



UNIVERSITY OF GOTHENBURG
SCHOOL OF BUSINESS, ECONOMICS AND LAW

Finansiella mål i telekombranschen

– En studie kring frivillig informationsgivning

Kandidatuppsats i företagsekonomi

Externredovisning

Höstterminen 2015

Handledare: Andreas Hagberg

Författare: Théogène Ntwari

Sammanfattning

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Kandidatuppsats, Externredovisning HT 15

Författare: Théogène Ntwari

Handledare: Andreas Hagberg

Titel: Finansiella mål i telekombranschen – en studie kring frivillig informationsgivning

Bakgrund och problem: Idag finns inga officiella krav på hur finansiella mål skall redovisas externt. Det har gett upphov till en stor diskrepans i hur finansiella mål kommuniceras mellan olika marknader och ses som en form av frivillig tilläggsinformation och består av en väsentlig del icke-reglerad information. Telekombranschen är en bransch där de finansiella målen kommuniceras mycket sparsamt.

Syfte: Syftet med denna uppsats är att skapa en djupare förståelse för vad årsredovisningens användare anser om frivillig informationsgivning av finansiella mål. Vidare att kartlägga hur den största aktören på den svenska telekombranschen, det vill säga TeliaSonera, kommunicerar sina finansiella mål externt.

Avgränsningar: Studien är avgränsad till att endast undersöka fenomenet i telekombranschen med TeliaSonera som specifikt fallföretag.

Metod: Tre kvalitativa intervjuer har genomförts, en med TeliaSonera vilka motsvarar producenter av årsredovisningen och två ekonomianalytiker vilka är årsredovisningens användare. Redan existerande teorier har används för att skapa en samlad bild över finansiella mål och den eventuella informationsasymmetri som uppstår om finansiella mål uteblir.

Resultat och slutsatser: TeliaSonera kommunicerar sina finansiella mål genom följande nyckeltal: CAPEX, EBIDA och utdelningspolicy. Studien bidrar med ökad kunskap kring att årsredovisningens användare inte värdesätter finansiella mål speciellt högt. Därtill bekräftar studien att ökad transparens leder till lägre finansieringskostnader men att tillväxt trots allt är den enkom viktigaste faktorn vid ett värderingsbeslut.

Förslag till fortsatt forskning: Det hade varit intressant att studera samma fenomen i någon annan bransch för att undersöka om man finner likartade resultat. Därtill finns det fler delar av frivillig informationsdelgivning som likaså hade varit av intresse att studera.

Nyckelord: Finansiella mål, finansiella rapporter, ”voluntary disclosure”, frivillig information

Definitioner:

1. 5G: Ny teknik för hastighetsrekord på nätet.

Telia Sonera och Ericsson siktar på att bli först med 5G i Europa. Tillsammans skall de arbeta för att erbjuda 5G-tjänster i Stockholm och Tallinn redan 2018.

2. EBIT är en förkortning av Earnings Before Interest and Taxes, och är ett mått på ett företags vinst (intäkter minus kostnader), före räntor och skatt, ”rörelseresultat”.

3. EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

är ett mått på ett företags rörelseresultat före räntor, skatt, nedskrivningar, avskrivningar och goodwillavskrivningar.

4. CAPEX (Capital Expenditures) är utgifter för nyutveckling eller nya investeringar till exempel inköp av nya maskiner, eller framtagandet av en ny tjänst. Översätts med ”investering i anläggningstillgångar” eller ”anläggningskostnader”, men kan alltså även gälla kostnader för utveckling av tjänster.

5. GSEK: Miljarder kronor.

Innehållsförteckning

Kapitel 1. Introduktion	6
1.1 Bakgrund	6
1.2 Problemdiskussion	8
1.3 Frågeställning	9
1.4 Syfte	9
1.5 Forskningsrelevans och avgränsningar	9
Kapitel 2. Metod.....	11
2.1 Forskningsstrategi	11
2.2 Litteraturstudie	12
2.3 Urval och datainsamling.....	12
2.4 Analysmodell	14
2.5 Validitet och reliabilitet.....	14
Kapitel 3. Teoretisk referensram	15
3.1 Voluntary Disclosure.....	15
3.2 Incitament till att lämna ut frivillig information	16
3.3 Institutionell teori	17
3.4 Informationsasymmetri	18
3.5 Finansiella mål	19
3.6 Risker med att delge finansiella mål	21
3.7 Finansiella målen väsentlighet i finansiella rapporter	22
3.8 Sammanfattning av den teoretiska referensramen.....	23
Kapitel 4. Empiriskt resultat.....	27
4.1 Intervju med Jesper Wilgodt - TeliaSonera.....	27
4.2 Intervju med Peter Malmqvist - Finansanalytiker	28
4.3 Intervju med Claes Hemberg - Sparekonom	33
4.4 Sammanfattning av resultat från empiri	35
Kapitel 5. Analys.....	36
5.1 TeliaSoneras redovisning av finansiella mål.....	36
5.2 Finansiella mål skapar förväntningar	37
5.4 Historisk information viktigare än framtidsorienterad.....	38
5.5 Tillväxt konkurrerar ut transparens	38
5.6 Strategi - känslig information ur ett konkurrensperspektiv.....	40

Kapitel 6. Uppsatsens slutsatser	41
6.1 Slutsatser	41
6.2 Studiens relevans och bidrag	41
6.3 Förslag på fortsatt forskning	42
Kapitel 7: Referenslista	43
7.1 Böcker	43
7.2 Artiklar & tidningar	44
7.3 Hemsidor	45
APPENDIX 1 - Frågor till intervjuer	46
APPENDIX 2 - TeliaSoneras kommunikation av finansiella mål	47
APPENDIX 3 - Wärtsiläs kommunikation av finansiella mål	48

Kapitel 1. Introduktion

I uppsatsens första kapitel kommer bakgrunden till studien att presenteras samt en följande problemdiskussion och frågeställning. Därtill kommer uppsatsens syfte och avgränsningar att beskrivas kopplat till problembakgrunden.

1.1 Bakgrund

Finansiella mål är en fundamental del av ett företags verksamhet och strategiarbete.

De legitimerar ett företags existens och ger ett konkret fokus för företagets verksamhet (Christian Ax et al. 2010). Tack vare finansiella mål går det att mäta väl vad ett företag presterar (Kenneth A. Merchant, Wim A. Van der Stede, 2012). Författarna hävdar vidare att målen dessutom skall fungera som ett internt budskap och genomsyra hela organisationen, som ett bekräftade mått av företagets strategier och med ett enda syfte; att de skall uppnås.

Enligt Kaplan och Norton (1996) är det lämpligt att valet av finansiella mål motiveras för att uppfylla en viss funktion i företaget. Den funktionsuppfyllelse är viktig för intressenter på företaget eftersom finansiella mål behöver utvärderas och regelbundet omformuleras, vilka kan resultera i avgörande förändringar. Kaplan & Norton (1996) anser därtill att de finansiella målen skall kunna kommuniceras både internt och externt. Enligt Törnqvist (1997) bör till och med de finansiella målen betraktas som en central del av kommunikationen mellan företagsledning och ägare.

Vad beträffar kommunikation av finansiella mål finns det inga krav på hur dessa skall redovisas externt. Det enda krav som ställs enligt årsredovisningslagen (ÅRL) är att företaget skall delge information om bolagets förväntade framtida utveckling. Men ÅRL definierar inte hur företaget ska uttrycka eller forma sina finansiella mål utan det är upp till varje företag att besluta kring (Törnqvist, 1997). Därför betraktas de finansiella målen istället som en form av frivillig tilläggsinformation och består av en väsentlig del icke-reglerad information. Enligt Donaldson (1985) skall denna typ av frivillig information ge en konkret framåtblickande bild av företagets affärsverksamhet. Genom att delge konkreta finansiella mål i företagets årsredovisning ökar man öppenheten vilket förväntas leda till ökat förtroende mellan företagsledningen och företagets intressenter. Exempel på ett företags intressenter där information kring företagets målsättningar kan vara värdefull är aktieinvestorer, kreditgivare,

analytiker, kunder, leverantörer, etc. Informationen kan vara av avgörande karaktär för till exempel befintliga aktieägare i deras val kring huruvida befintligt aktieinnehav bör avyttras eller behållas (Hendriksen & Van breda 1992).

Enligt Gray et. al (1995) syftar den frivilliga informationen i form av finansiella mål till att förklara och påvisa företagets potential för investerare.

Detta går i linje med Artbergs studie (1992) som visade att de företag som var beroende av kapitalmarknaden redovisade frivillig information i mycket större utsträckning än andra. Inom International Accounting Standards Board (IASB) menar man att "*Högkvalitativ, tillförlitlig finansiell information utgör kapitalmarknadernas hjärteblod*". Därtill menar Broberg, Tagesson och Collin (2009) att syftet med frivillig informationsdelgivning är att minska informationsasymmetri mellan företag och dess intressenter.

Forskning visar att informationsasymmetri leder till ökande agentkostnader, men att transparens betyder en högre värdering av företaget, lägre kapitalkostnader och högre benägenhet att investera (Oxelheim, 2006). Det stämmer överens med vad Åkesson (2008) skriver i sin avhandling, där han menar på att tack vare minskad osäker i form av ökad transparens, ökar intresset för företags aktier och minskar företagets finansieringskostnader.

Trots ovan namnade fördelar med att delge ett företags finansiella mål visar parallella studier att många bolag är försiktiga med att delge denna typ av information. Argumenten bakom grundar sig i risk för konkurrensnackdelar och kostnader förenade med att plocka fram den typen av information. Enligt Elliott och Jacobson (1994) är det en ekonomisk balansgång mellan kostnader och fördelar. Samtidigt finns det forskare som anser att mycket av den information som återges i årsredovisningarna redan är historisk och alltför generell för att den skall kunna utnyttjas av företagets konkurrenter hävdar Radebaugh & Gray (2002).

På vissa konkurrensutsatta marknader verkar viljan att delge denna typ av frivillig information vara lägre än andra. Exempel på en konkurrensutsatt marknad där detta fenomen ett tydligt faktum är inom telekombranschen.

Enligt en artikel i Aktiespararna (2012) uttrycks en efterfrågan av finansiella mål hos telekombranschens omsättningsmässigt största aktör TeliaSonera (101,06 GSEK, 2014). Aktieägarna ställde sig frågande till avsaknaden av finansiella mål då de till exempel inte kunde bedöma huruvida företagets tillväxt var tillfredställande eller om en EBITDA marginal ligger på en tillräckligt bra nivå. Anledningen enligt dåvarande styrelseordföranden Anders

Narvinger var att telekombranschen är mycket föränderlig och oförutsägbar bransch och därför hade styrelsen beslutat att inte kommunicera TeliaSoneras finansiella mål extern. Därtill framhöll Narvinger att det finns prognoser i kvartals och bokslutsrapporter. Vd:n för Aktiespararna Günter Mårder uppmanade dock TeliaSoneras styrelse att *”gå hem och fundera på hur man ska formulera och presentera finansiella mål”*.

Artikeln öppnar upp för diskussion och nyfikenhet kring varför ett företag väljer bort denna typ av information i sina officiella kommunikationskanaler såsom i sin årsredovisning.

1.2 Problemdiskussion

Mängden av information i multinationella företags årsredovisningar har ökat markant de senaste åren. Enligt Foster (1986) har ett ökat behov av informationsgivning uppkommit dels på grund av en ökande internationalisering av kapitalmarknader och därmed krav på jämförbarhet. Den växande mängd information i ett företags årsredovisningar har uppmärksammats av flera, bland annat av Dan Brännström, FAR:s generalsekreterare, som menar att för mycket information och transparens kan vilseleda från det som är viktigt. Brännström hoppas också på att “utvecklingen går mot en så kallad integrerad rapportering, där den finansiella informationen integreras med relevant information om styrning, hållbarhet, möjligheter och risker” (Balans, 2015). Debatten kring mängden information och dess relevans öppnar upp för diskussion kring ett företags motiv att välja bort att extern kommunicera bolagets finansiella mål som en del av sin årsredovisning.

Finansiella mål verkar till synes som en högst relevant beskrivning av ett företags framtida möjligheter. Trots det är TeliaSonera inte ensamma om att utelämna denna typ av information i sina årsredovisningar. Vid en överblick av konkurrenterna Tre och Tele2s årsrapporter från 2014 saknas kommunikation av konkreta finansiella mål helt. Detta gäller även för det norska statliga bolaget Telenor. TeliaSonera är således inte unika med att avstå från att kommunicera sina finansiella mål och motiven bakom är av intressant karaktär.

Oavsett att trenden kring ökad informationsgivning är tydlig, är telekombranschens avsaknad av information i form av finansiella mål ett faktum. Därför uppkommer det frågetecken kring hur aktiesparare analyserar sitt aktieinnehav eller hur potentiella investerare utvärderar sina investeringsmöjligheter. Vidare om det byggs hållbara relationer mellan bolagen och dess

intressenter om de finansiella målen uteblir. Å andra sidan huruvida de finansiella målen faktiskt fyller något syfte för användarna och företagets intressenter. Frågorna i ämnet är många och motiven bakom att inte kommunicera denna typ av information är relevanta att undersöka eftersom de berörda aktörerna är många.

1.3 Frågeställning

- Hur kommunicerar TeliaSonera sina finansiella mål och vilken betydelse anser årsredovisningens användare att dessa har?

1.4 Syfte

Syftet med denna uppsats är att skapa en djupare förståelse för vad årsredovisningens användare anser om frivillig informationsgivning av finansiella mål. Vidare att kartlägga hur TeliaSonera, som är den största aktören på den svenska telekombranschen sett till omsättning, kommunicerar sina finansiella mål externt.

1.5 Forskningsrelevans och avgränsningar

Arbetet kommer ge en bild av hur de finansiella målen har konstruerats och vidare hur företagen valt att kommunicera eller inte kommunicera dessa med sina huvudintressenter. Motivet till att avgränsa studien till finansiella mål för direkta användare (analytiker, sparrådgivare, ekonomer, ekonomkonsulter, osv) är att både hitta intressenter med god forskningsrelevans samt lättillgänglig teori och empiri. Uppsatsen ämnar inte heller att undersöka fenomenet i alla branscher utan avgränsas till telekombranschen med TeliaSonera som fallföretag. Detta för att fenomenet har identifierats som tydligt inom telekombranschen särskild hos TeliaSonera samt att en studie över flertalet branscher skulle bli alltför omfattande för denna typ av uppsats.

Därtill kan man med hjälp av en sådan avgränsning skapa en djupare förståelse än vad en branschöverskridande studie hade kunnat frambringa. Således ämnar inte uppsatsens slutsatser att kunna generaliseras utan istället skapa djupare förståelse för det specifika fallet

med TeliaSonera och sina intressenter. Det kan dock finnas liknande tendenser även i andra branscher och företag vilket ger utrymme för potentiell fortsatt forskning.

Vidare avgränsas studien till att enbart studera den största aktören på den svenska marknaden, eftersom dessa anses vara trendsättande för resten av branschens aktörer. Därtill kommer begreppet kring "frivillig informationsgivning" avgränsas till att enbart avse de finansiella målen. Dessutom ämnar inte uppsatsen att undersöka hur de finansiella målen kommuniceras internt inom företaget till medarbetare och dylikt, utan fokus för uppsatsen är bara den externa kommunikationen.

Kapitel 2. Metod

I följande kapitel beskrivs och motiveras använd studiemetod. Inledningsvis finner ni en övergripande beskrivning för hur rapporten har arbetats fram. Därefter följer en detaljerad metodbeskrivning för både data- och litteraturinsamlingen.

2.1 Forskningsstrategi

Författarna bakom boken “Företagsekonomiska forskningsmetoder” Allan Bryman och Emma Bell (2011) menar att det finns två stora generella forskningsstrategier, kvantitativ och kvalitativ. De två strategierna skiljer sig dels utifrån hur insamlingen av data går till, dels fokuserar den kvalitativa metoden mer på ord än på siffror. Eftersom syftet med denna uppsats var att skapa en djupare förståelse för vad årsredovisningens användare anser om frivillig informationsgivning av finansiella mål, var en kvalitativ ansats given. En djupare förståelse för vad användarna anser hade varit problematiskt att skapa genom en kvantitativ forskningsstrategi och därför föll valet på den kvalitativa metoden.

En kvalitativ forskningsstrategi har ett mer induktivt förhållningssätt till teori.

En induktiv metod tar sitt ursprung i empirin och genererar sedan teorier utifrån den (Bryman & Bell, 2006). I mitt fall identifierades det praktiska problemet först och relevanta teorier sammanställdes utifrån det. Efter identifikationen genomfördes en övergripande undersökning av genom granskning av årsredovisningar i telekombranschen för att skapa en bättre bild av det aktuella problemet. På så sätt är den induktiva ansatsen en bra beskrivning av tillvägagångssättet för min uppsats.

Nedan följer en redogörelse för vilka steg som har genomförts inom ramen för denna uppsats;

1. Identifikation av det praktiska problemet
2. Övergripande undersökning av problemet
3. Insamling av relevant teori
4. Formulering av intervjufrågor
5. Tre semi-strukturerade telefonintervjuer
6. Reviderat syfte och frågeställning
7. Analys

2.2 Litteraturstudie

Som underlag för det teoretiska materialet har främst sekundärkällor använts. Universitetets biblioteksdatabas har använts för att inhämta den största delen av det teoretiska ramverk som finns presenterat i uppsatsen.

Följande nyckelord har främst använts vid sökningen; Finansiella mål, finansiella rapporter, ”voluntary disclosure”:frivillig information. Som tidigare nämnt fokuserar denna uppsats endast på den del av frivillig informationsgivning som består av finansiella mål. Därtill har teorier kring till exempel informationsasymmetri och institutionell teori valts ut för att kunna skapa en vidare förståelse för det problemet.

Det teoretiska ramverk som har sammanställts ämnar bygga en förståelse för fenomenet kring frivillig informationsgivning och ligger till grund för uppsatsens analys. Som avslutning på litteraturkapitlet återfinns en sammanfattning av den mest relevanta teorin utifrån forskningsfrågan presenterad i tabellform. Denna tabell har legat till grund för dels framtagning av intervjumall, dels som analysmodell för det empiriska materialet.

Som komplement till vetenskapliga artiklar har flertalet årsredovisningar granskats och analyserats för att kunna besvara forskningsfrågan.

2.3 Urval och datainsamling

Kvalitativa semistrukturerade intervjuer har genomförts med tre studieobjekt. Den semistrukturerade intervjuformen ger enligt Bryman och Bell (2006) möjligheten att skapa en ram och struktur för intervjun, samtidigt som det ger utrymme för både den som intervjuar och den som blir intervjuad att ställa frågor utanför den ursprungliga mallen. Tack vare detta upplägg kan oförutsedd och mer djupgående information och förklaringar komma fram (Bryman & Bell, 2006).

Den intervjumall som använts har arbetats fram utifrån den teoretiska referensramen som ligger till grund för uppsatsen, en sammanfattning av den samma finner ni på sidan 23-26 och frågorna återges i appendix 1.

Urvalet har motiverats av att hitta aktörer som antingen befinner sig i beroendeställning till den externa informationsgivningen, eller personer på företaget som har finansiella mål i sin verksamhet.

Den först intervjun genomfördes via telefon med sparekonomen Claes Hemberg 10 november 2015. Initialt blev jag rekommenderad att intervjua Hemberg via min handledare Andreas Hagberg. Claes Hemberg arbetar på Avanza bank och har blivit en välkänd författare med sin senaste bok "Vad är pengar och 100 andra jätteviktiga frågor" (2013). Därtill har Hemberg en erkänd och populär blogg där han ger råd till småsparare. Eftersom Hemberg är en stor konsument av företags årsredovisningar och expert inom området var hans bidrag till arbetet mycket värdefullt.

Även den andra intervjupersonen fick jag rekommenderad, nu från Göteborgs universitets professor Johan Åkesson. Han rekommenderade att intervjua Peter Malmqvist. Malmqvist är en svensk civilekonom som arbetar som finansanalytiker. Intervjun genomfördes via telefon 23 november 2015. Malmqvist är före detta lärare i företagsekonomi vid Stockholms Universitet och har författat en rad böcker inom redovisningsämnet. Dessutom har Malmqvist varit chef för kapitalförvaltningen på Aragon Fondkommission, analytisk chef för Nordnet bank, revisor på Sillen & Jacobsson med mera. Därtill är han en välkänd media profil efter att ha varit ekonomijournalist och medverkat i tv-debatter. Förberedande frågor för intervjun skickades till Malmqvist 48 timmar innan intervjun genomfördes.

Den tredje intervjun genomfördes med Jesper Wilgodt som är "head of investor relations" på TeliaSonera. Wilgodt identifierades via TeliaSoneras hemsida och intervjun genomfördes via telefon 5 december 2015. Förberedande frågor skickades också till Wilgodt 48 timmar innan utsatt tid för intervjun. Valet av Wilgodt och TeliaSonera motiveras av att TeliaSonera är den största aktören på den svenska telekommarknaden och därför var deras syn på kommunikation av finansiella mål värdefull för uppsatsen.

Sammanfattningsvis har följande semistrukturerade telefonintervjuer genomförts;

Claes Hemberg – Sparekonom; Peter Malmqvist – Finansanalytiker och

Jesper Wilgodt - Head of investor relations, TeliaSonera

Det empiriska materialet återges i kapitel 4 där respektive intervju kommer presenteras en i taget. Därtill behandlas svaren på respektive fråga var för sig, detta för att undvika att ställa det empiriska materialet emot sig självt.

2.4 Analysmodell

Det empiriska materialet kommer att analyseras utifrån uppsatsens teoretiska referensram. På sidan 23-26 finner ni en sammanfattning av den mest relevanta teorin utifrån uppsatsen syfte och forskningsfråga. Denna sammanfattning som presenteras i tabellform kommer utgöra uppsatsens analysmodell och det empiriska materialet kort sammanfattat på sidan 35 kommer sättas i relation till, och tolkas utifrån, denna modell i analyskapitlet (kapitel 5).

Strukturellt kommer analysen baseras på det empiriska materialet där åsikterna från analytikerna kommer sättas i relation till TeliaSoneras åsikter kring samma fenomen. Båda parter ställningstaganden kommer ställas emot den teoretiska referensramen, samt kommer analytikernas svar därtill jämföras sinsemellan.

2.5 Validitet och reliabilitet

För att en uppsats skall kunna ses som tillförlitlig behöver dess metod vara detaljerat beskriven och hundra procent replikerbar enligt Bryman och Bell (2011). Eftersom semistrukturerade intervjuer har valdes som intervjumetod finns det utrymme för att ifrågasätta möjligheten till att replikera studien fullt ut. Dock är metoden väl beskriven och frågor för intervjuerna finns samlade i appendix 1. Därtill förekom relativt få frågor utanför det initiala frågeformuläret. Därför kan tillförlitligheten för denna uppsats anses vara god.

Bryman och Bell (2011) diskuterar även vikten av objektivitet och problematiken med objektivitet i kvalitativa studier, eftersom forskarens förutfattade meningar ofta speglar resultatet. Det är alltid en utmaning att behålla en neutral inställning och med största sannolikhet har min uppfattning av problemet påverkat tolkningen av resultatet. Dock har objektivitet eftersträvats genom hela arbetet och eftersom faktiska resultatet skiljer sig ifrån det förväntade, indikerar det att den eftersträlvade objektiviteten i viss mån har varit framgångsrik.

Det hade däremot varit önskvärt för uppsatsen att ha ett större antal intervjuobjekt ifrån företag inom telekombranschen och årsredovisningsanvändare men disponeringen av tid och resurser är i denna typ av studier ett problem.

Kapitel 3. Teoretisk referensram

Detta kapitel redogör för den teori som är relevant för att förstå uppsatsens forskningsfråga. Det inleds med en diskussion kring vad frivillig informationsgivning egentligen är, samt en vidare diskussion kring finansiella mål. Därefter följer teorier som redogör för fördelar samt nackdelar med att delge finansiella mål officiellt.

3.1 Voluntary Disclosure

Gray et. al (1995) diskuterar "voluntary disclosure", det vill säga frivillig informationsgivning som ett komplext fenomen och något som inte enkelt kan förklaras av en enstaka teori. Det krävs flera komplementära teorier för att beskriva fenomenet och blir det problematiskt när teorier betraktas som konkurrerande (Gray et. al, 1995). Trots komplexiteten i att förstå fenomenet kan författarna ge en definition av frivillig informationsgivning enligt följande; *"den information som lämnas frivilligt av börsnoterade företag, men inte grundläggande finansiell information som krävs för att offentliggöras av allmänt godtagen redovisningsprinciperna och kraven i värdepapper tillsynsmyndigheter"*

Voluntary disclosure skall enligt International Accounting Standards Board (IASB), (2009) hjälpa användarna att skapa en mental bild av företagets verksamhet och för att förstå vad som egentligen genererar intäkter. Denna typ av information behöver inte vara detaljerad utan snarare beskriven i generella drag för till exempel mål, strategier, inriktning och branschbeskrivning. Därtill kan det innehålla information kring företagets konkurrens situation, deras viktigaste marknader och den ekonomiska modellen för att skapa en vidare förståelse (IASB, 2009). Enligt IASB (2009) är den viktigaste beståndsdel av frivillig informationsgivning den framåtriktade. Det är viktigt att ledningen kommunicerar och att den är medveten om trender, riskfaktorer och andra faktorer som kan vara avgörande för företagets framtida intäkter, operativa resultat och likviditet. Vidare skriver IASB (2009) att framåtriktad frivillig informationsgivning hjälper användarna av årsredovisningar att förstå och utvärdera om företagets tidigare resultat är vägledande för framtiden. Därtill om utvecklingen av företaget är i linje med ledningens historiska uttalanden och mål (IASB 2009).

3.2 Incitament till att lämna ut frivillig information

Donaldsons och Lorsch (1993) hävdar att det finns fyra motiv som förklarar ledningens beteende när trycket från aktieägarna ökar. Deras forskning visar hur kommunikationen mellan småsparare och företag har förbättrats i syftet med att förse småspararen med mer omfattande beslutsunderlag. Författarna hävdar att information har utvecklats främst tack vare frivilliga upplysningar. Enligt Donaldsons och Lorsch (1993) finns det fyra typer av incitament som ligger bakom beslutet att lämna ut så mycket information möjligt, vilka presenteras i sin korthet nedan.

Det första incitamentet för att lämna ut frivillig information handlar om företagets överlevnad, det vill säga för att säkerställa företags finansiella framtid. De mål som formulerats av beslutsfattarna speglar och genomsyrar i grund och botten allt som företagsledningen behöver göra för att säkerställa företagets framtid. Donaldson och Lorsch (1993) sammanfattar det enligt följande; ” The desire for organizational survival, is implicit in everything they do”. Om informationsgivningen anses avgörande för att företaget skall överleva, kommer den således också att delges.

Det andra incitamentet handlar om att påvisa ett företags självständighet, det vill säga företagets frihet att ta ställning om sin framtid (Donaldsons & Lorsch, 1993). Genom den frivilliga informationsgivningen kan företaget påvisa en oberoende ställning av externa aktörer “The freedom to make decisions and take action without consulting parties external to the enterprise” (Donaldsons & Lorsch, 1993). Incitamentet kring självständighet ligger väldigt nära det tredje incitamentet som handlar om självtillräcklighet. Självtillräcklighet handlar enligt Donaldson och Lorsch (1993) om att påvisa för omvärlden att företaget besitter intern kompetens och inte behöver be om hjälp från externa konsulter eller dylikt.

Ett tredje incitament till att delge frivillig information är enligt Donaldson och Lorsch (1993) att påvisa möjligheter för finansiella framgångar.

Genom att i sin frivilliga informationsgivning påvisa professionalism och engagemang kan företaget skapa en övertygande positiv bild och potentiellt länkas samman med andra företag i samma bransch och därigenom skapa synergieffekter.

Det finns även ett incitament till att delge frivillig information enligt den välkända "principal-agent" teorin (An, Davey & Eggleton, 2011). Teorin behandlar relationen mellan principal och agent där principalen anlitar och ger agenten en viss beslutsmakt. Den relation som beskrivs mest är den mellan aktieägarna och management men det finns även andra principal-agent relationer som exempelvis kreditgivare-aktieägare och management-anställda. Centralt i teorin är att alla parter agerar utifrån ett egenintresse att maximera sin nytta. Dessa intressen kan skilja sig åt vilket kan resultera i konflikter dem emellan.

Informationsasymmetri är en beståndsdel till att det uppstår principal-agent problem. Ett sätt att minska asymmetrin, och indirekt kostnader, är genom voluntary disclosure. (An, Davey & Eggleton, 2011).

Ett annat incitament, eller snarare mer utav en tvingande faktor som diskuteras av Lundholm och Van Winkle (2006) är det så kallade "disclosure game". Det handlar om hur vissa företag baserar sina frivilliga upplysningsval på hur andra företag i branschen upplyser. Exempelvis är ofta de mest framgångsrika inom en bransch måna om att göra omfattande upplysningar av sina framgångar för att på så vis locka nya aktieägare och driva upp aktiepriset. Skulle ett företag i samma bransch välja att inte göra motsvarande upplysningar skulle misstänksamheten växa och således blir det mest framgångsrika företaget normgivande (Lundholm & Van Winkle, 2006).

3.3 Institutionell teori

En annan teori som också diskuterar hur företag tenderar att ta efter- och alltmer likna varandra är den institutionella teorin. Den fokuserar på interaktionen mellan organisationer och omvärlden, samt kring hur organisationers perception av omvärlden påverkar organisationen. Fenomenet kring att organisationer tenderar att efterlikna varandra kallas för institutionell isomorfism och enligt Powell och De Maggio (1983) finns det tre drivkrafter och motiv till varför detta fenomen uppkommer; tvingande, normerande och kognitiva.

Den tvingande drivkraften grundar sig i politiska gränser och organisationers strävan efter legitimitet. Eftersom företag och organisationer är beroende av dess omgivning så måste de leva upp till de formella och kulturella förväntningarna som ställs på företagen (Powell och De Maggio, 1983). Den normativa drivkraften baseras på etiska och moraliska faktorer som

skapas i sociala samspel. Inom organisation- och företagslivet skapas till exempel normativa regler och standarder för professionalism eller yrkesroller. Därför ställs det vid nyrekryteringar ofta krav på till exempel formell utbildning eller ett omfattande nätverk. Om många företag ställde likartade krav bemannas de snart med likasinnad personal vilket driver företagen i samma riktning (Powell och De Maggio, 1983). Den tredje kallas för den kognitiva drivkraften och handlar om hur företag eller organisationer i tider av osäkerhet och finansiell instabilitet, "löser" sina problem genom att imitera det mest framgångsrika företaget i branschen (Powell och De Maggio, 1983).

3.4 Informationsasymmetri

Liksom teorin kring principal-agent problematiken belyser så kan frivillig informationsgivning minska risken för informationsasymmetri (An, Davey & Eggleton, 2011). Informationsasymmetri uppstår då en part har mer information än den andre vid en affärstransaktion (Marton et. al, 2008). Ett klassiskt exempel är att en företagsledning ofta har betydligt mer information än vad som finns tillgänglig företagets aktieägare och potentiella investerare. Som en konsekvens av informationsasymmetrin pratar man om "adverse selection", vilket innebär att till exempel en potentiell investerare inte vet vilka företag som är en verkligt god investering och vilka som är en riktig nitlott. Utifrån den information som ges, ser alla lika bra ut (Sundgren et. al, 2009).

Adverse selection problematiken illustreras tydligt i Akerlofs rapport "The Market for Lemons" (1970). Akerlof beskriver hur svårt det är att skilja mellan bra och dålig utifrån den informations som ges och vilka effekter det får på marknaden. Exemplet som Akerlof beskriver problematiken utifrån är med hjälp av en begagnad bilmärknad. På marknaden finns både bra bilar, och dåliga bilar (lemons). Det är endast den föregående ägare till bilen som har en tydlig bild kring bilens nuvarande skick och kvalitet. Säljaren innehar således mer information än köparen och hamnar i en underlägsen position. Köparen kan omöjligt veta om han köper en bra bil eller en lemon och de båda bilarna kommer därför säljas för samma pris. Ägaren till en bra bil förlorar på denna typ av affär och kommer troligen avstå från att sälja sin bil eftersom han inte får betalt för dess verkliga värde. Kvar på marknaden blir enbart "The Lemons" det vill säga de dåliga bilarna (Akerlofs, 1970). Enligt Akerlofs resonemang kan hela branscher ifrågasättas om informationskvaliteten är låg.

Motsvarande exempel gör Marton et. al (2008) kring goda eller sämre investeringar i affärsidéer eller i företag generellt. Goda affärsidéer kommer värderas till samma nivå som de dåliga med konsekvensen att de goda idéerna underskattas och vice versa. Den befintliga information som företagen ger är också den som ligger till grund för investeringsbeslut. På en bristande informationsmarknad kommer således investerarna kräva en kompensation för den asymmetrin som det finns risk för, precis som i exemplet med bilmarknaden. Redovisningens roll blir därför att försöka eliminera denna typ av asymmetri mellan företagen och dess intressenter (Marton et. al 2008).

3.5 Finansiella mål

Det finns en bredare mening kring finansiella mål. Dels belyser målen en framtidsambition, dels skapar de legitimitet och motivation för ledningen att driva företaget i rätt riktning. Att sedermera nå de uppsatta målen och skapa en vinstdrivande företag är självklart avgörande för att kunna möta aktieägarnas avkastningskrav. Enligt nobelpristagaren och ekonomen Daniel Kahneman (2011) är ett vinstdrivande och framgångsrikt företag beroende av två faktorer; en del begåvning och en stor del tur. Att det är omöjligt att förutspå framtiden och att det mesta avgörs av tillfälligheter eller tur, är inte Kahneman (2011) ensam om att argumentera för. Att ta fram finansiella mål och förutspå den ekonomiska utvecklingen kan därför vara problematisk och osäkerheten kring att kommunicera dem stor.

I en undersökning som genomfördes av Meek, Roberts och Gray (1995) jämfördes i vilken utsträckning som multinationella företag valde att lämna ut frivillig information utöver det som krävs enligt lagstiftningen. Undersökningen omfattade företag från både USA, Storbritannien och Europa med 226 deltagande bolag. Slutsatsen av arbetet var att när det avsåg strategisk informationsgivning, återspeglade den nationellt eller regionalt inflytande och status, samt att de europeiska bolagens informationsgivning byggde på mer konservativa värdeprinciper (Meek, Roberts & Gray, 1995).

Törnqvist (1997) väljer att se på finansiell information ur två olika perspektiv, dels ur ett konsumentperspektiv, dels ur ett producentperspektiv. Som konsument räknas bland annat anställda, konkurrenter, aktieägare, placeringsrådgivare med flera. Till producentkategorin

räknas företagsledningen och företagens revisorer. Det uppstår en konflikt mellan konsumenternas behov av att erhålla information och producenternas vilja att dela med sig av den samma.

Tabell 1. Törnqvist (1997) har sammanställt en tabell för att förtydliga konflikten enligt följande;

Konsumenter	Producenter
<ul style="list-style-type: none"> -Helhetsbild, underlag för företagsanalys -Framtids-och problemorienterad -Öppen och fullständig -Möjliggöra jämförelser dels över tiden för ett företag, dels med andra företag. 	<ul style="list-style-type: none"> -Risk lämna för mycket information till konkurrenter -Information om t.ex. förlust inom ett visst verksamhetsområde kan föranleda krav på åtgärder -Tidsbrist och kostnadsaspekter -Risk ”dränka” läsarna i information -Målgrupp är kvalificerade läsare -Intresse för det enskilda fallet, det egna företaget.

Enligt Törnqvist (1997) handlar det om en balansgång för producenterna mellan att dels vilja dela ut så fullständig information som möjligt för att skapa förtroende, men samtidigt inte delge för mycket information vilken kan ge negativa konsekvenser för företaget. Bilden delas av Radebaugh och Grey (1993) som förklarar att det finns det en vågskål mellan fördelar med att lämna frivillig information och dess nackdelar. Dock indikerar deras forskning att fler företag anser fördelarna överväga nackdelarna. Dessutom förbrukas resurser vid insamling och sammanställning av den frivilliga informationen som likaså måste vägas mot fördelarna med att ha med den i årsredovisningen (Radebaugh & Gray, 1993). Foster (1986) skiljer mellan olika kostnader som förenas med informationsgivningen och som påverkar ledningens beslut kring i vilken grad information skall delges.

De olika kostnaderna är enligt Foster (1986); Insamlings- och hanteringskostnader, risk för skadeståndskostnader, politiska kostnader, begränsad handlingsfrihet och kostnader p.ga konkurrensnackdelar. Dessa kostnader och dess risker diskuteras fortsatt i nedanstående kapitel.

3.6 Risker med att delge finansiella mål

Exempel på frivilliga finansiella mål och nyckeltal som ofta påträffas i extern kommunikation är exempelvis; lönsamhet (Törnqvist, 1997) rörelsemarginal (ABB, 1992), avkastning på sysselsatt kapital (AGA, 1994), procentuell tillväxt och räntabilitet på egen kapital (Perstorp, år 1994) m.fl. De målparametrar som kommuniceras gäller oftast koncernens viktigaste nyckeltal och lyfts fram i enlighet med den tillväxtstrategi som företaget valt. En fallstudie som genomförts av Ulla Törnqvist (1997) visar att de flesta företag väljer att upplysa om koncernens totala målsättningar men inte för de enskilda affärsområdena. Inom exempelvis ABB-koncernen betraktades information kring finansiella mål för de olika affärssegmenten i olika länder som känslig information, och kunde därför inte lämnas ut i koncernens årsredovisning. Inom AGA-koncernen fanns samma resonemang, att endast ge externa bedömare information kring företagets totala finansiella mål. Eftersom energibranschen är av regional karaktär togs de regionala finansiella målen bort på grund av konkurrensskäl.

Forster (1986) diskuterar också risken med att den frivilliga informationen kan utnyttjas av konkurrenter. T.ex. kan information om forskning och utveckling vara känslig att lämna ut, samt viktig kundinformation och prognoser om bruttovinster och resultat för enskilda rörelsegrenar. I Radebaugh och Grays (1993) undersökning kom de fram till att ju mer framtidsorienterad och specifik information, desto större risk för att den kan utgöra en konkurrensnackdel.

Den information som ansågs vara mest känslig ur ett konkurrensperspektiv var prognoser rörande försäljning, vinst, expansionsplaner och policies för kommande år. Foster (1986) belyser dessutom risken med att externt lämna ut avkastningsmål, t.ex. ökad vinst per aktie med 10%, kan bli avgörande om projekt accepteras eller förkastas. Ett projekt med t.ex. 9% avkastning skulle fortfarande kunna öka företagets värde men kan potentiellt bli förkastat eftersom det inte uppfyller det extern kommunicerade kravet.

Radebaugh och Gray (1993), lyfter även fram problematiken med att skapa förväntningar genom prognossiffror som företaget sedan kan ha problem att leva upp till. Många företag vill inte behöva försvara en negativ differens om utvecklingen blir sämre än förväntat. I värsta fall kan det leda till att företaget drabbas av skadeståndskrav från aktieägare eller att ledningsgrupp och styrelse tvingas bytas ut. Även Foster (1986) diskuterar risken för

skadestånd som en anledning vilken kan påverka ett företags vilja att lämna ut en resultatprognos. Dessutom nämner Foster (1986) faktorer som t.ex. risk för oförmånlig beskattning till följd av en alltför optimistisk resultatrapport, som andra exempel på faktorer som kan bidra till att frivillig information inte delges.

I Lundholm och Winkles rapport (2006) diskuterar de också problematiken kring informationsasymmetri och anger ytterligare motiv till att inte delge frivillig information. Det kan enligt författarna även handla om att företagsledningen inte vet mer än vad som har angetts i de obligatoriska upplysningskraven. Dock är det svårt att på ett trovärdigt sätt mäta vad ledningen vet eller inte vet inom forskningen. Därtill anger Lundholm och Winkle (2006) att vissa företag inte har något intresse av att spela ett "disclosure game", det vill säga ett upplysningsspel och bryr sig helt enkelt inte om att publicera utförlig information.

Konkurrensnackdel är trots allt den vanligaste anledningen till varför företag väljer att avstå från att lämna ut frivillig information i form av finansiella mål enligt Radebaugh och Gray, (1993). Samtidigt menar författarna att mycket av den information som återges i årsredovisningarna redan är historisk och alltför generell för att den skall kunna utnyttjas av företagets konkurrenter. Dessutom finns det idag andra kanaler där konkurrenter kan erhålla både mer detaljerad och mer relevant information, vilka inte skall underskattas (Radebaugh & Gray, 1993).

3.7 Finansiella målens väsentlighet i finansiella rapporter

Finansiella mål ingår i de frivilliga upplysningar som enligt Johan Åkesson (2008) har utvecklats parallellt med årsredovisningens informationsgivning. Upplysning av finansiella mål i finansiella rapporter bygger på hur företag är allt mer beroende av kapitalmarknaden. Denna bild delas av Radebaugh och Gray (1993) som menar att multinationella bolag kan vara villiga att lämna frivillig information om företagets ledning anser att det kan vara till fördel för att få finansiering. Dock är det inte så ofta som det framkommer ny information om ett företag som gör att analytikerna behöver räkna om siffrorna för att få fram rimliga värden för aktier.

Det finns dessutom en mängd av faktorer som ligger utanför företags kontroll vilka kan ligga bakom aktiekursens förändringar; t.ex, ränteläget, konjunkturen eller valutaförändringar (Wilke, 2009).

Mängden av information i multinationella företags årsredovisningar har ökat markant de senaste åren. Enligt Foster (1986) har ett ökat behov av informationsgivning uppkommit dels på grund av en ökande internationalisering av kapitalmarknader och därmed krav på jämförbarhet, dels på grund av en ökad medvetenhet kring redovisningsprinciper och därmed krav på informationens kvalitet. Det internationella inflytandets betydelse framgår även av Törnqvists studie där en viss enlighet kring hur omfattande den externa informationsgivandet bör vara, fanns mellan flertalet internationella bolag. I 1989 genomförde även FN en undersökning av informationsgivning kring framtida utvecklingsmöjligheter i årsredovisningar från stora multinationella koncerner. Undersökningen konstaterade att upp till 64% av de undersökta företagen lämnade denna typ av information.

Speciellt hög var den frivilliga informationsgivningen i bolag från Tyskland, Hong Kong, Nederländerna, Storbritannien och USA (Radebaugh & Gray, 1993). Därtill menar Radebaugh och Gray (1993) att kvaliteten och kvantiteten av den information som lämnas i VD - kommentaren präglas av nationella karaktärsdrag. Strategi och resultat omnämns alltid i kommentaren men dess omfattning och karaktär varierar betydligt. Mer utförlig information kring företagets strategi tenderar att endast lämnas i samband med ett omfattande strategibyte eller risk för övertagande enligt Radebaugh och Gray (1993).

3.8 Sammanfattning av den teoretiska referensramen

Sammanfattningen inleds med att sammanställa de övergripande förklarande begreppen som krävs för att förstå fenomenet med frivillig informationsgivning. Därefter presenteras de fördelar och nackdelar som teorin belyser med att delge frivillig information i form av finansiella mål och avslutningsvis dess relevans.

Tabell 2. En sammanfattning av uppsatsens teoretiska referensram

ÖVERGRIPANDE	
Frivillig informationsgivning	"Den information som lämnas frivilligt av börsnoterade företag, men inte grundläggande finansiell information som krävs för att offentliggöras av allmänt godtagna redovisningsprinciper..." (Gray et. al, 1995)
Funktion	Frivillig informationsgivning skall hjälpa företagens intressenter att skapa en bild av dess verksamhet och ge förståelse för vad som genererar intäkter, samt att kunna utvärdera om företagets tidigare resultat är vägledande för framtiden (IASB, 2009).
Institutionellt perspektiv	Företag tenderar att i allt större utsträckning efterlikna varandra eftersom de är beroende av dess omgivning därför måste leva upp till de formella och kulturella förväntningarna som ställs på dem (Powell & De Maggio,1983).
Disclosure game	Disclosure game handlar om hur vissa företag baserar sina frivilliga upplysningsval på hur andra företag i branschen upplyser (Lundholm och Winkle, 2006).
Konflikt	Det uppstår en konflikt mellan årsredovisningens användares behov av att erhålla information och producenternas vilja att dela med sig av den samma (Törnqvist, 1997).
Generell information	Många företag väljer att upplysa om koncernens totala målsättningar men inte för de enskilda affärsområdena (Törnqvist, 1997).
Ökande krav	Den ökande informationsgivningen har uppkommit dels på grund av en ökande internationalisering av kapitalmarknader och därmed krav på jämförbarhet, dels på grund av en ökad medvetenhet kring redovisningsprinciper och därmed krav på informationens kvalitet (Foster, 1986).

FÖRDELAR	
Incitament	Enligt Donaldsons och Lorsch (1993) finns det fyra typer av incitament som ligger bakom beslutet att lämna ut så mycket information möjligt. Dessa är att företaget vill påvisa överlevnad, självständighet, självtillräcklighet eller finansiella framgångar.
Minska informationsasymmetri	I Akerlofs berömda artikel om "The Market for Lemons" (1970) belyser han problemet med att den ena parten har mer korrekt information än den andre, och hur svårt det är att skilja mellan bra och dålig utifrån den information som ges.
Undvika Adverse selection	"Adverse selection" är en konsekvens av informationsasymmetri och innebär till exempel att en potentiell investerare inte vet vilka företag som är en verkligt god investering och vilka som är en riktig nitlott (Sundgren et. al, 2009).
Lägre finansieringskostnader	Enligt Åkesson (2008) bidrar en ökande transparens till större intresse för företaget vilket minskar företagets finansieringskostnader. Denna bild delas av Radebaugh och Gray (1993).
NACKDELAR	
Ökande kostnader	Foster (1986) diskuterar de olika kostnaderna förenade med att upprätta den externa informationen och att det är en balansgång mellan fördelar och kostnader.
Ökande förväntningar	Det kan vara problematiskt att skapa förväntningar genom prognossiffror som företaget sedan kan ha svårt att leva upp till (Radebaugh & Gray, 1993)
Konkurrensrisk	Det finns en risk att den frivilliga informationen kan utnyttjas av konkurrenter (Forster, 1986). Den information som anses vara mest känslig ur ett konkurrensperspektiv är prognoser rörande försäljning, vinst, expansionsplaner och policies för kommande år (Radebaugh & Grays, 1993).

RELEVANS	
Förutspå framtiden	Ett vinstdrivande och framgångsrikt företag är beroende av två faktorer; en del begåvning och en stor del tur. Eftersom det är omöjligt att förutspå framtiden avgörs det mesta av tillfälligheter eller tur (Kahneman, 2011).
Okontrollerbara faktorer	Till exempel kommer ränteläget, konjunkturen eller valutaförändringar påverka de finansiella resultaten och de ligger alla långt utanför företagets kontroll (Wilke, 2009)
Okunskap	Enligt Lundholm och Winkels (2006) kan uteblivna finansiella mål även bero på att företagsledningen inte vet mer än vad de har uppgett i de obligatoriska upplysningskraven.
Historisk information	Radebaugh och Grays (1993) menar att mycket av den information som återges i årsredovisningarna redan är historisk och alltför generell för att den skall kunna utnyttjas av företagets konkurrenter.

Kapitel 4. Empiriskt resultat

I följande kapitel finner ni en redogörelse för det empiriska resultatet. Respektive intervju är presenterade var för sig med frågor och svar följande. Kapitlet inleds med intervjun med TeliaSonera för att ge en övergripande bild av branschen. Därefter följer intervjuerna med respektive ekonomianalytiker.

4.1 Intervju med Jesper Wilgodt - TeliaSonera

1. Forskning visar att högre transparens betyder en högre värdering av företaget, lägre kapitalkostnader och högre benägenhet att investera. Hur kommunicerar ni era finansiella mål med t. ex potentiella investerare?

Vi har en tydlig guide för innevarande år. I början av året redovisar vi förväntad vinstutveckling- som vi reviderar vid behov. Som mått använde vi år 2015 EBITDA. Vi gjorde en prognos om oförändrad vinstutveckling under 2015 och justerade ned EBITDA något jämfört med föregående år i samband med Q3. Vi lämnade också tydliga uppgifter om årets investeringar så att vi hjälper investerarna med bedömning av vinst, investeringar och kassaflöde. Vi har en explicit utdelningspolicy om 3:-/aktie. När det gäller långsiktiga mål har vi ingen explicit beskrivning. Men som exempel har vi ett kostnadsbesparingsprogram där vi under år 2014 investerar 2 miljarder kr för att spara lika mycket t.o.m. år 2017. Det visar då hur vi använder vår kostnadsbas.

2. Hur ser ni på finansiella mål som kommunikationsverktyg?

En avvägningsfråga. Vi har inte uppsatt något långsiktigt marginalmål(EBITDA);
Tycker inte att det passat oss.

3. Vad efterfrågar intressenter (investerare, aktieägare, långgivare med flera) för information för att kunna exempelvis bedöma om en investering eller "relation" med banker, leverantörer, kunder osv. är bra eller inte?

Efterfrågan på kortsiktiga mål stämmer ganska bra med de uppgifter vi lämnar. För långsiktiga mål blir det mer en diskussion då vi här har valt att inte vara specifika på några nivåer.

4. *Hur hittas balansen mellan transparens och att "skydda" företaget?*

Handlar återigen om långsiktiga mål. TeliaSonera har valt att inte kommunicera långsiktiga mål externt. Naturligtvis har vi det internt!

5. *Utifrån din erfarenhet, finns det något strategiskt motiv för att telekommunikationsbolag inte kommunicerar finansiella mål i exempelvis årsrapporter?*

Bolaget och styrelsen har valt att inte gå ut med långsiktiga mål. Just nu finns ingen anledning att kommunicera externt – vi måste kunna visa på en tydlig väg mot målet.

Däremot finns det inget som hindrar oss från att kommunicera externa mål i framtiden.

6. *Gynnas företaget ekonomiskt av att inte kommunicera finansiella mål.*

Det verkar vara vanligt i telekombranschen. Tele 2 och Telenor kommunicerar inte heller sina finansiella mål.

Nej det finns inga ekonomiska bedömningar bakom beslutet. Jag tror inte heller att det finns speciella skäl för branschen att inte kommunicera långsiktiga mål. Det är en slump att det blivit så.

4.2 Intervju med Peter Malmqvist - Finansanalytiker

1. *Vad behöver du för information vid finansiell analys av ett företag?*

När jag kommer i kontakt med ett företag för första gången är det naturligt att jag använder årsredovisningen och då brukar jag gå ungefär sex år tillbaka då jag tycker att det är viktigt att fånga upp den senaste konjunkturedgången genom studier på ungefär en 6 års trend.

När jag sedan känner företaget är det framförallt kvartalsrapporterna som hamnar i fokus och då information på tre områden:

- Bolagets tillväxt.
- Lönsamheten mätt traditionellt som en avkastning på någon form av kapital.
- Riskbedömning- vilken ofta blir det finansiell riskbedömning.

En analys måste täcka in de tre områdena där kan man gå djupt i analys genom att titta långt bak i tiden i årsrapporterna. Bolagets årsredovisning är det bästa sättet att lära sig i mer detalj vad bolaget sysslar med, t ex när det gäller något verkstadsbolag, konsumentriktat bolag eller ett bolag i byggbranschen osv men kanske inte hur de olika verksamhetsgrenarna fördelas. När man har lärt sig bolaget så är det som sagt kvartalsrapporterna som jag jobbar med som analytiker.

2. Hur upplever ni finansiella mål som kommunikationsverktyg?

Vad jag kan konstatera är att de senaste 10 till 15 åren har en del företag börjat jobba med finansiella mål och två nyckeltal kommer i förgrunden för att diskutera långsiktiga mål.

- Det första är vilken tillväxt man förväntar sig (tillväxtsättning)
- Det andra är vilken marginal som man förväntar sig.

Nyckeltal med lönsamhet(RT), avkastning på kapital uttryckt som marginal multiplicerat med kapitalomsättning är inte alls så vanligt för telekomoperatörer. Man kan alltså säga att balansräkningsmått inte är så viktiga. Däremot är marginal uttryckt som EBIT och tillväxt i omsättning ganska viktiga.

Hos telekomoperatörer (TeliaSonera, Tele2, Telenor, Tre osv) pratar man dessutom om EBITDA marginal. Dvs. att EBIT före avskrivning och amortering utgör så kallad kommunikationskiva mellan bolaget och analytikerna. Redovisning av EBITDA är inte vanligt i bygg – och verkstadsbranschen med mera regelbundna och förutsägbara kapitalkostnader än i telekombranschen.

Jag upplever att i en god konjunktur som vi har haft de senaste 2 till 3 åren, ökar efterförfrågan på finansiella mål. Medan det i en dålig konjunktur inte finns någon som egentligen efterfrågar dem eller tror att de är riktiga. Om jag skall vara lite cynisk, inte synsk men cynisk; skulle jag säga att analytikerna har i goda tider behov av att bli lite förförda för att sin tur förföra sina klienter. Idag säger vi att med så låga räntor kan det aldrig mer komma någon konjunkturedgång. Det som jag upplever nu är en helt nytt skeende, vi kommer ha extremt låga räntor under lång, lång tid framöver och därigenom kommer konjunkturen att bli ganska bra lång, lång tid framöver. Trots att man innerst inne vet att det inte stämmer slutar

man aldrig tro på hoppet vid goda tider och vill gärna höra att företagen också tror att det ska fortsätta uppåt med evigt höga marginaler. Vi gillar att bli förförda vid goda tider för att denna förälskade bild ska föras över till våra kunder, och kunderna vill också förförda. Kunder hos fonder och försäkringsbolag gillar att bli förförda med historier om evig tillväxt, stigande pensioner och goda vinster på finansiella affärer. I goda tider ökar efterfrågan på långsiktiga mål medan i dåliga tider vill förstås alla mina kunder att jag skall hålla reda på vilka bolag som verkar skrapa ihop någon form av vinst. I dåliga tider är alltså efterfrågan på finansiella mål väldigt låg.

3. Forskning visar att högre transparens betyder en högre värdering av företaget, lägre kapitalkostnader och högre benägenhet att investera samtidigt som informationsasymmetri kan leda till agentkostnader.

Varför, anser/tror du att, företag i telekommunikationsbranschen inte kommunicerar finansiella mål i sina årsrapporter?

För telekomoperatörer, typ service providers som TeliaSonera, Tele2, Telenor och Tre, och där snackar vi inte om Nokia, Ericsson eller några telekonsulter osv. Om vi säger TeliaSoneras verksamhet verkar den nu extremt stabil.

I senaste delårsrapporten för TeliaSonera på sidan 4 finns det ett mål, utsikter för 2015 och på samma sida en uttalad prognos: För EBITDA före engångsposter i lokal valuta exklusive förvärv och avyttringar förväntar vi oss något under 2014 års nivå. Man pratar om något som kallas för "CAPEX" om investering i nya anläggningar. Exklusive kostnader för licenser och frekvenser förväntar man sig investera 17 GSEK vilket belopp kan komma att ändras på grund av valutakursändringar. CAPEX – prognosen är oförändrad sedan tidigare rapport.

Rapportens sista avsnitt innehåller TeliaSoneras utdelningspolicy där oförändrad målsättning är att dela ut minst tre kronor per aktie räkenskapsåret 2015.

Målsättning är egentligen mer det som man kallar prognos. I min värld är skillnaden mellan prognos och mål att prognos gäller genomförande innevarande kalenderår medan målsättningen gäller minst 3 år framåt. Det är viktigt att titta i företagets kvartalsrapporter eftersom målsättningen också kan vara ett mer uttalat mål löpande under räkenskapsåret som på grund av högre grad osäkerhet där kallas för prognos. De kommunicerade nyckeltalen består av EBITDA, CAPEX och utdelning. De är väldigt högt uppe i resultaträkningen, struntar i balansräkningen och gå direkt på kassaflödesanalysen och så klart tar de upp utdelningen.

Följdfråga: Det man kan undra över om är varför de fokuserar på de här tre områdena och varför de inte uttalas som en målsättning genom de 3 åren?

De tycker inte att det är särskilt meningsfullt eftersom deras verksamhet faktiskt är så stabil och telekombranschen är en mycket stabil verksamhet.

Det bidrar, så skulle jag tro, inte särskilt mycket genom att det här är trender som man kan lägga en linjal på och räkna ut själv som analytiker. Det blir lätt att göra trendstudier av en så pass stabil verksamhet som telekomoperatör. Därigenom skulle en långsiktig prognos som jag kallar för målsättning inte bidra så särskilt mycket om man inte ger mer information än som analytikern själv, genom rapporterna, kan räkna fram till en någorlunda säker prognos.

Andra faktum har att göra med en ryckig tillväxt för telekomoperatörer:

De gör ett förvärv (i vanliga fall för att öka omsättningen) t. ex med 20 % för man har köpt någonting i Turkmenistan med mer och mindre risk för omsättningsutveckling, vilket blir så svart få in långsiktiga perspektiv och ingen företagsledare vill hålla på och spekulera i framtida företagsförvärv och ta fram onödiga prognoser.

Ta en titt på de 3 nyckeltalen i årsredovisningen hos TeliaSonera, Tele2, Telenor och Tre angående historisk trendutveckling. "Vad företagen säger är: Nyckeltal som EBITDA plus CAPEX, exklusive företagsförvärv, som vi plöjer ner i verksamheten räknas ungefär på den här nivån; lägger du då på linjalen får du ungefär samma siffror som vi får". Placerarna är mest intresserade av de korta svängarna i kvartalsrapporterna och utdelningen.

Varför kommunicerar man då utdelningen men inte nettoresultat efter skatt i resultaträkningen? Vad som händer mellan EBITDA, resultat och utdelning är en massa grejer som man inte behöver bryr sig om, tycker företagen. Utdelningen betraktas som en bankränta och sedan försöker man att tala om hur den operativa verksamheten ser ut. Bankränta plus EBITDA det räcker. Vi är vana med att en utdelningspolicy presenteras t ex som med 40 till 60 procent av resultatet efter skatt på lång sikt men här formuleras utdelningen i kronor per aktie. En precis målsättning.

Den här delen av TeliaSonera är intressant att titta på, att gå tillbaka 5 -6 år i tiden och se om utdelningsmålet förändrats. Tele2 är lite svårare, de hade till exempel fram till 2013 en rysk verksamhet som såldes; därefter blev Tele2:s verksamhet ryckigare. I sin sista kvartalsrapport talar de om målet att uppnå över 90 procent i LTE med en nuvarande täckning på 83 %. De

har en utdelningspolicy på sidan 4, med en progressiv målsättning att öka utdelningen. med 10 % år. Tele 2 har begärt tillstånd till extrautdelning. I Sverige har de något sorts mål att komma över 85 procent i täckningsgrad. De har ett långsiktigt incitament program som de pratar om som framtidsmål. Framför allt fokus på utdelning.

4. *Hur betraktar ni den här balansgången mellan transparens och informationsasymmetri att inte berätta eller kommunicera på vad man gör och hur ser ni på transparens hos företag?*

Transparens är jätteviktigt eftersom jag som analytiker lever av den och av att processa information. Förutom rapporter försöker jag hitta information om marknadsutveckling på andra håll hos fristående konsulter som Gartner och andra som har bevakning av utvecklings trenderna på bland annat telekommunikationsmarknaden. Men transparensen bygger framförallt på att företaget har kvartalsrapporter som kan förutsäga hur företaget kommer att utvecklas i närtid. Då kan man kanske säga att ju mer information företaget levererar desto bättre blir transparensen.

Man kan argumentera att om företaget lämnar rapporter en gång i månad fick vi kanontransparens men då får man inte glömma att det finns en kostnad för att upprätthålla extern information. En publikation varje månad ger så klart mer information, men ju kortare tidsperiod desto större risk för skevhet.

Ska man mäta utvecklingen månad för månad kan till exempel skollov som låg i en månad förra året ändras till en annan månad detta år, eller påsken kan hoppa in över olika månader, ibland är det april ibland mars. Talar vi om juledighet är ibland alla lediga i tre veckor och ibland är det arbetsgivarens jul som innehåller fler arbetsdagar än förra året och ingen är ledig. Ju kortare tid mellan informationstillfällena desto större problem att tro på den. Däremot står jag definitivt fast vid att få information kvartalsvis men inte i mindre period än det.

Följande tre områden är viktiga:

- Resultaträkning
- Kassaflödesanalys
- Specifikation av totalinformation i segment, t. ex affärsområde, geografiskt, dotterbolag, mm.

I Sverige ligger företagen på toppnivå vad gäller detaljeringsnivå på frivillig information; nästan bäst i världen. Stockholmsbörsen är den bästa i världen att ge bred information till investerare. Transparensen kan aldrig ersätta utvecklingen i bolag. När man får reda på att ett

bolag går dåligt värderas det som ett dåligt bolag redan innan man gått in på detaljnivå för att finna orsaken. Det är alltid tillväxt och lönsamhet i bolaget som värderas.

4.3 Intervju med Claes Hemberg - Sparekonom

1. Vad behöver du för information vid finansiell analys av företag?

Det beror på vilket bolag det är. Jag tittar framförallt på historik 5 år tillbaka och hur deras utdelningar till aktieägare har utvecklats, hur mycket delar de ut och vilka vinster har de haft. Utifrån det får jag en bild av deras verksamhet och hur är stabil den är. Jag tittar på intäkter och utgifter och bonusar och räknar fram och tillbaka på nya satsningar t ex i Kina eller i Kurdistan, och hur de tänker utveckla sig på en marknad någonstans.

2. Om vi utgår från finansiella mål som kommunikationsmedel, hur mycket tittar du på det och hur viktigt anser ni att finansiella mål är att kommunicera med externt till intressenter?

Mål är ganska ointressanta, det som är intressant är om man infriar av sina mål, säger företaget 7 % men skillnaden sedan blir stor mot utfallet, tappar man förtroende för det förutsägbara perspektivet hos ett företag. Företaget får ta fram de finansiella mål som de tycker är relevanta, men jag tittar mest på deras verksamhet, information i kvartalsrapporter och siffror som i precis tolkar den informationen jag är intresserad av. Enligt börsens regler måste ett börsnoterat företag ange en del information vid vissa tillfällen och i kvartalsrapporter finner vi hur kostnader och vinster ser ut. Ska man titta på flera företag då blir frågan mer komplicerad eftersom varje företag är unikt. För att finna vilka mål och siffror som säger mer om verksamhetens utveckling får man en ganska stor utmaning att gräva fram så mycket information som möjligt och kunna hantera det.

Den verksamhet som jag finns i, är beroende av börsen. Vi har svårt att säga att vi ska tjäna X miljoner nästa år eftersom vi är väldigt beroende hur börsen kommer att utvecklas. Det som är intressant är att veta hur många nya sparare vi får in i år och hur mycket de kommer spara hos oss. Det är en viktig komponent för att vår framgång. Det som är lite komplicerat med en målsättning är typ om vi säger: Hur mycket diesel ska vi tanka i vår buss och sen hålla på reda på hur hög hastighet jag ska hålla för att hamna på destinationen innan motorstopp. Det

beror ju på hur många uppförsbackar jag ska passera och hur mycket passagerare med packning väger.

Målet är att vår verksamhet ska vara framgångsrik på lång sikt men säger ingenting om hur det blir för nästa år eftersom det är så många oberoende variabler inblandade.

Finansiella mål kan vara långsiktiga men det måste finnas andra mål som beskriver hur den verkliga verksamheten utvecklas på kort sikt, t ex hur många butiker kommer HM att öppna varje år eller hur mycket kommer de att tjäna på en nylanserad produkt. Det säger mer om företagets utveckling än en siffra på tillväxt under en viss period. Självklart handlar det om företagets lönsamhet och tillväxt men lite mer behöver man diskutera för att verkliggöra det som sägs.

3. Forskning visar att högre transparens betyder en högre värdering av företaget, lägre kapitalkostnader och högre benägenhet att investera samtidigt som informationsasymmetri kan leda till agentkostnader.

Varför, anser/tror du att, företag i telekommunikationsbranschen inte kommunicerar finansiella mål i sina årsrapporter?

Om vi tänker på transparens vissa saker är svårare att förutse. Alla vd eller finans chefer vill verkliggöra sina drömmar, därför ingen som vill vara otydliga genom fina siffror- alla kämpar för att vara tydliga eftersom verksamheten styrs av siffror som verkligen fungerar.

4. Utifrån din erfarenhet, finns det något strategiskt motiv med att i telekommunikationsbolag inte kommunicerar finansiella mål, i exempelvis årsrapporterna?

Vissa tror att de ska hålla undan vissa siffror för sina konkurrenter men det är en dålig och förlegad idé att göra det eftersom marknaden är öppen för alla. En VD för ett friskt företag gör inte så eftersom bolagets syfte ska vara att lämna en korrekt värdering i varje givet ögonblick. En seriös ledare ska aldrig lyssna på vad ägarnas makt och ambition säger utan den största utmaningen är att få företaget att växa.

4.4 Sammanfattning av resultat från empiri

TeliaSonera redovisar i årsredovisning och kvartalsrapporter nyckeltalet EBITDA, samt årets investeringar, vinst och kassaflöde.

Förutom en explicit utdelning på 3:-/aktie har Teliasonera valt att inte kommunicera långsiktiga mål i sina rapporter, även om man enligt Jesper Wilgodt naturligtvis har sådana interna mål. På frågan om branschen gynnas av att inte kommunicera sina långsiktiga mål svarar Jesper Wilgodt att det inte ligger några ekonomiska bedömningar bakom det beslutet och att det är en slump att inte heller Tele2 och Telenor gör det.

När finansanalytiker Peter Malmqvist analyserar ett nytt företag studerar han företagets årsredovisningar 6 år tillbaka med fokus på tillväxt, lönsamhet och finansiell riskbedömning. Därefter har han kvartalsrapporterna som underlag för studier av dessa nyckeltal. När det gäller telekombranschen nämner Peter EBITDA, CAPEX och utdelningspolicy som speciella nyckeltal, vilka kännetecknas av att de är resultaträkningsmått.

En analytiker lever på transparens och uppföljning av nämnda nyckeltal i kvartalsrapporter samt rapporter från fristående konsulter täcker Peters behov av transparens. Skillnaden mellan prognos och mål är att prognos gäller genomförande innevarande kalenderår medan målsättningen gäller minst 3 år framåt.

Peter menar att motivet till att inte redovisa finansiella mål är att telekombranschen är så stabil att analytikerna kan "lägga på linjalen" och räkna ut lönsamhetstrenden

Sparekonom Claes Hemberg arbetar på ungefär samma sätt, men betonar att det intressanta med mål är om de infrias. Om skillnaden mot utfallet någon gång blir stort, då tappar man snabbt förtroendet för målet. Claes är skeptisk mot att finansiella mål ger tillräcklig transparens. Alla vd eller finanschefer kämpar för att vara tydliga med att visa siffror som verkligen fungerar, och att ett friskt företag inser att marknaden är öppen för alla och därför inte av konkurrensskäl undanhåller vissa uppgifter.

Kapitel 5. Analys

Syftet med denna uppsats var att undersöka hur finansiella mål redovisas av den svenska telekombranschens största aktör, TeliaSonera, samt att skapa en djupare förståelse för vad årsredovisningens användare anser om frivillig informationsgivning av finansiella mål. Relationen mellan en årsredovisnings producenter och dess konsumenter kommer att diskuteras i detta avsnitt. Kapitlet är baserat på både det teoretiska och empiriska materialet.

5.1 TeliaSoneras redovisning av finansiella mål

Enligt TeliaSoneras investeringschef, Jesper Wilgodt, finns det en tydlig bild av företagets finansiella mål kommunicerad i deras årsredovisning. Wilgodt förklarar att de lämnar uppgifter kring till exempel förväntad EBITDA för nästkommande period, samt att de tydligt kommunicerat uppgifter kring kommande investeringar. Med hjälp av denna information kan investerarna själva göra en bedömning av vinst och kassaflöde, enligt Wilgodt. Med andra ord förser de sina intressenter med information så att de själva kan beräkna framtida kassaflöden etc. istället för ge intressenter informationen direkt. Här kan man se en koppling till vad Törnqvist (1986) belyser som en konflikt mellan konsumenternas behov av att erhålla information och producenternas vilja att dela med sig av densamma. Wilgodt inställning kring att TeliaSonera tydligt kommunicerar sina finansiella mål kan vidare ifrågasättas vid en jämförelse av andra företag i andra branscher. Ett exempel på företag där de finansiella målen kommuniceras tydligt är Wärtsilä och för att påvisa skillnaderna finner ni en jämförelse mellan dem och TeliaSoneras finansiella mål i appendix 2 och 3. Informationen från TeliaSonera stämmer väl överens med den bild som ekonomianalytikern Peter Malmqvist ger i sin intervju, han menar att de nyckeltal som brukar kommuniceras inom telekombranschen är EBITDA, CAPEX och utdelningspolicyn för verksamheten. Enligt Törnqvist (1997) väljer de flesta företag att upplysa om koncernens totala målsättningar men inte för de enskilda affärsområdena, vilket verkar stämma väl överens med den bild som Malmqvist ger av telekombranschen. Dessutom förklarar Malmqvist att man kan ifrågasätta om dessa nyckeltal verkligen borde ses som målsättningar och inte mer som prognoser eftersom det enbart handlar om förväntad utveckling.

Vidare erkänner Wilgodt från TeliaSonera att de inte har kommunicerat några långsiktiga mål för verksamheten. Enligt honom tillfredsställer de efterfrågan på information genom att delge de kortsiktiga målen (prognoserna). Eftersom företag och organisationer är beroende av dess omgivning måste de enligt den institutionella teorin leva upp till de formella och kulturella förväntningarna som ställs på företagen (Powell och De Maggio, 1983). Man kan således sluta sig till att de kortsiktiga prognoserna som TeliaSonera väljer att kommunicera går i linje med omgivningens förväntningar. Dock kan man argumentera för att det finns en skillnad mellan att leva upp till förväntningar och vara tillfredsställande.

5.2 Finansiella mål skapar förväntningar

För att fortsätta diskussionen kring förväntningar meddelar Wilgodt från TeliaSonera att de inte vill kommunicera långsiktiga mål eftersom de måste kunna påvisa en tydlig väg för att nå de målen. Radebaugh och Gray (1993) lyfter fram den här problematiken med att skapa förväntningar genom prognossiffror som företaget sedan kan ha problem att leva upp till. Man vill helt enkelt inte lova mer än vad man kan hålla och här verkar teorin och det empiri stämna väl överens.

Malmqvist belyser också att ingen företagsledare vill hålla på och spekulera i framtida förvärv och spekulera i onödiga prognoser. Även finansanalytikern Claes Hemberg diskuterar dilemmat i sin intervju och förklarar att det kan vara en ganska stor utmaning för företagen att hantera denna typ av information. Detta eftersom det krävs omfattande och djupgående information för att siffrorna faktiskt skall säga något om verksamheten. Dessutom kan det förutsägbara perspektivet hos företagen ifrågasättas om man är långt ifrån att nå upp till det uppsatta målet, menar Hemberg.

Enligt Lundholm och Winkle (2006) kan uteblivna finansiella mål även bero på att företagsledningen inte vet mer än vad de har uppgett i de obligatoriska upplysningskraven.

I fallet med TeliaSonera verkar det framförallt handla om risken med att inte kunna leva upp till de uppsatta målsättningarna, snarare än att informationen inte finns i företaget. Risken för att vara för optimistiska och inte kunna nå sina finansiella mål verkar överväga fördelarna med att kommunicera dem i TeliaSoneras fall och ställningstagandet verkar vara förståeligt enligt analytikerna.

5.4 Historisk information viktigare än framtidsorienterad

“Mål är ganska ointressanta” menar Claes Hemberg. Ett starkt uttalande som Hemberg förklarar med att det finns för många oberoende variabler som företaget inte kan styra över och som kommer påverka deras mål. Wilke, (2009) bekräftar Hembergs uttalande och menar att till exempel ränteläget, konjunkturen eller valutaförändringar kommer påverka resultaten och ligger långt utanför företagets kontroll och kommer påverka företagets finansiella mål.

Peter Malmqvist berättar i sin intervju hur den historiska informationen är viktigare än det framtidsorienterade. När han skall analysera ett företag går han tillbaka ca sex år i tiden och studerar företagets årsredovisningar och ser hur utvecklingen har varit. Bolagets årsredovisning är det bästa sättet att lära sig mer i detalj vad bolaget sysslar med. När man väl lärt sig företaget är det kvartalsrapporterna som är av intresse menar Malmqvist. Enligt Accounting Standards Board (IASB), (2009) skall bolagets årsredovisning hjälpa användarna att skapa en mental bild av företagets verksamhet och för att förstå vad som egentligen genererar intäkter. Något som Malmqvist verkar bekräfta trots att tydliga finansiella mål i viss utsträckning saknas.

Indikationen som de båda ekonomanalytikerna ger är att företagets historiska meriter är mer värdefulla än en stark framtidstro och tydliga finansiella mål. Malmqvist menar också att efterfrågan på finansiella mål är konjunkturberoende. I en god konjunktur ökar efterfrågan på finansiella mål, men i en lågkonjunktur är det egentligen ingen som varken efterfrågar dem eller skulle tro på dem om de blev kommunicerade. Mot bakgrund av detta kan man möjligen ifrågasätta de finansiella målens värde även i tider av god konjunktur. Frågan är om målen är mer sannolika bara för att konjunkturen är uppåtgående, eller om det bara är ett resultat av konsumenternas efterfrågan. Åtminstone bekräftar det Daniel Kahneman (2011) uttalande om att ett vinstdrivande och framgångsrikt företag beroende av två faktorer; en del begåvning och en stor del tur.

5.5 Tillväxt konkurrerar ut transparens

I Donaldson och Lorsch (1993) artikel diskuterar de olika incitament för att delge frivillig information varav ett av dem är att påvisa möjligheter för finansiella framgångar. Genom att i

sin frivilliga informationsgivning påvisa professionalism och engagemang kan företaget skapa en övertygande positiv bild av företaget. Om man kopplar ihop det men vad Malmqvist berättar om hur företags intressenter gillar att bli förförda av en förskönad bild som företaget kommunicerar, får man intressant aspekt som hör ihop informationsasymmetri och transparens. I Akerlofs berömda artikel om "The Market for Lemons" (1970) belyser han problemet med att den ena parten har mer korrekt information än den andre, och hur svårt det är att skilja mellan bra och dålig utifrån den information som ges. Marton et. al (2008) diskuterar även problemet ur ett investeringsperspektiv där goda affärsidéer kommer värderas till samma nivå som de dåliga med konsekvensen att de goda idéerna underskattas och vice versa. Enligt Malmqvist är transparens av största värde eftersom det är vad analytikerna lever av och det är deras jobb att processa den information som finns tillgänglig på marknaden. Dock kan man dra slutsatsen att transparens vad beträffar finansiella mål verkar vara av mindre betydelse eftersom analytikerna verkar ha låg tillförlitlighet till de mål som företagen kommunicerar då det potentiellt är en förskönad bild av företags möjligheter.

Trots att tillförlitligheten kring de finansiella målen verkar vara låg så informerar Malmqvist att företagen på Stockholmsbörsen är de bästa i världen på att förse sina intressenter med information och med att vara transparenta. Enligt Foster (1986) har denna ökande informationsgivning uppkommit dels på grund av en ökande internationalisering av kapitalmarknader och därmed krav på jämförbarhet, dels på grund av en ökad medvetenhet kring redovisningsprinciper och därmed krav på informationens kvalitet. Något som verkar stämma väl överens med bilden som Malmqvist ger av företagen på Stockholmsbörsen. Dessutom hävdar Åkesson (2008) att denna ökade transparens skall öka intresset för företaget och minska företags finansieringskostnader. Något som återigen bekräftas av Malmqvist då han säger att transparenta företag med en viss omsättning, kommer alltid värderas högre än ett företag med samma omsättning och sämre transparens. Däremot menar att finns det en parameter som alltid är viktigast för värderingen och det är den faktiska tillväxten och lönsamheten i företaget. Det spelar ingen roll hur transparenta företaget är om de inte är lönsamma, menar Malmqvist.

Malmqvist diskuterar även kostnaderna för att ta fram relevant information. Det kanske hade gått att argumentera för att företagen borde lämna rapporter en gång i månaden, vilket skulle ge en fantastisk transparens men det skulle innebära en stor kostnad för företaget. Dessutom menar Malmqvist att ju kortare tid mellan informationstillfällena desto större problem att tro

på den. Törnqvist (1986) diskuterar också kostnader för att ta uppåt den externa informationen och att det är en balansgång mellan fördelar och kostnader. Man kan sluta sig till att en månadsrapport troligen hade blivit för kostsamt för företagen och dessutom irrelevant på grund av de kalendereffekter som Malmqvist nämner i empirin.

5.6 Strategi - känslig information ur ett konkurrensperspektiv

Claes Hemberg betonar att det kan finnas finansiella mål som är långsiktiga, men att det måste finnas andra mål som beskriver hur verksamheten håller på att utvecklas på kort sikt. Hemberg gör exemplet med H&M och förklarar att det är mycket mer intressant att veta hur många butiker de skall öppna nästa år eller hur mycket pengar de förväntas tjäna på en nylanserad produkt, än en tillväxtsiffra för en viss period. Man vill veta vad som behöver verkliggöras för att man skall nå sina mål och det är viktigare än målen i sig själva. Å andra sidan visar Radebaugh och Grays (1993) undersökning bland företag att den information som ansågs vara mest känslig ur ett konkurrensperspektiv var prognoser rörande försäljning, vinst, expansionsplaner och policies för kommande år. Baserat på de två ställningstagandena kan man kanske bekräfta att det gap mellan den information som företagets intressenter efterfrågar och den som företagen är villiga att dela med sig av som Törnqvist (1986) beskriver, också existerar.

Hemberg menar också att vissa företagsledare tror att man skall hålla undan vissa siffror från sina konkurrenter, men enligt Hemberg är det ingen bra idé då marknaden är öppen för alla. En VD för ett friskt företag bör eftersträva att ha rätt värdering av företaget i varje ögonblick genom att delge korrekt information. Detta går i linje med Radebaugh och Grays (1993) påstående om att mycket av den information som återges i årsredovisningarna redan är historisk och alltför generell för att den skall kunna utnyttjas av företagets konkurrenter. Därtill menar Radebaugh och Gray (1993) att kvaliteten och kvantiteten av den information som lämnas i VD - kommentaren präglas av nationella karaktärsdrag och att mer utförlig information om strategier endast lämnas i samband med ett omfattande strategibyte eller vid risk för övertagande. Hemberg bekräftar att det är rätt utifrån företagets perspektiv att vara återhållsam med information kring bakomliggande strategier. Sammanfattningsvis skall alltså företaget vara transparent i sina siffror externt, men bevara de bakomliggande strategierna intern.

Kapitel 6. Uppsatsens slutsatser

I uppsatsens sista kapitel återvänder vi till uppsatsens syfte och arbetets slutsatser redogörs och diskuteras.

6.1 Slutsatser

Uppsatsen syfte var att skapa en djupare förståelse för vad årsredovisningens användare anser om frivillig informationsgivning av finansiella mål. Vidare att kartlägga hur den största aktören på den svenska telekombranschen, det vill säga TeliaSonera, kommunicerar sina finansiella mål externt.

Om vi börjar med att diskutera syftets sistnämnda del kan man konstatera att TeliaSonera kommunicerar sina finansiella mål genom följande nyckeltal; CAPEX, EBITDA och utdelningspolicy. Dock är en slutsats av arbetet att dessa bör betraktas som prognoser snarare än mål och dessutom saknas beskrivning för hur prognoserna skall nås som enligt företagets intressenter är den mest relevanta informationen.

Åkessons (2008) ställningstagande om att ökad transparens leder till minskade finansieringskostnader för företagen kan bekräftas i denna studie, men även att tillväxt och lönsamhet alltid är överlägset transparensfaktorn i en värderingssituation.

Den viktigaste slutsatsen av denna studie är att långsiktiga finansiella mål i form av frivillig informationsgivning inte är värdeskapande för användare av företagets årsrapporter. De ekonomianalytiker som ligger till grund för studiens empiriska material menar att historisk information är viktigare än den framtida målsättningen eftersom framtiden till stor del avgörs av faktorer utanför företagets kontroll. Dock belyses att framtida information kring framtida investeringsmöjligheter är av intresse för årsredovisningens användare.

6.2 Studiens relevans och bidrag

Om vi avslutningsvis återvänder till forskningsfrågan; *Hur kommunicerar TeliaSonera sina finansiella mål och vilken betydelse anser årsredovisningens användare att dessa har?*

Vi kan då konstatera att TeliaSonera kommunicerar sina finansiella mål i form av generella prognoser samt att den framtidsorienterade information som finansiella mål utgör, inte är av något större intresse för årsredovisningens användare.

Studien bidrar med ökad kunskap kring att årsredovisningens användare inte värdesätter finansiella mål speciellt högt. De användare som intervjuats i studien beräknar sina egna sannolikhetsintervall och prognoser baserat på historisk data och är överens om att investerare skyr osäkerhet. Man är beredd att ta risker under förutsättning att riskerna kan kvantifieras åtminstone inom ett sannolikhetsintervall för att därigenom kunna bedöma förväntad vinst. Därtill tillväxt trots allt är den enskilt viktigaste faktorn vid ett värderingsbeslut.

Denna studie kan bidra till att öka förståelsen hos ledningen i osäkra branscher, som telekombranschen, för investerare och andra intressenters relevanta behov av ökad säkerhet i form av tydligt kommunicerade finansiella mål.

6.3 Förslag på fortsatt forskning

Det hade varit intressant att studera samma fenomen i någon annan bransch för att undersöka om man finner likartade resultat. Därtill finns det fler delar av frivillig informationsdelgivning som är vanligt förekommande och som likaså hade varit intressant att studera. Andra förslag till forskning kan vara att studera betydelsen av finansiella mål för huvudaktörer vid utveckling på nya geografiska marknader eller i samband med införande av ny teknik, t ex 5G. Avslutningsvis hade det varit intressant att under en konjunkturcykel studera mål och måluppfyllelse hos företag med tydligt kommunicerade finansiella mål med syfte att acceptera eller förkasta hypotesen att sådana mål (se t. ex Wärtsilä appendix 3) har ett evidensbaserat värde.

Kapitel 7: Referenslista

7.1 Böcker

Alan Bryman & Emma Bell. (2011). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. 2:e upplagan. Författarna och Liber AB. Stockholm.

Christian Ax, et al.(2010). *Den nya ekonomistyrningen*. 4:e upplagan. Liber

Daniel Kahneman.(2011) *.Tänka, Snabbt och Långsamt*. Månipocket

Donaldson, G. & Lorsh, J.W. (1993). *Decision Making at the Top. The Shaping of Strategic Direction*. Basic Books. New York in USA

Eldon S. Hendriksen & Michael F. van Breda.(1992). *Accounting theory*. 5:e Upplagan. mass: Mc Graw-Hill, Homewood, Ill.:Irwin; Boston

George Foster. (1986). *Financial Statement Analysis*. 2:e upplagan. Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, NJ.

Kaplan R. S & Norton DP.(1996). *Using the balanced score card as a strategic management system*. Harvard business review

Kenneth A. Merchant, Wim A. Van der Stede. (2012).*Management control systems*. 3:e Upplagan. Pearson Education. Harlow, England.

Marton, J., Falkman, P., Lumsden, M., Petterson, A-K.& Rimmel, G.(2008). IFRS- I teori och praktik. Stockholm: Bonniers.

Radebaugh, L. H., & Gray, S. J. (2002). *International Accounting & Multinational Enterprises*, 5:e upplagan. John Wiley & Sons. New York

Sundgren, S., Nilsson, H., Nilsson, S. (2009). *Internationell redovisning*. 2:a upplagan. Studentlitteratur. Lund in Sweden

Törnqvist U. (1997). *Styrning och extern informationsgivning i transnationella företag*. Studentlitteratur. Lund in Sweden.

Wilke, Björn. (2009). *Lär dig spara i aktier och fonder – för en bättre privatekonomi*. Upplagan: [Ny Utg.], Aktiespararna kunskap,2009. Stockholm

Åkesson J. (2008). *Finansiella mått och mål i Svenska börsnoterade bolag 1965-2004*. Licentiatuppsats vid Göteborgs Universitet. Gothenburg in Sweden

7.2 Artiklar & tidningar

Aktiespararna.(2012). *Efterlyser finansiella mål för Telia Sonera*.

Länk:<http://www.aktiespararna.se/Artikelarkiv/Opinion/2012/april/Efterlyser-finansiella-mal-for-Telia-Sonera/> Hämtad:(2015-11-11)

An, Yi., Davey, Howard. & Eggleton, Ian R.C. (2011), *Towards a comprehensive theoretical framework for voluntary IC disclosure*, Journal of Intellectual Capital, Vol. 12 Iss 4 pp. 571 – 585

Broberg, P., Tagesson, T., & Collin, S-O. (2010). *What explains variation in voluntary disclosure? A study of the annual reports of corporations listed on the Stockholm Stock Exchange*. Journal of Management and Governance, 14(4), 351-377.

Dan Brännström. (2015). *För mycket transparens gör att man ser sämre*. BALANS; FAR:s tidning för fri och obunden debatt. SCA

<http://www.tidningenbalans.se/ledare/mycket-transparens-gor-att-man-ser-samre/> Hämtad: 2015-11-24

DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). *The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields*. American Sociological Review, 48(2), 147–160. Retrieved.

Länk: <http://www.jstor.org.ezproxy.ub.gu.se/stable/2095101> Hämtad: (2015-12-03)

Donaldson, G. (1985). *Financial goals and strategic consequences*. Harvard Business Review, May-June, 57-66.

Elliott, R. K., Jacobson, P. D. (1994). *Costs and Benefits of Business Information Disclosure*, American Accounting Association, Vol. 8 No. 4, 80-96.

Gray R, Kouhy R, Lavers S. 1995. *Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure*. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 8(2): 47–77.

Lunholm,R.och Van Winkle, M.(2006). *Motives for disclosure and non-disclosure:a framework and review of the evidence*. Accounting and Business Research.Issue.vol. 36 p.43-48

Länk:http://eprints.dinus.ac.id/14786/1/Motives_for_disclosure_and_non-disclosure_a_framework_and_review_of_the_evidence.pdf Hämtad: 2015-12-07

Meek, G. K. & Roberts, C. B. & Gray, S. J. (1995). *Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK, and continental European multinational corporations*. Journal of International Business Studies, third quarter, 555-572

Länk: <http://www.jstor.org.ezproxy.ub.gu.se/stable/pdf/155561.pdf?acceptTC=true> Hämtad 2015-12-09

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

Länk: <http://www.ifn.se/wfiles/reprints/xreprint618.pdf> Hämtad: 2015-11-29

Åkerlof, G.A.(1970). *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*. Journal of Economics, Vol. 84, No. 3. (Aug., 1970), pp. 488-500.

Länk:<https://www.iei.liu.se/nek/730g83/artiklar/1.328833/AkerlofMarketforLemons.pdf>
Hämtad: 2015-12-06

7.3 Hemsidor

Vid en överblick av TeliaSoneras konkurrenterna årsrapporter från 2014:

Telia årsredovisningar(2010, 2011, 2012, 2013, 2014) <http://www.telia.se/>

Tele2 årsredovisningar(2014) <http://www.tele2.se/>

Telenor årsredovisningar(2014) <http://www.telenor.se/>

Tre årsredovisningar(2014) <http://www.tre.se/privat/>

Tydligt kommunicerade finansiella mål, exempel på WÄRTSILÄS OYJ ABP företag:

<http://www.wartsilareports.com/sv-SE/2013/ar/affarsverksamheten/detta-ar-wartсила/finansiella-malsattningar/>

APPENDIX 1 - Frågor till intervjuer

Frågor till Telia - Jesper Wilgodt

1. Min studie handlar om kommunikation genom finansiella mål. Forskning visar att högre transparens betyder en högre värdering av företaget, lägre kapitalkostnader och högre benägenhet att investera. Hur kommunicerar ni era finansiella mål med t ex potentiella investerare?
2. Hur ser ni på finansiella mål som kommunikationsverktyg?
3. Vad efterfrågar intressenter (investerare, aktieägare, långgivare med flera) för information för att kunna exempelvis bedöma om en investering eller "relation" med banker, leverantörer, kunder osv. är bra eller inte?
4. Hur hittas balansen mellan transparens och att "skydda" företaget?
5. Utifrån din erfarenhet, finns det något strategiskt motiv för att telekommunikations företag inte kommunicerar finansiella mål i exempelvis årsrapporter?
6. Gynnas företaget ekonomiskt av att inte kommunicera finansiella mål. Det verkar vara vanligt i telekombranschen. Tele 2 och Telenor kommunicerar inte heller sina finansiella mål.

Frågor till Peter Malmqvist

1. Vad behöver du för information vid finansiell analys av ett företag?
2. Hur upplever ni finansiella mål som kommunikationsverktyg?
3. Forskning visar att högre transparens betyder en högre värdering av företaget, lägre kapitalkostnader och högre benägenhet att investera samtidigt som informationsasymmetri kan leda till agentkostnader. Varför, anser/tror du att, företag i telekommunikationsbranschen inte kommunicerar finansiella mål i sina årsrapporter?

4. Hur betraktar ni den här balansgången mellan transparens och informationsasymmetri att inte berätta eller kommunicera på vad man gör och hur ser ni transparens hos företag?

Frågor till Claes Hemberg

1. Vad behöver du för information vid finansiell analys av företag?
2. Om vi utgår från finansiella mål som kommunikationsmedel, hur mycket tittar du på det och hur viktigt anser ni att finansiella mål är att kommunicera med externt till intressenter?
3. Forskning visar att högre transparens betyder en högre värdering av företaget, lägre kapitalkostnader och högre benägenhet att investera samtidigt som informationsasymmetri kan leda till agentkostnader. Varför, anser/tror du att, företag i telekommunikationsbranschen inte kommunicerar finansiella mål i sina årsrapporter?
4. Utifrån din erfarenhet, finns det något strategiskt motiv med att i telekommunikationsföretag inte kommunicerar finansiella mål, i exempelvis årsrapporterna?

APPENDIX 2 - TeliaSoneras kommunikation av finansiella mål

Utsikter för 2015 (förändrade)

EBITDA före engångsposter i lokala valutor, exklusive förvärv och avyttringar, förväntas bli något under 2014 års nivå. (Ändrat från tidigare "omkring 2014 års nivå")

CAPEX exklusive kostnader för licenser och frekvenser förväntas bli cirka 17 GSEK. Valutakursförändringar kan komma att ha påverkan på redovisade belopp i svenska kronor. (Oförändrad)

I enlighet med utdelningspolicyn är det TeliaSoneras målsättning att dela ut minst 3,00 SEK för räkenskapsåret 2015. (Oförändrad)

APPENDIX 3 - Wärtsiläs kommunikation av finansiella mål

Finansiella målsättningar

Målsättning	Utveckling	Graf
Omsättning		
<p>Målet är att vår omsättning ska växa snabbare än den globala BNP-tillväxten.</p>	<p>År 2013 minskade Wärtsiläs omsättning med 1% till 4.654 milj. euro. Wärtsiläs genomsnittliga årliga tillväxt-% (CAGR) 2003-2013 var 8%.</p>	<p>Tillväxt över konjunkturcykeln</p> <p>Den nominella tillväxten i världs-BNP 2003-2013 6,8% denominerad i USD (källa: IMF).</p>
Lönsamhet		
<p>Vårt mål för rörelsevinstmarginalen (EBIT%) är 14% på toppen av konjunkturcykeln. I konjunkturdalarna är vårt mål att hålla rörelsevinstmarginalen på en nivå som överstiger 10%.</p>	<p>År 2013 var vår rörelsevinst 520 milj. euro, 11,2% av omsättningen.</p>	<p>Lönsamhet</p> <p>Siffrorna visas exklusive engångsposter.</p>

Kapitalstruktur																										
Målet är att bibehålla vår skuldsättningsgrad under 0,50.	År 2013 var vår skuldsättningsgrad 0,15.	<p>Nettoskuldsättningsgrad</p> <table border="1"> <caption>Nettoskuldsättningsgrad</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Nettoskuldsättningsgrad</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2009</td> <td>0,28</td> </tr> <tr> <td>2010</td> <td>-0,05</td> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>0,05</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>0,32</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>0,15</td> </tr> </tbody> </table>	År	Nettoskuldsättningsgrad	2009	0,28	2010	-0,05	2011	0,05	2012	0,32	2013	0,15												
År	Nettoskuldsättningsgrad																									
2009	0,28																									
2010	-0,05																									
2011	0,05																									
2012	0,32																									
2013	0,15																									
Dividend																										
Vårt mål är att betala en dividend på 50% av resultatet per aktie.	Styrelsen föreslår en dividend på 1,05 euro per aktie för den räkenskapsperiod som slutade 31.12.2013, vilket motsvarar 53% av resultatet per aktie.	<p>Resultat/aktie, dividend/aktie</p> <table border="1"> <caption>Resultat/aktie, dividend/aktie (EUR)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Dividend</th> <th>Extradividend</th> <th>Resultat/aktie</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2009</td> <td>0,90</td> <td>0,00</td> <td>2,00</td> </tr> <tr> <td>2010</td> <td>0,90</td> <td>0,40</td> <td>2,00</td> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>0,90</td> <td>0,00</td> <td>1,50</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>0,90</td> <td>0,00</td> <td>1,50</td> </tr> <tr> <td>2013*</td> <td>1,05</td> <td>0,00</td> <td>2,00</td> </tr> </tbody> </table> <p>* Styrelsens förslag 2013.</p>	År	Dividend	Extradividend	Resultat/aktie	2009	0,90	0,00	2,00	2010	0,90	0,40	2,00	2011	0,90	0,00	1,50	2012	0,90	0,00	1,50	2013*	1,05	0,00	2,00
År	Dividend	Extradividend	Resultat/aktie																							
2009	0,90	0,00	2,00																							
2010	0,90	0,40	2,00																							
2011	0,90	0,00	1,50																							
2012	0,90	0,00	1,50																							
2013*	1,05	0,00	2,00																							

Wärtsilä Power Plants

Wärtsilä Power Plants erbjuder överlägset värde för sina kunder genom decentraliserade, flexibla, effektiva och miljömässigt avancerade kraftverkslösningar. Vi levererar driftsäkra kraftverk som kan konstrueras som multipla parallella enheter i en snabb takt.