka återigen får vi nämna finanskrisen men en mera troligt förklaring är att bolag är mer försiktiga i sin prognosgivning i början av året och sätter upp lägre mål. I kvartal tre är bolaget mer säkra på sitt utfall och höjer prognosen. När bolaget inte når sitt mål för helåret så missar de i kvartal tre men träffar i kvartal ett. Detta överensstämmer inte med internationell forskning. En förklaringsvariabel skulle kunna vara lägre och mer modesta incitaments program i Sverige. Utomlands skulle det kunna finnas större incitament för ledningen att påverka kursen under vissa perioder för att det ger stora genomslag i den egna ersättningsnivån.

Utfallet i både H1 och H2 kan relateras till resonemanget som Bamber et al (2010) för kring prognosernas utformning. Författarna beskriver innehålls -kvalitet och -kvantitet i prognosen. Ledningen gör ett aktivt val vid utformandet för att delge den information som de anser innebära mest nytta tillbaka till företaget. Då avvikelserna i de båda hypoteserna är betydande kan en trolig förklaring ligga i prognosernas utformning.

Den tredje hypotesen, H3, som vi ställde upp och som visade sig stämma, indikerar att bolag som har en hög värdering oftare missar i sin prognosgivning. Feng & Koch (2010) noterar att agendan för prognosgivning är att sammanfoga företagens och marknads förväntningar. Då vi ämnade undersöka om företagen försöker leva upp till marknads förväntningar så bekräftar resultatet av H3 detta. En trolig förklaring till detta torde vara att bolag som har en



hög värdering ofta sätter ribban högre initialt och därför även har lättare att missa. Det går även inte i detta fall att bortse från effekten av den ekonomiska krisen. Ett bolag med högt P/E tal har oftast en mer aggressiv tillväxt och om makro ekonomin sviker så kommer det slå hårdare mot ett bolag i en tillväxt fas.

Enligt Xu (2009) så är ledningens begränsade effektivitet i prognosgivningen en indikation på en önskan om framtiden. Det är rimligt att tänka sig att bolag som överträffar sina mål och således får ett positivt momentum i aktiekursen därigenom erhåller en högre värdering. Detta skulle stämma väl in på H3 att bolag som har låg andel korrekta prognoser värderas högre.



8. Slutsats

Nedan ges slutsats av arbetet med utgångspunkt från analys kapitlet.

Syftet med studien var att kontrollera hur givna prognoser stämmer överens med utfall och möjliggöra en modell som gör det lättare att prioritera framåtblickande information från företagen. Vi konstaterade dels att bolag har en låg andel korrekta prognoser, endast 50 procent. Samt att den tidigare forskningen som vi tagit del av till stor del står i motsats till vårt resultat. Att vi får motsägande resultat kan beror på många saker men vi väljer att lyfta fram de några faktorer som vi tror är mest avgörande. Den första är att det inte går att negligera påverkan från den ekonomiska krisen. Den andra punkten som vi tror kan ha påverkat vårt utfall jämte tidigare forskning är att vi dels utgick från svenska företag som inte har gjorts tidigare, dessutom skiljer sig finansmarknaderna sig markant åt vilket gör att bolaget eventuellt agerar på olika sätt. Ett bolag i Japan måste lämna information och ett bolag i USA som lämnar prognoser som är väsentligt avvikande risker stämningar.

Att missa sina prognoser kan medföra negativa effekter för företaget. En prognosmiss kan öka volatiliteten, minska likviditeten och även medföra en risk för högre kostnad för kapital. Vårt resultat i H1 och H2 inte stämmer överens med vad tidigare forskning visar tror vi att utformningen av prognoser i Sverige kan vara felaktig. Då vi förklarat resultat utfallet till stor del med anledning av mer precisa prognoser så kan en möjlig förklaring till utfallet just vara utformningen. Konsekvensen av detta är att en exakt definierad prognos inte skall ses som definitiv utan som en riktning för utfallet.

Slutsatsen från studien är att det inte är möjligt att kategorisera den framåt blickande informationen från bolag på värdering eller beta för att säkerställa sannolikheten att prognosen är korrekt. Våra tre uppställda hypoteser skappar inte något klart mönster som är möjligt att använda för en investerare. Det kommer förbli en uppgift för den enskilde investeraren att bedöma sannolikheten och trovärdigheten i prognoser från ett bolag.



9. Förslag till fortsatt forskning

Under studiens genomförande har det framkommit idéer som går att utveckla i framtida forskning. Nedan presenteras några idéerna

Under studiens genomförande har det kommit oss tillkänna att det finns en stordatabas av uppsamlade prognoser i Japan. Vilken tillgänglighet det är möjligt att skaffa sig till denna har vi inte vidare utrett. Något som vore intressant är dels att utöka vår studie till ett längre tidsspänn vilket inte varit möjligt i denna studie p.g.a. av begränsade resurser i form av tid. Det vore intressant att se en liknande studie som är gjord under år när det inte förelegat extrema makro faktorer som kan störa undersökningen.

Något som också vore intressant att utveckla i framtida forskning är att inte klassificera prognoserna enligt ett binärt system vilket vi valt att göra, utan hantera prognoser enligt ett subjektivt sätt. Fördelen med metoden i denna studie är minimal subjektivitet, men samtidigt blir studien statistiskt och begränsas i möjligheter att tolka olika uttalanden.

Referenser

Tryckta källor:

Ax.C., C. Johansson., H. Kullvén, 2005. Den nya ekonomistyrningen. *Liber*. Malmö.

Baginski. S.P., J.M. Hassell. 1997. Determinants of management forecast precision. *The accounting review*. 72(2): s.303-312

Ball. R., E Bartov. 1996. How naive is the stock market's use of earnings information. *Journal of accounting and economics*. 21 (3): s.319-337

Bamber. L.S., K.W. Hui., P.E. Yeung. 2010. Mangers' EPS Forecasts: Nickeling and diming the market?. *The accouting review*. 85(1): s. 63-95.

Berk. J., P. Demarzo. 2009. Corporate Finance. *Pearson*, New York

Bipin. B.A., M.J. Gift. 1984. Corporate managers' earnings forecasts and symmetrical adjustments of market expectations. *Journal of accouting research*.22 (2): s. 425-447

Clatworthy, M., M.J. Jones. 2003. Financial reporting of good news and bad news: Evidence from accounting narratives. *Accounting and Business Research*. 33 (3): s. 171-185.

Cotter.J., I.Tuna., P.D. Wysocki. 2006. Expectations managment and beatable targets: How do analysts react to explicit earnings guidance. *Contemporary accoutning research*. 23 (3): s. 593-624

Eccles. R.G., H.E.M Heegan., D.M.H Phillips. 2001. The Value Reporting Revolution: Moving Beyond the Earnings Game, *John Wiley*, New York.

FAR. 2006. Internationell redovsningsstandard i sverige – IFRS/LAS 2006. *FAR förlag AB*, Stockholm

Feng. M., S. McVay. 2010. Analysts' Incentives to Overweight managment gudiance when revising their short-term earnings forecasts. *The accounting review*. 85 (5): s. 1617-1646

Feng, M., A. Koch.2010. Once Bitten Twice Shy: The Relation between Outcomes of Earnings Guidance and Management Guidance Strategy. *The Accounting Review*. 85 (6): s 1951-1984

Goodman. M.B. 2000. Corporate Communication: the America picture. *Corporate Communication: An internation journal*. 31: s. 405-440

Graham. J., C.R. Harvey., S. Rajgopal. 2005. The economic implocatopms of corporate financial reporting. *Journal of accounting and economics*. 40: s. 3-73.

Healy. P.M., K.G. Palepu. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure and capital markets: A review of the empirical disclisure literature. *Journal of accounting and economics*. 31: s 405-440.

Higgins.R. 2000. Best practice in global investor relations. The creation of chareholder value. *Quorom Books*, Westport

Hirst, E.D., L.Koonce., S. Venkataraman,. 2008. Management Earnings forecasts: A review and framework. *American accounting association*.22 (3): 315-338

Holme.M., B.Solvang. 1986. Forskningsmetodik. *Studentlitteratur AB*. Stockholm

Holme.M., B.Solvang. 1997. Forskningsmetodik. *Studentlitteratur AB*. Stockholm

Holmqvist. R., Å, Johansson. 2000. Den som bångar visa sifforna får bättre aktiekurs. *Balans*. 11: 31-34.

Holter.H., R.Kalleberg. 1982. Kvalitativa Metoder i samfundsforskning. *Universitetsforlaget* . Oslo.

Hutton. A.P., P.C. Stocken. 2006. Effect of reputation and the credibility of management forecasts. Working Paper. Dartmouth College.

IASB föreställningsram för utformning av finsiella rapporter

Kato. K., D.J. Skinner., M. Kunimura. 2009. Managment forecast in Japan: An emperical study of forecast that are effectively mandated. *The accounting review*. 84 (5):1575-1606

King. R. , G. Pownall., G. Waymire. 1990.Expectations adjustment via timely expectations forecast disclosure: Review. Synthesis, and suggestions for future research. *Journal of Accounting Literature*. 9: s.112-144.



Marcus. W.B., L.S. Wallace. 1997. New dimensions in Investor Relations- Competing for capital in the 21st century. John Wiley & Sons Inc, USA

Marton. J. 1998. Accounting and stock market: A study of Swedish accounting for international investors and analysts. Bas School of economics and law at Göteborg University

McNichols. M. 1989. Evidence of informational asymmetries from management earnings forecasts and stock returns. *The accounting review*. 64: s.1-27

Miller. G. 2002. Earnings performance and discretionary disclosure. *Journal of Accounting Research*. 40: s.173-204

Newson. M., C. Deegan. 2002. Global expectations and their association with corporate social disclosure practices in Australia, Singapore and South Korea. *International Journal of Accounting*. 37 (2): s. 183-214

Olbert. L. 1992. Värdering av aktier- Finansanalytikers värderingsfaktorer och informationskällor. Lund. Licentiatavhandling i företagsekonomi, Ekonomihögskolan vid Lunds universitet

Penman. S.H. 1980. An empirical investigation of the voluntary disclosure of corporate earnings forecasts. *Journal of accounting research*. 14: s. 246-276

Richardson, S., S. Teoh., P. Wysocki. 2004. The walkdown to beatable analyst forecasts: the roles of equity issuance and insider trading incentives. *Contemporary Accounting Research*. 21 (4): . 885-924

Rogers, J.L., P.C. Stocken, 2005. Credability of management forecasts. *The Accounting review*. 80(4): 1233-1260

Schleicher. T., M.Walker. 2010. Bias in the tone of forward-looking narratives. *Accounting and business research*. 40(4): s. 371-390

Stocken. P.C. 2000. Credibility of voluntary disclosure. *The rand journal of Economics*. 31 (2): s359-374.

Verrecchia. R. 2001. Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*. 32: s. 97-180



Xu. W. 2009. Evidence that management earnings forecasts do not fully incorporate information in prior forecast errors. *Journal of business finance and accounting*. 36(7 & 8):s. 822-837

Elektroniska källor

Aktieägarskolan. 2010. [www.aktieskolan.se/pages/inledning .php?selext=valkommen](http://www.aktieskolan.se/pages/inledning.php?selext=valkommen)
[Tillgänglig 2011-01-09]

Avanza. 2010. <https://www.avanza.se/aza/aktieroptioner/kurslistor/kurslistor.jsp>.
[Tillgänglig 2011-01-09]

Bushee. B.J.,C. Leuz. 2005. Investor relations, Firm Visibility, and Investors Following. Working paper.http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=643223, [Tillgänglig 2010-11-25]

SCB Sveriges officiella statistik FM 20 SM 1002. 2010.: *Aktieägarstatistik*, www.scb.se
[Tillgänglig 2011-01-09]

Personliga intervjuer

Anna Jansson, *Surveillance*, Nasdaq OMX den 2010-12-10



Bilaga 1

	2007								2008							
	Q1		Q2		Q3		Q4		Q1		Q2		Q3		Q4	
	Grön	Röd	Grön	Röd	Grön	Röd	Grön	Röd	Grön	Röd	Grön	Röd	Grön	Röd	Grön	Röd
Eniro	2		2		2			2	1	1	1		1	1		
Micronic Mydata	2		2		1		2		1		1					
Gunnebo	1									1						
Klövern	1		1		1		1		1		1		1		1	
HQ	1	1	1	1	1	1	2	1	2	1	3		1	2	1	2
Swedish Orphan																
Biovitrum		1		1	1	1				1		1	1			
Niscayah Group		1	1		1		1	1	1	1	1	1	1	1	2	
Kungsleden		1		1		1		1		1		1		1		
Avanza		1		1		1		1	1		1		1		1	
Oriflame	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		2	1	1
Assa abloy	3								2	1						
H&M		1		1		1		1	1			1		1		1
SKF			1		1		1		2		1	1		2	1	1
Cardo	1		1		1											
Swedishmatch	2	1	1	2	1	2	1	1	1	1		1	1	1	1	1
SAAB	2		2		2			2		2		2		2		2
New wave	1	2	1	2	1	2	1	1	1	1		1	1	1	1	1
Autoliv	5		2	3	3	2	2	4	1	5		6		5	1	1
Axfood		1		1		1				1		1		1		
Electrolux	1		1		1									1		
TeliaSonera	2		2		2		2		2	1	2	1	2	1	2	1
KnowIT	2		2		2		2		2		2		2		1	
Nolato		1											1			1
Kappahl	1	1	1	1	1	1			1	1	1	1	1	1		
AstraZeneca	1	2	1	2	2	1	1	2	1	2	1	2	1	2		2
Total per färg	29	15	23	17	25	15	17	18	22	22	16	21	15	25	13	14



	2009								2010								Procent korrekta prognoser (lhs) Beta (rhs) Market Cap P/E (rhs)					
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Grön	Röd	Grön	Röd						
Eniro																	9	4	0,69	2,56	492	N/A
Micronic Mydata		1		1													11	0	1,00	1,64	1449	N/A
Gunnebo																	1	1	0,50	1,63	3360	N/A
Klövern	1		1		1												11	0	1,00	1,02	4846	N/A
HQ	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2							17	19	0,47	0,74	163	N/A
Swedish Orphan																						
Biovitrum		2		2		2											2	11	0,15	0,35	8548	N/A
Niscayah Group																	8	5	0,62	1,04	4672	56,84
Kungsleden		1		1		1											0	10	0,00	1,25	7200	31,62
Avanza		1		1		1		1									4	8	0,33	0,97	6094	22,59
Oriflame	1	1	1	1	1	1		1	1								11	13	0,46	1,31	20562	22,57
Assa abloy	1		1		1												8	1	0,89	0,9	68609	21,59
H&M		1		1				1	1								2	10	0,17	0,6	1	20,26
SKF	1	1	1	1	1	1	1		1	1							12	8	0,60	1,16	85241	19,81
Cardo																	3	0	1,00	1,18	5	17,99
Swedishmatch	1	1	1		2		1	1	1	1							14	13	0,52	0,33	45183	17,96
SAAB	1	1		2													7	13	0,35	1,12	12344	16,15
New wave	1	1	1		2		1	1	1	1							13	14	0,48	2,43	2786	15,39
Autoliv	1	2	2	5		5	1	2	1	2	2	1					21	43	0,33	1,19	26760	14,88
Axfood	1		1		1												3	6	0,33	1,27	51558	11,92
Electrolux																	3	1	0,75	1,27	51558	11,92
TeliaSonera	1	2	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1					27	11	0,71	0,56	7	11,9
KnowIT	1		1		1		1										19	0	1,00	1,36	1100	10,91
Nolato		1															1	3	0,25	0,65	2137	10,63
Kappahl																	6	6	0,50	0,97	3845	9,57
AstraZeneca		2		3	2	1											10	21	0,32	0,06	86642	8,97
Total per färg	12	19	14	20	16	15	8	10	9	8	4	2	0	0	0	0	223	221		1,12	7682	16,15



Bilaga 2

Eniro	SCA B	Melker Schörling
Micronic Mydata	Husqvarna B	Karo Bio
Gunnebo	Trelleborg B	Diamyd Medical B
Klövern	Meda A	East Capital Explorer
HQ	Holmen B	SkiStar B
Swedish Orphan Biovitrum	Lundin Petroleum	Unibet Group
Niscayah Group	Castellum	RNB RETAIL AND BRANDS
Kungsleden	PA Resources	MQ Holding
Avanza	Alliance Oil Company SDB	BE Group
Oriflame	Modern Times Group B	NCCA
Assa abloy	Fabege	Kinnevik A
H&M	JM	ÅFB
SKF	Industrivärden C	DORO
Cardo	Loomis B	Clas Ohlson B
Swedishmatch	Medivir B	Jeeves Information Systems
SAAB	Millicom Int. Cellular SDB	Vostok Nafta Investment, SDB
New wave	Ratos B	Nordic Mines
Autoliv	Haldex	BioPhausia
Axfood	Hufvudstaden A	Fingerprint Cards B
Electrolux	Peab B	B&B TOOLS B
TeliaSonera	Intrum Justitia	Beijer Alma B
KnowIT	BioGaia B	Cybercom Group
Nolato	Wihlborgs Fastigheter	Orexo
Kappahl	HMS Networks	Swedbank pref
AstraZeneca	Lindab International	BioInvent International
Volvo B	Betsson B	Acando B
Sandvik	Bilia A	Svolder B
Ericsson B	Höganäs B	Proffice B
Atlas Copco A	Black Earth Farming SDB	Byggmax Group
Nordea Bank	Lundbergföretagen B	Björn Borg
Boliden	Q-Med	SCANIA A
Swedbank A	NIBE Industrier B	Active Biotech
SEB A	Corem Property Group	HEXPOL B
ABB Ltd	Öresund	Consilium B
Hexagon B	Hakon Invest	Bure Equity
Sv. Handelsbanken A	Nobia	Net Entertainment NE B
Skanska B	Mekonomen	Oasmia Pharmaceutical
Securitas B	Etrion	Nordnet B
Tele2 B	Sv. Handelsbanken B	Know IT
Lundin Mining Corporation SI	Fast. Balder B	
SSABA	Orc Software	



Bilaga 3

H1. Företag med låg risk (lågt beta) har en större träffsäkerhet på sina prognoser. Det är därför möjligt att argumentera för att trovärdigheten hos lågrisk företag är större än i högrisk företag.

Konfidens nivå	95%
Beta under 1	
Storlek	10
Träffsäkerhet	43%
Std avvikelse	0.24
Beta över 1	
Storlek	14
Träffsäkerhet	58%
Std avvikelse	0,30
Slutsats	Inte signifikant, konfidensnivå är 79%

H3. Företag med ett högt P/E tal lämnar mer avvikande prognoser än de företag som kategoriseras av ett lägre P/E tal.

Konfidens nivå	95%
Lågt P/E tal	
Storlek	10
Träffsäkerhet	50,3%
Std avvikelse	0,24
Högt P/E tal	
Storlek	9
Träffsäkerhet	50,9%
Std avvikelse	0,319
Slutsats	Inte signifikant, konfidensnivå är 5,39%