



Magisteruppsats

Företagsekonomiska institutionen

2003-10-16

Investor relations

En studie av de svenska börsföretagens IR-funktioner, deras möjligheter att utveckla relationer till kapitalmarknaden samt hur informations- och kommunikationstekniken har påverkat och kan påverka deras arbete.

Handledare:
Jörgen Carlsson
Ingmar Tufvesson

Författare:
Mike Burko
Kerstin Mühlw
Martin Persson

Sammanfattning

Titel	Investor relations - En studie av de svenska börsföretagens IR-funktioner, deras möjligheter att utveckla relationer till kapitalmarknaden, samt hur informations- och kommunikationstekniken har påverkat och kan påverka deras arbete.
Författare	Mike Burko, Kerstin Mühlow och Martin Persson
Handledare	Jörgen Carlsson och Ingmar Tufvesson
Syfte	Resultatet av undersökningen syftar till att ge läsaren olika perspektiv på IR, som kan beskriva olika synsätt på IR. Syftet är också att presentera börsföretagens egen syn på IR-arbetet, samt hur informations- och kommunikationstekniken påverkat och kan påverka deras arbete.
Metod	Uppsatsen beskriver IR dels från ett historiskt och juridiskt perspektiv, dels med hjälp av transaktionsmarknadsförings- och relationsmarknadsföringsteorier. Börsföretagens syn på relationerna till kapitalmarknaden och deras IR-strategier undersöks sedan genom en enkätundersökning, utsänd till de svenska börsföretagen, och slutligen analyseras hur informations- och kommunikationsteknikens utveckling påverkat och kan påverka arbetet med IR.
Resultat	<p>Den teoretiska genomgången visade att tre olika synsätt: det juridiska, det transaktionsmarknadsföringsmässiga och det relationsmarknadsföringsmässiga, kan bidra till att förklara, hur de börsnoterade bolagen kan se på sina relationer med kapitalmarknaden.</p> <p>Enkätundersökningen påvisade dels att de svenska börsnoterade företagen anser att IR-arbetet är ett strategiskt ledningsansvar snarare än en marknadsaktivitet, dels att diskrepansen mellan faktiskt handlande och vald strategi tenderar att öka med den grad av ambitionsnivå, som bolagen tillskriver arbetet med sina kapitalmarknadsintressenter, enligt uppdelningen reaktiva, aktiva och proaktiva strategier. Det kunde också påvisas att desto större aktieomsättning ett bolag har, desto större är sannolikheten att bolaget tillsätter en särskild avdelning för Investor relations, samt att de väljer en proaktiv strategi för sitt IR-arbete. Däremot kunde ingen större skillnad i synsätt på IR-funktionen mellan A- och O-listan eller mellan de företag som valt att etablera en IR-avdelning och de som inte tillsatt någon IR-avdelning påvisas.</p> <p>Den ökade etableringen av IR-avdelningar sedan mitten av 1990-talet, kan antas vara en konsekvens av Stockholmsbörsens avreglering 1994, förändrad lagstiftning och hårdare villkor för noteringsavtal gällande informationsgivning.</p> <p>Den slutliga analysen av hur informations- och kommunikationsteknikens utveckling påverkat och kan påverka arbetet med IR, påvisade att det har gett företagen goda verktyg för strategiskt trovärdig kommunikation, samt ökade möjligheter till dialog med kapitalmarknaden. Trots detta, kan endast cirka en tredjedel av företagen idag betrakta IR-arbetet med sina kapitalmarknadsintressenter som relationsmarknadsföring.</p> <p>Börsföretagen ansåg att kommunikationen blivit öppnare och mer präglad av tvåvägskommunikation. Informationen ansågs ha blivit mer allmänt tillgänglig, effektiv, detaljerad och relationsinriktad, samt mer lågsiktig, relevant, snabb, aktuell och global.</p> <p>En hårdare reglering och lagstiftning, för att stävja intressekonflikter mellan företagen och deras intressenter, kommer sannolikt att utvecklas dels genom nationell lagstiftning, dels genom internationell samverkan.</p>
Nyckelord	Investor relations, IR, kapitalmarknadsintressenter, Relationsmarknadsföring, Public relations.

Abstract

Title	Investor relations
Authors	Mike Burko, Kerstin Mühlow and Martin Persson
Supervisors	Jörgen Carlsson and Ingmar Tufvesson
Method & Purpose	<p>The paper describes IR from a historical and legal perspective and by means of existing transaction marketing and relations marketing theories. The Swedish stock exchange companies' view of the relations with the capital market and their IR strategies are also examined by means of a questionnaire survey. In conclusion an analysis is made of how the information and communications technology development has influenced their work.</p>
Result	<p>The theoretical examination showed that three different views: the legal, the transactions marketing and the relations marketing ones, can contribute towards explaining how the companies can view their relations with the capital market.</p> <p>The survey showed, that IR work was considered to be a strategic management responsibility, and that the discrepancy between actual actions and chosen strategy tends to increase with the degree of ambition level, that companies ascribe to the work with their capital market. Communication was regarded as having become more open and more characterised by two-way communication. Information was regarded as having become generally available, efficient, detailed and relations orientated as well as being more long-term, relevant, rapid, up to date and global.</p>
Key-words	Investor relations, IR, Capital market partners, Relations marketing, Public relations.

Förord

Denna uppsats har utvecklats under en längre tid. Uppsatsen har förändrats och skrivits om helt och hållet ett flertal gånger, allt eftersom mer data införskaffats. Uppsatsen har utvecklats i takt med och med hänsyn tagen till författarnas andra förpliktelser inom förvärvslivet samt privata livshändelser, därför har denna magisteruppsats tagit längre tid än normalt. Ambitionen har varit hög, men arbetet har också stundtals känts övermäktigt för författarna. Att bearbeta information från de svenska börsföretagen har varit mycket tidskrävande och ämnet *Investor relations* föreföll till en början svårangripbart. Så småningom har dock uppsatsen tagit form och ett allt tydligare mönster framträtt. Vi vill tacka varandra och våra handledare, för att vi genom tålamod har slutfört vad vi tog oss an våren 2002. Det har varit en lärorik tid.

Mike Burko, Kerstin Mühlow, Martin Persson

Innehållsförteckning

INNEHÅLLSFÖRTECKNING	5
KAPITEL 1 INLEDNING	7
1.1 INTRODUKTION	7
1.2 SYFTE	8
1.3 PROBLEMFÖRMULERING	9
1.4 AVGRÄNSNINGAR	9
1.5 UPPSATSENS DISPOSITION	9
KAPITEL 2 METOD	11
2.1 VAL AV ÄMNE	11
2.2 TILLVÄGAGÅNGSSÄTT	11
2.3 UNDERSÖKNINGSMETOD	13
2.3.1 URVAL FÖR UNDERSÖKNINGEN.....	13
2.3.2 ENKÄTENS UTFORMNING.....	13
2.3.3 UTSKICK OCH INHÄMTNING AV DATA.....	14
2.3.4 DATABEARBETNING.....	15
2.4 VAL AV ANGREPPSSÄTT	16
KAPITEL 3 INVESTOR RELATIONS – UTVECKLING OCH FÖRÄNDRING	17
3.1 INVESTOR RELATIONS UR ETT HISTORISKT PERSPEKTIV	17
3.2 LAGSTIFTNING SOM PÅVERKAT INVESTOR RELATIONS UTVECKLING	19
3.3 GLOBALISERING AV REGLER MOT FULLSTÄNDIG INFORMATIONSGIVNING	21
3.4 FRAMTIDA UTMANINGAR FÖR INVESTOR RELATIONS OCH LAGSTIFTNING	22
3.5 KAPITELSAMMANFATTNING	23
KAPITEL 4 INVESTOR RELATIONS UTIFRÅN OLIKA TEORETISKA PERSPEKTIV	24
4.1 INVESTOR RELATIONS SOM EN STRATEGISK TROVÄRDIGHETS- BYGGANDE FUNKTION	25
4.1.1 STRATEGISK KAPACITET.....	26
4.1.2 TIDIGARE PRESTATIONER AV FÖRETAGET.....	26
4.1.3 FÖRETAGETS STRATEGISKA KOMMUNIKATION.....	26
4.1.4 VD OCH LEDNINGENS TROVÄRDIGHET.....	26
4.2 INVESTOR RELATIONS SETT UR ETT RELATIONSMARKNADS-FÖRINGS PERSPEKTIV	27
4.3 INVESTOR RELATIONS INTRESSENTER. VAD ÄR VIKTIGT OCH VEM ÄR VIKTIG?	29
4.4 FRÅN PUBLIC RELATIONS TILL INVESTOR RELATIONS	32
4.5 INFORMATIONSTRATEGIER	33
4.6 FRÅN TRANSAKTIONSMARKNADSFÖRING TILL RELATIONS-MARKNADSFÖRING	34
4.7 IR-FUNKTIONERNAS VÄGVAL – ATT UTVECKLA ELLER ANPASSA ORGANISATIONEN?	36
4.8 KAPITELSAMMANFATTNING	38
KAPITEL 5 ENKÄTUNDERSÖKNINGEN	40
5.1 ENKÄTENS FRÅGEUNDERLAG	40
5.2 BAKGRUNDSFRÅGOR - RESULTATSAMMANSTÄLLNING	42
5.2.1 FRÅGA 1. VILKEN FUNKTION HAR DU SOM BESVARAR ENKÄTEN?.....	42
5.2.2 FRÅGA 2. HAR DITT FÖRETAG EN SÄRSKILD AVDELNING FÖR INVESTOR RELATIONS?.....	42
5.2.3 FRÅGA 3. VILKET ÅR TILLKOM ER INVESTOR RELATIONS-AVDELNING?.....	42
5.2.4 FRÅGA 4. HUR MÅNGA ANSTÄLLDA FINNS PÅ INVESTOR RELATIONS AVDELNINGEN?.....	43
5.2.5 FRÅGA 5. OM FÖRETAGET INTE HAR EN SÄRSKILD AVDELNING FÖR INVESTOR RELATIONS, VILKEN AVDELNING INOM DITT FÖRETAG ÄR ANSVARIG FÖR KONTAKTERNA MED ÄGARE OCH KAPITALMARKNADSINTRESSENTER?.....	44
5.3 VERKSAMHETSFRÅGOR - RESULTATSAMMANSTÄLLNING	44
5.3.1 FRÅGA 1. VAR I FÖRETAGET BEHANDLAS OCH BESLUTAS STRATEGI- OCH POLICYFRÅGOR RÖRANDE INVESTOR RELATIONS?.....	44
5.3.2 FRÅGA 2. VILKEN AV FÖLJANDE TRE PÅSTÄENDE PASSAR BÄST IN PÅ HUR DITT FÖRETAG ARBETAR MED INVESTOR RELATIONS?.....	44
5.3.3 FRÅGA 3. NEDAN FINNS DET FEM OLIKA STRATEGIER FÖR FÖRETAGETS ARBETE MED INVESTOR RELATIONS. VILKEN AV STRATEGIERNA PASSAR BÄST IN PÅ HUR DITT FÖRETAG VALT ATT ARBETA? ..	45

5.3.4 FRÅGA 4. PÅ VILKET SÄTT ANSER DU ATT INFORMATIONSGIVNING OCH KOMMUNIKATIONSTEKNIK SOM TILL EXEMPEL INTERNET HAR PÅVERKAT FÖRETAGETS INFORMATIONSGIVNING TILL INTRESSENTERNA?	46
5.4 SAMBANDSPRÖVNING	47
5.4.1 SAMBAND 1: OMSÄTTNING - FÖREKOMST AV IR-AVDDELNING.....	47
5.4.2 SAMBAND 2: OMSÄTTNING - VALD STRATEGI	48
5.4.3 SAMBAND 3: HÄVDAD STRATEGI - FAKTISK STRATEGI.....	49
5.5 KAPITELSAMMANFATTNING	49
KAPITEL 6 DISKUSSION OCH SLUTSATSER	51
6.1 BÖRSFÖRETAGENS SYN PÅ RELATIONERNA MED KAPITALMARKNADEN OCH DERAS STRATEGIER FÖR INVESTOR RELATIONS	51
6.2 INFORMATIONSGIVNING OCH KOMMUNIKATIONSTEKNIKENS PÅVERKAN PÅ ARBETET MED INVESTOR RELATIONS	53
6.3 VAD DE OLIKA ALTERNATIVA SYNSÄTTEN OCH RESULTATET KAN BIDRA MED FÖR ATT ÖKA FÖRSTÅElsen AV IR-FUNKTIONEN	55
6.4 KRITIK OCH FÖRSLAG PÅ FORTSÄTTA STUDIER	56
KÄLLFÖRTECKNING	58
BILAGA 1 - ENKÄTEN	61
BILAGA 2 - UNDERSÖKNINGSDELTA GARE	66

Kapitel 1 Inledning

Detta kapitel ger en introduktion av Investor relations samt redogör för uppsatsens syfte, problemformulering och avgränsning. Avslutningsvis ges en kortfattad beskrivning av uppsatsens disposition.

1.1 Introduktion

Trycket på börsbolagens Investor relationsfunktioner, hädanefter benämnt IR-funktioner är idag betydande. Ett börsnoterat företag är idag i stor utsträckning beroende av och påverkat av kapitalmarknadsintressenters agerande. När vi under uppsatsens gång talar om *intressenter*, avser vi främst de kapitalmarknadsintressenter, som har intresse av företagens finansiella informationsgivning (analytiker, aktieägare, investerare och ekonomijournalister). Allt fler bolag har tillsatt en eller flera personer, som enbart arbetar med att tillgodose dessa intressenters önskemål om snabb och korrekt information. Verksamheten har kommit att kallas Investor relations (Edenhammar, 2001).

Faktorer som institutionalisering och globalisering av kapitalmarknaden, samt den tekniska utvecklingen har drivit på utvecklingen av företagens IR-funktioner.

De institutionella investerarna (t.ex. pensions förvaltare) har tagit en aktivare roll när det gäller "Corporate governance" (ägarstyrning), där de koncentrerat sig på att utveckla institutionell makt över företagen och deras ledningars agerande.

Globaliseringen av kapitalmarknaden har lett till att kraven på IR-funktionen har utvidgats. Konkurrensen om kapitalet har ökat, eftersom företagens gränser suddats ut på en mer internationaliserad arena. På dagens kapitalmarknad rör sig kapitalet fritt över olika länders gränser, eftersom investerarna agerar på flera olika marknader.

Intressenterna kan idag nås med tekniska verktyg som bl.a. telefonkonferenser, Internet och e-post. Den tekniska utvecklingen har både underlättat informationsgivningen från företagets sida och mottagandet från intressenternas sida. Tekniken har skapat nya möjligheter till att "massanpassa" och samtidigt "specialanpassa" information för den specifika intressenten, oavsett om denna är en enskild analytiker, privat placerare eller en större investerare (Higgins, 1999)

IR har successivt vuxit fram sedan 1950-talet, framförallt och initialt i amerikanska företag. I Sverige tillkom de första IR-funktionerna i början av 1980-talet. 1994 etablerades flest IR-funktioner, vilket var samma år som de sista restriktionerna beträffande utländskt ägande togs bort och Stockholmsbörsen avreglerades (Adrem, 1999).

Utvecklingen av dagens informations- och kommunikationsteknik har haft stor betydelse för kapitalmarknadens utveckling, och därmed också företagens IR-funktioners etablering. Globaliseringen och förbättrade kommunikationsmöjligheter har drivit på förändringar i både lagstiftning och noteringsavtal i olika länder (Edenhammar 2001, Lukaszewski, 2001).

Sedan 2001 kräver Stockholmsbörsen att alla noterade bolag ska ha en hemsida vilket var ett steg mot ökad informationstillgänglighet, dvs. att samma information ges till alla, vid samma tidpunkt.

Sedan den 1 juli år 2003 kräver Stockholmsbörsen att ett företag, vid börsnotering, ska presentera en plan för sin informationsgivning till aktiemarknaden. Det noterade bolagets styrelse, ledning och revisorer ska även genomgå en utbildning i Stockholmsbörsens regi, för att säkerställa företagets kompetens gällande informationsgivning. Styrelsens sammansättning ska också uppfylla vissa krav på oberoende. Syftet med detta är att förhindra eventuella bakomliggande intressekonflikter från företagets sida (www.stockholmsborsen.se).

Uppsatsen studerar olika teorier, som anses kunna bidra till att öka förståelsen av Investor relations, för att sedan, via en enkätundersökning, undersöka hur de svenska börsnoterade företagen själva ser på sitt IR-arbete. Detta för att sedan slutligen även kunna analysera hur de svenska börsföretagens IR-funktioner påverkats och kan påverkas av den nya informations- och kommunikationstekniken.

1.2 Syfte

Resultatet av undersökningen syftar till att ge läsaren olika perspektiv på IR, som kan beskriva olika synsätt på IR. Syftet är också att presentera börsföretagens egen syn på IR-arbetet, samt hur informations- och kommunikationstekniken påverkat och kan påverka deras arbete.

Följande tre delsyften valdes för uppsatsens studier:

1. Att undersöka Investor relations utifrån olika teoretiska perspektiv för att se, vad olika alternativa synsätt kan tillföra förståelsen av IR-funktionen.
2. Att undersöka börsföretagens syn på relationerna till kapitalmarknaden och deras strategier för Investor relations.

3. Att analysera hur informations- och kommunikationsteknikens utveckling påverkat och kan påverka arbetet med Investor relations.

1.3 Problemformulering

Anledningen till att dessa delsyften valdes var att tidigare uppsatsstudier inte bedrivits utifrån samma perspektiv. Det har varit svårt att i tidigare uppsatsstudier dra några generella slutsatser över börsföretagens IR-funktioner, eftersom man antingen gjort ett mindre urval av företag eller endast studerat Investor relations på ett visst specifikt företag. Det fanns heller inte någon litteratur att tillgå, som valt att lyfta fram tekniken och dess betydelse för utveckling av intressentrelationer vid diskussioner om Investor relations.

Uppsatsen koncentrerar sig på att undersöka de tre delsyftena, för att på så vis införskaffa kunskap, som kan förtydliga IR-funktionernas komplexitet och som kan förklara hur IR-funktionerna kan arbeta med sin informationsgivning. Dessa undersökningar syftar också till att svara på, med vilka bakomliggande strategier de svenska börsnoterade företagen delger sina intressenter information, utifrån företagets egen syn på IR-funktionen.

1.4 Avgränsningar

Undersökningen är inriktad på de svenska börsnoterade företagen. Urvalet för undersökningen var samtliga börsföretag på A- och O-listan år 2001, som även var börsnoterade år 2002.

I den mån juridiska aspekter beskrivs, så berörs i huvudsak de juridiska aspekter, som gäller för de börsnoterade företagen i Sverige.

Vi behandlar inte de tekniska aspekterna av informations- och kommunikationstekniken i sig, utan berör endast den kommunikativa inverkan det generellt gett och ger på företagets IR-funktioner.

Undersökningen görs utifrån ett företagsperspektiv. Vi behandlar inte företagets informationsgivning utifrån olika målgruppsperspektiv. När vi under uppsatsens gång talar om *intressenter*, avser vi främst de kapitalmarknadsintressenter, betraktat som grupp, som har intresse av företagets finansiella informationsgivning (analytiker, aktieägare, investerare och ekonomijournalister).

1.5 Uppsatsens Disposition

Uppsatsens disposition är strukturerad enligt uppsatsens tre valda delsyften.

Kapitel 1, *Inledning*, ger läsaren en introduktion av Investor relations och redogör för uppsatsens syfte, problemformulering, avgränsning och disposition.

Kapitel 2, *Metod*, presenterar i korthet de referensramar som utgjort utgångspunkten för uppsatsarbetet. Kapitlet redogör för metod, val av ämne, tillvägagångssätt, undersökningsmetod och vald ansats.

Kapitel 3, *Investor relations – Utveckling och Förändring*, beskriver närmare än i uppsatsens inledning Investor relations historik och utveckling. Avsikten är att ge läsaren en förståelse av Investor relations utveckling och restriktioner. Kapitlet ger en inblick i tillämplig lagstiftning och i Stockholmsbörsens noteringsavtal, samt hur dessa regler anpassats och utvecklats, för att passa en globaliserad ekonomi. Slutligen berörs även kortfattat, vilka framtida utmaningar som finns för området.

Kapitel 4, *Investor relations utifrån olika teoretiska perspektiv*, presenterar olika teorier, som under uppsatsarbetets gång ansetts kunna tillföra en för sammanhanget relevant kunskap, tillämpbar på Investor relations. Dessa referensramar är hämtade från *strategi*, *relationsmarknadsförings* och *transaktionsmarknadsförings* litteratur. Syftet med presentationen av dessa olika teorier, är att undersöka uppsatsens första delsyfte för studien, dvs. *att undersöka Investor relations utifrån olika teoretiska perspektiv för att se, vad olika alternativa synsätt kan tillföra förståelsen av IR-funktionen.*

Kapitel 5, *Enkätundersökningen*, bearbetar uppsatsens andra delsyfte, dvs. *den syftar till att undersöka börsföretagens syn på relationerna till kapitalmarknaden och deras strategier för Investor relations.* Detta undersöks via en enkät (se bilaga 1), utsänd till samtliga börsnoterade bolag. Kapitlet redogör för varför och hur enkätens frågeunderlag utformats, samt ger en sammanställning av enkätundersökningens beräkningar och resultat. Resultaten från enkätundersökningen besvarar även delar av det tredje delsyftet för studien, dvs. *hur informations- och kommunikationsteknikens utveckling påverkat och kan påverka arbetet med Investor relations.*

Kapitel 6, *Diskussion och slutsatser*, sammanfattar slutsatserna och resultaten av de tre delsyftenas bearbetning.

Kapitel 2 Metod

Detta kapitel presenterar de referensramar som utgjort utgångspunkten för uppsatsarbetet. Kapitlet redogör för val av ämne, tillvägagångssätt, undersökningsmetod och ansats.

2.1 Val av ämne

Problemställningsdiskussionen började genom samtal, där *Investor relations* utgjorde det gemensamma intresseområdet. En kontinuerlig dialog med handledarna fördes, för att få synpunkter och synvinklar på ämnesområdet dels generellt, dels för att hitta ett avgränsat syfte.

Informations- och kommunikationsteknikens utveckling har förändrat mycket i vår omgivning och självfallet har det även påverkat företagens sätt att arbeta och kommunicera med sin omvärld. Vi fann det därför intressant att undersöka det IR-arbete som sker i samband med informationsgivningen till företagets kapitalmarknadsintressenter, och hur det arbetet förändrats och utvecklats i takt med teknikens utveckling.

Vi har valt att undersöka *Investor relations* utifrån olika teoretiska perspektiv för att se, vad olika alternativa synsätt kan tillföra förståelsen av IR-funktionen. Detta för att tillgodogöra oss en generell förståelse av ämnet som sådant, för att sedan lättare kunna undersöka börsföretagens syn på sina relationer till kapitalmarknaden, deras strategier för *Investor relations* och hur informations- och kommunikations-teknikens utveckling påverkat och kan påverka IR-arbetet.

2.2 Tillvägagångssätt

Praktiskt sett inleddes uppsatsarbetet genom att en litteratur- och artikelsökning utfördes, för att införskaffa strategilitteratur, som behandlade elektronisk informationsgivning och Internets utveckling. Stora delar av den funna litteraturen befanns vara kunskapsmässigt mager. Den var i vissa fall föråldrad, präglad av kommersiella intressen eller svåränvänd för uppsatsens studier och syften.

Arbetsstrategin ändrades därför till att undersöka relaterade ämnesområden, som kunde bidra till att utveckla uppsatsens delsyften. Det ledde fram till IR-relaterade ämnesområden såsom *strategi*, *relationsmarknadsföring* och *transaktions-*

marknadsföring. Det gav en bred ansats med tvärvetenskapliga kopplingar och förklaringar, som vi ansåg mer lämpliga för att uppnå uppsatsens syfte. Nedan författares teorier har tillämpats, för att analysera och beskriva olika perspektiv på IR. Dessa olika teorier beskrivs närmare i kapitel 4. Här ges endast en kortfattad beskrivning av varför de valts för uppsatsens studier.

Higgins (2000) modell för *strategisk trovärdighet* ansågs kunna beskriva olika internstrategiska komponenter, som är viktiga att beakta, för att uppnå långsiktig trovärdighet.

Tuominens (1995) *six-market model* och *ladder of stakeholder loyalty* ansågs öka förståelsen av hur företagets omvärld påverkar och kan påverka företagets IR-arbete, och hur företaget utifrån detta kan agera, för att utveckla relationer och skapa lojalitet.

Mitchell, Agle och Wood (1997) gav genom sin *Intressent modell* en förståelse av olika intressenters betydelse för företaget, och hur dessa intressenter kan påverka företagets IR-arbete och inriktning.

Marcus & Wallaces (1997) resonemang om att informationsgivningen ska utgå från de olika intressenternas krav och önskemål, ansågs förstärka övriga teoriers betoning på interaktion för att uppnå intressentrelationer.

Eccles & Mavrinacs (1995) *informationsstrategier* för att mäta kvaliteten på företagets informationsgivning, ansågs öka förståelsen av att informationsgivning kan betraktas utifrån vilken typ av information som delges samt utifrån hur IR-arbetet bedrivs.

Nadlers & Tushmans (1990) modell, som förklarar olika typer av *organisationsförändringar*, ansågs också tillämpbar på IR-funktionernas arbete. Modellen beskriver ett företags val att antingen medvetet utvecklas för att vinna fördelar eller att successivt anpassa sig till förändringar först när de skett.

De juridiska aspekterna på ämnesområdet införskaffades från tillämplig lagstiftning och från Stockholmsbörsen, samt genom studier genomförda av Edenhammar (2001) ; Lukaszewski (2001).

Adrems (1999) studier av de svenska börsföretagens IR-etablering och verksamhet har också använts, för olika jämförelser med vårt eget material.

Tillvägagångssättet har förutom användandet av ovan nämnda teorier präglats av de tre delsyftena, som valts för studien. Dessa delsyften kan ses som tre arbetsfaser. Det första delsyftet som behandlas, och som var den första fasen i uppsatsens utveckling, var *att undersöka Investor relations utifrån olika teoretiska perspektiv för att se, vad olika alternativa synsätt kan tillföra förståelsen av IR-funktionen*. Detta har sedan legat till grund för undersökningsenkäten (se bilaga 1), som behandlar uppsatsens andra delsyfte, dvs. *att undersöka börsföretagens syn på relationerna till kapitalmarknaden och deras strategier för Investor relations*.

Det sammantagna resultatet av de två första faserna och delsyftenas bearbetningar, gjorde det sedan möjligt att gå vidare med den tredje arbetsfasen och sista delsyftet för studien, dvs. *att analysera hur informations och kommunikationsteknikens utveckling påverkat och kan påverka arbetet med Investor relations.*

2.3 Undersökningsmetod

Undersökningen baseras på en kvantitativ undersökningsmetod. För insamling av data har en enkät konstruerats (se bilaga 1).

2.3.1 Urval för undersökningen

Urvalet för undersökningen var samtliga börsföretag på A- och O-listan år 2001, som även var börsnoterade år 2002. Ambitionen var att genomföra en totalundersökning av dessa börsföretag. Enkäten riktades till IR-ansvariga på de svenska börsnoterade bolagen på A- och O-listan.

2.3.2 Enkätens utformning

Enkätundersökningens syfte och uppsatsens andra delsyfte var att undersöka börsföretagens syn på relationerna till kapitalmarknaden och deras strategier för Investor relations.

Enkätens införskaffade data gav förutom svar på uppsatsens andra delsyfte, även delvis svar på uppsatsens tredje delsyfte.

För att uppnå önskat resultat, delades enkäten upp i två delar (se bilaga 1). Den första delen avsåg att tillföra bakgrundsvariabler om börsföretagens IR-funktioner (se 5.1 Enkätens frågeunderlag).

Den andra delen avsåg att tillföra undersökningsvariabler, dvs. den syftade till att ge data, som senare kunde undersökas, för och pröva samband och tendenser (se 5.1 Enkätens frågeunderlag).

Enkätens variabler baseras på Eccles & Mavrinacs (1995) informationsstrategier samt på de, i kapitel fyra, presenterade teoretiska perspektiven på IR-funktionen.

En semantisk differential ”Hur informations- och kommunikationsteknik påverkat företagens informationsgivning” konstruerades. Semantisk differentiering innebär att man låter undersökningsdeltagare beskriva sin inställning och sina känslor till eller inför något utifrån en skala mellan två motsatsbegrepp (se bilaga 1, del 2, fråga 4). Av ekonomiska skäl och för att öka svarsfrekvensen skapades även en e-postvariant av enkäten med exakt samma innehåll. Avsikten med detta var att ge mottagarna möjlighet att välja, om de önskade svara med vändande e-post eller via post.

Till enkätutskicket bifogades även ett följebrev till mottagaren (se bilaga 1), som förklarade syftet med undersökningen, samt försäkrade att svaren skulle användas konfidentiellt.

2.3.3 Utskick och inhämtning av data.

Enkätundersökningen startades den 15 juli 2002. Det var inte den bästa tiden, eftersom sannolikheten för svarsbortfall på grund av semestrar var hög. Det ansågs emellertid vara värt att starta undersökningen. Utskicket följdes upp av påminnelser när semestertiden var över och totalt gjordes tre utskick för undersökningen:

Den 15 juli sändes e-post ut till samtliga 335 börsbolag som fanns noterade 2001. E-postadresserna införskaffades via företagens hemsidor, samt via Stockholmsbörsens hemsida.

Under samma period sändes enstaka enkäter ut via post till de börsföretag, där e-postadress saknades. Den 1 augusti hade 141 svar inkommit.

Den 30 augusti sändes en första påminnelse ut via e-post och post till de företag som ännu inte svarat. Den 15 september hade ytterligare 63 svar inkommit.

Den 15 oktober sändes en andra påminnelse ut via e-post och via post till de företag som ännu inte svarat. Den 1 november hade ytterligare 21 svar inkommit.

Av de totalt 335 undersökta börsnoterade företagen år 2001 svarade 225, vilket ger en total svarsfrekvens på 67,2 %. Av dessa svarade 9 % att de inte önskade delta i undersökningen. De fyra vanligaste anledningarna till detta var tidsbrist, uppköp, avnotering eller att de inte önskade delge informationen, som de ansåg vara av intern karaktär. Det totala antalet korrekt ifyllda och användbara enkäter slutade således på 61,2 %. Av dessa valde 68% att svara via e-post och 32% via post. 60,7 % av A-listans bolag samt 61,4% av O-listans bolag valde att svara på enkäten. För en redovisning av vilka bolag som svarat se bilaga 2.

På grund av den relativt jämna svarsfördelningen mellan listorna och den acceptabla svarsfrekvensen, har vi valt att inte analysera bortfallet. Vi ansåg det nödvändigt att avgränsa våra analyser. En bortfallsanalys hade varit motiverad, om vi t.ex. önskat uttala oss om skillnader mellan olika branscher eller skillnader i ägarförhållanden.

I uppsatsens statistiska undersökning har de bolag, som var börsnoterade år 2001 och som senare avnoteras inte sorterats bort, för att inte påverka rangordningen av de börsnoterade bolagen, som använts som storleksmått för de statistiska kategoriseringarna.

Eftersom börsens aktieomsättning används för att rangordna företagen för att därigenom kunna göra jämförelser med andra inhämtade undersökningsvariabler,

skulle ett borttagande av dessa bolag kunnat påverka resultaten, genom att den faktiska rangordningen ändras. Att bibehålla dessa bolag i undersökningen resulterar emellertid i lägre beräknad svarsfrekvens, eftersom det skulle varit omöjligt att uppnå en 100% svarsfrekvens på grund av avnotering av en del företag.

2.3.4 Databearbetning

Det insamlade materialet har bearbetats i statistikprogrammet SPSS och kodats in tillsammans med statistik från Stockholmsbörsen över börsföretagens omsättning under 2001.

Deskriptiv analys: En deskriptiv analys av det insamlade materialet har utförts. De deskriptiva mått som använts är frekvenser, medelvärden, max- och minimivärden samt standardavvikelser. Syftet var att erhålla översiktligt beskrivande statistik av det insamlade materialet och att upptäcka eventuella stora skillnader dels inom materialet, dels mot tidigare genomförda studier. Deskriptiva analyser har utförts med χ^2 för att jämföra kvalitativa variabler, exempelvis vilken strategi ett företag använder jämfört med värdet av företagets aktieomsättning.

Korrelationsanalys: Den semantiska differentialen i enkäten har analyserats med *Spearman's rangkorrelation (rho)* för att utforska samband, som ansågs kunna finnas i materialet. Rangkorrelation används när en av variablerna befinner sig på minst ordinalskala (vilket innebär att skilja på t.ex. större eller mindre, dock inte på hur stor skillnaden är mellan stegen i skalan) och innebär att rangordningen mellan observationerna jämförs (Ejlertsson, 1992). Ett stort antal samband erhöles på både 1- & 5-procentssignifikansnivå (1%-nivå innebär att 99% av variansen mellan variablerna förklaras av sambandet, 5%-nivå innebär att 95% av variansen förklaras av sambandet). Eftersom sambanden var för många för att ge meningsfull information, misstänkte vi att det fanns underliggande komponenter eller faktorer i materialet, som kunde förklara variansen. *Principalkomponentsanalys* (Principal-Components Analysis, PCA) användes då för att kontrollera om underliggande komponenter fanns. Principalkomponentanalys används när man är intresserad av att kunna förklara vilka variabler i det använda undersökningsformuläret som tenderar att vara oberoende av varandra. Komponenterna som analyseras fram är tänkta att förklara vilka underliggande tendenser (underliggande komponenter) som finns i materialet, och således kan ha orsakat de korrelationer som erhållits. Vi genomförde en PCA på den semantiska differentialen (Semantisk differentiering innebär att man låter undersökningsdeltagare beskriva något utifrån en skala mellan två motsatsbegrepp, se bilaga 1, del 2, fråga 4.) för att söka efter underliggande komponenter. Syftet med PCA var i detta fall dels att identifiera de underliggande komponenterna, dels att få ut sinsemellan okorrelerade komponenter (Tabachnik & Fidell, 2001). För att konstruera komponenterna användes den så kallade markörmetoden (Hjelmquist & Brenner, 1979). Denna metod innebär att den komponent, där en variabel är högst laddad, anses definierad av variabeln (och andra variabler) (Linander, 2002). Man bortser från variabelns

lägre värden i övriga komponenter och således kan endast variabeln förekomma en gång per komponent. Därmed blir komponenterna sinsemellan okorrelerade.

Reliabilitetsanalys: Vi har använt Cronbachs α för att analysera reliabiliteten. Detta är ett vanligt använt mått, som mäter de interna sambanden mellan ett antal variabler. Vi har reliabilitetsanalyserat de tre komponenter som erhöles genom PCA. Genomgående har Cronbachs $\alpha \geq .70$ tagits med för fortsatta analyser (Robinson, Shaver & Wrightsman, 1991) eftersom det anses vara en godtagbar korrelation. Vi har valt att använda ett högre krav än vad t.ex. Aron & Aron (2003) rekommenderar, vilka menar att ett godtagbart mått bör ligga mellan .60 - .90.

2.4 Val av angreppssätt

Uppsatsen har utvecklats successivt. Ämnesområdet och dess avgränsning var inte fast förankrade från början. Uppsatsens studier och dess tolkningar av resultatet har varit en stegvis process. Ambitionen var att bidra till ökad kunskap om Investor relations, samt att försöka ge en tolkning av informations- och kommunikationsteknikens påverkan på IR-funktionernas arbete. Uppsatsen kan därför sägas ha haft ett explorativt angreppssätt.

Det har varit en fördel att ansatsen, som uppsatsen grundat sig på, har varit flexibel i den meningen att den gett möjlighet till breda tolkningar av Investor relations, och på så vis gett utrymme för breda tolkningar utifrån olika perspektiv.

Under arbetets gång används olika teorier som referensramar till våra observationer. De har valts, för att de anses kunna bidra till att utveckla och undersöka uppsatsens uppsatta syften (se 2.2 Tillvägagångssätt). Det finns dock en medvetenhet om perspektivens brister, men sammantaget ansågs dessa teorier, tolkningar och reflektioner kunna bidra till att öka förståelsen av IR-funktionens villkor och omvärld. Uppsatsen har således använt sig av ett deduktivt arbetssätt i den meningen att befintliga teorier har studerats och använts för analyser och beskrivningar av Investor relations komplexitet. På detta sätt har det också tillägnats en grund för att utforma enkäten.

Eftersom området Investor relations i kombination med teknikens utvecklingskonsekvenser är relativt utforskade, har det i vissa fall varit svårt att hitta precisa teorier. Därför har det i en del sammanhang också i viss mån använts ett induktivt arbetssätt, för att ge utrymme åt arbetsmetoder som inte till fullo grundas i tidigare teori, utan på författarnas eller respondenternas egna erfarenheter och antaganden. Resultatet av detta sammantaget skulle kunna ses som ett abduktivt angreppssätt.

Uppsatsens fokus, avgränsning och slutliga syfte har följaktligen successivt vuxit fram, allt eftersom vi införskaffat mer kunskap i ämnet. Enkätens svar och därmed funna samband, har också påverkat uppsatsens slutliga utformning och resultat.

Kapitel 3 Investor relations – Utveckling och Förändring

I detta kapitlet presenteras Investor relations historik och utveckling. Kapitlet ger en inblick i tillämplig lagstiftning och i Stockholmsbörsens noteringsavtal. Det presenteras hur dessa regler anpassats och utvecklats för att passa en globaliserad ekonomi, samt vilka framtida utmaningar som finns för området.

3.1 Investor relations ur ett historiskt perspektiv

Investor relations har sedan 1950-talet successivt vuxit fram, ursprungligen i amerikanska företag, som en åtgärd för att förbättra kommunikationen med företagets aktieägare och investerare. Begreppet *Investor relations* tros ha tillkommit av två PR-anställda på General Electric. 1953 namngav dessa ett program för företagets kommunikation med sina aktieägare; *Investor relations* (Andréasson & Sjöholm, 1995).

Före introduktionen av Internet till en bredare publik i USA och Europa såg många IR-funktioner det som sin primära uppgift att hålla professionella analytiker uppdaterade med information om bolagets utveckling. Informationen blev tillgänglig för en viss intressentgrupp, som därefter såg det som sin uppgift att omformulerat kommunicera ut budskapet till aktörer och intressenter längre ned på skalan. Denna, som kan tyckas orättvisa behandling, har genom Internets kommunikationsmöjligheter i stort sett upphört. Mindre aktörer har organiserat sig i interaktiva diskussionsforum och Internethandel med aktier i realtidssystem har utvecklats. Det har påskyndat utvecklingen av Investor relations informationsgivning och dess syn på sin uppgift. Ett uttalande från Simmons & Thatcher (1999) beskriver utvecklingen på följande vis:

Companies must recognize that the Investor relations process has changed. Technology has replaced the trickledown communication model with a broadcast paradigm. Never has it been easier for a company to communicate fairly and simultaneously with all of its Investor constituents. (Simmons & Thatcher, 1999, sid 4.)

The National Investor relations Institute (NIRI) i USA är en intresseorganisation, som verkar för utvecklingen av IR-funktionen som sådan, dess arbetsmetoder och dess vetenskapliga och pragmatiska förankring. Under uppsatsens utveckling ändrade NIRI sin definition av Investor relations och markerar i den nya definitionen ett nytt synsätt på funktionen.

Definitionen fram tills september 2001 lydde:

*A corporate marketing **activity** combining the disciplines of communication and finance, and providing present and potential investors with an accurate portrayal of a company's performance and prospects. Conducted efficiently, i. e. relative to that of the overall market and a company's cost of capital, it can have a positive effect on a company's total value. (Edenhammar, 2001, sid 8).*

Sedan September 2001 definieras Investor relations på följande sätt:

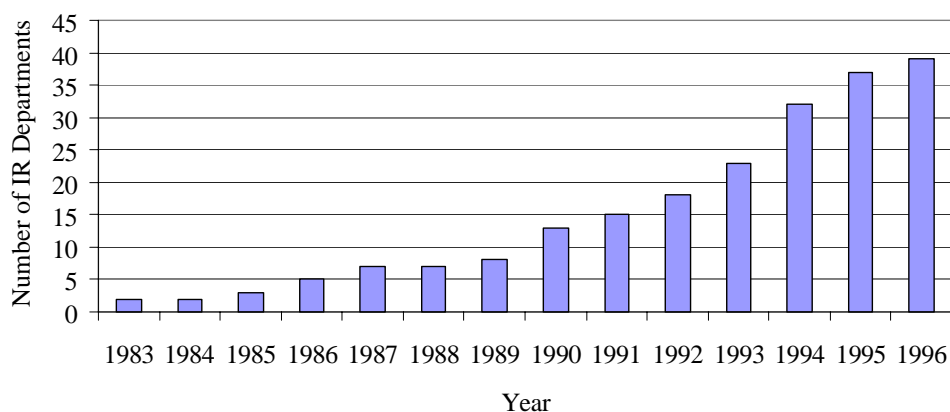
*Investor relations is a strategic management **responsibility** using the disciplines of finance, communication and marketing to manage the content and **flow** of company information to financial and other constituencies to maximize relative valuation. (Adopted by the NIRI board of Directors, September 2001).*

Den senare definitionen uttrycker en tydligare processyn på IR-funktionen, där begreppet *flöde* i den senare definitionen (flow) kan illustrera processbegreppet. En aktivitet (*activity*) däremot är något organisationen utför och verkställer, dvs. något man gör. I den senare definitionen är Investor relations mer definierat som ett *strategiskt ledningsansvar*.

Ordet ansvar (*responsibility*) pekar ut att Investor relations är *något man är*, snarare än *något man gör*. Skillnaden mellan de två definitionerna kan kortfattat beskrivas som att den första definitionen talar om *hur man arbetar*, medan den andra talar om *hur man tänker*. Varken den första eller den andra definitionen innehåller någon dialog eller interaktion mellan företaget och dess intressenter. Definitionen säger endast att det handlar om kommunikation från företaget *till* (to) dess intressenter. Ingenting nämns om någon dubbelriktad kommunikation. Skiftet från den gamla till den nya definitionen markerar en *ideologisk förskjutning ifrån att se Investor relations som en separat företags funktion till ett ansvar för företagets ledning*.

I Sverige tillkom de första IR-funktionerna i börsnoterade företag i början på 1980-talet.

1996 genomfördes en enkätundersökning, som riktade sig till samtliga svenska börsnoterade företag. Syftet var bland annat att kartlägga de svenska företagens IR-funktioners uppkomst (Adrem, 1999). Av 213 börsnoterade företag besvarade 163 enkäten. Endast två företag uppgav att de hade etablerat en IR-funktion 1983. Den största ökningen av enheter skedde 1994, vilket var samma år som de sista restriktionerna beträffande utländskt ägande togs bort. Stockholmsbörsen blev därmed fullständigt avreglerad (Adrem, 1999).



Figur 1: Utvecklingen av IR-funktioner (Adrem, sid. 9, 1999). Stapeldiagrammet nedan visar de svenska börsnoterade företagens etablering av IR-funktioner över tiden.

3.2 Lagstiftning som påverkat Investor relations utveckling

Informations- och kommunikationsteknikens utveckling har gett upphov till förändringar i både lagstiftning och noteringsavtal vid olika länders börser (Edenhammar, 2001; Lukaszewski, 2001). Det som drivit på utvecklingen är de ökade kraven på informationstillgänglighet. James E Lukaszewski, Fellow i Public Relations Society of America (PRSA) menar att reglerna för fullständig informationsgivning blir allt mer omfattande. Utvecklingen avslöjar även analytikers eventuella bakomliggande intressekonflikter och syften, eftersom alla får tillgång till samma information vid samma tidpunkt. Det är inte längre det enskilda företags ensak att bedöma vad som är viktig eller relevant information ifrån bolaget. Det avgörs i allt större utsträckning av mottagaren själv (Lukaszewski, 2001).

År 2001 införde Stockholmsbörsen krav på att alla noterade bolag ska ha en hemsida. Noteringsavtalet kräver att all offentliggjord information, till exempel pressmeddelanden, ekonomiska rapporter samt årsredovisningar från bolaget till aktiemarknaden, ska finnas tillgängliga via hemsidan. Informationen ska dessutom finnas tillgänglig ett år tillbaka i tiden (Edenhammar, 2001).

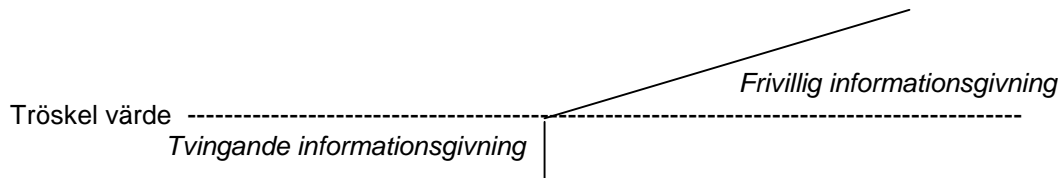
Informationsgivningen från ett företag kan förenklat delas upp i två delar:

1. *Tvingande informationsgivning*: Den del som företaget är skyldig att redovisa. Det regleras av: Årsredovisningslagen (ÅRL), Redovisningsrådets rekommendationer (RR), Aktiebolagslagen (ABL) och Stockholmsbörsens noteringsavtal.

2. *Frivillig informationsgivning*: Den del av informationsgivningen som betecknas som frivillig och avser den information, som företaget själv bestämmer över och väljer att lämna ut.

Genom att skilja mellan tvingande och frivillig informationsgivning kan företag utifrån sitt agerande betraktas som mer eller mindre aktiva i sitt IR-arbete.

Adrem (1999) menar att den tvingande informationsgivningen utgör ett tröskelvärde, varifrån den frivilliga tar vid.



Figur 2: Den frivilliga informationsgivningen driver utvecklingen (egen modell)

Adrem (1999) har i en studie försökt att förklara, varför vissa svenska börsnoterade företag är mer öppna i sin informationsgivning än andra. Resultatet visade att sannolikheten för att ett företag ska ha en proaktiv informationsgivning ökar med dess omsättningsstorlek, ägarspridning och officiella notering.

På *vilket sätt* ett börsbolag ska informera och *vilken information* som får lämnas ut till kapitalmarknadsintressenter, är till viss del reglerat enligt aktiemarknadsbolagen (Guide till börsregler, 2001, www.stockholmsborsen.se). Syftet med regleringen är att alla aktörer på aktiemarknaden ska kunna agera på lika villkor. Nedan presenteras översiktligt och kortfattat de regler som styr informationsgivningen i börsbolagen.

Börsföretagens informationsskyldigheter regleras genom Stockholmsbörsens noteringsavtal. Noteringsavtalet består av:

Ett basavtal där bolagets och börsens principiella skyldigheter regleras. I detta föreskrivs bland annat att brott mot noteringsavtalet kan leda till sanktioner. Bilaga 1 i basavtalet med centrala bestämmelser redogör för:

- *vad* bolagen ska hålla aktiemarknaden informerad om, t.ex. kvartalsrapporter, bokslutskommunikéer och övriga väsentliga bolagshändelser och företagsbeslut.
- *hur* informationen ska offentliggöras, t.ex. krav på att pressmeddelanden ska sändas ut per fax till minst tre rikstäckande tidningar och till två etablerade nyhetsbyråer, samt att detta ska publiceras även på bolagets hemsida.
- *när* information ska gå ut.

- *Regleringar och förbud mot så kallad selektiv information*, t.ex. kurspåverkande information till utomstående intressenter. Det kan dock i vissa undantagsfall vara tillåtet att lämna selektiv information.

Av bilaga 1 framgår att börsbolagen bör följa god redovisningssed, tillämplig lag och Redovisningsrådets (RR) rekommendationer vid upprättande av årsredovisning, bokslutskommuniké och delårsrapport. På detta sätt har även Redovisningsrådets roll som normbildare etablerats och deras normgivning knutits till noteringsavtalet.

Basavtalets bilaga 2 innehåller rekommendationer från Näringslivets Börskommitté (NBK). På så sätt har man förankrat även deras rekommendationer till noteringsavtalet. Man informerar här om hur man ska gå tillväga inför val av styrelse och på vilket sätt företag ska informera rörande köp och försäljning av egna aktier.

Värderingspåverkande information regleras också enligt noteringsavtalets bilaga 1, punkt 1:

Information som i inte oväsentlig grad är ägnad att påverka värderingen av bolagets noterade fondpapper får inte i annat än särskilda fall lämnas på annat sätt än genom offentliggörande. (Noteringsavtalet, bilaga 1).

Det vanligaste problemet för en IR-ansvarig är enligt Edenhammar (2001), problematiken kring vad som ytterligare får sägas utöver vad som sagts i den offentliggjorda skriftliga informationen. Enligt råd från börsen (se Börsregler 2001) är det tillåtet:

- att lämna uppgifter om detaljer som företaget bedömt vara av otillräckligt allmänt intresse för att inkluderas i den skriftliga informationen.
- att påminna om tidigare lämnad information, t.ex. information om erhållna order.
- att påtala uppenbara fel, exempelvis om IR-funktionen får in uppgifter om att en analytiker grovt missförstått något eller räknat fel (Den IR-ansvarige får dock inte ta upp till diskussion, om huruvida en vinstprognos är realistisk eller inte).

3.3 Globalisering av regler mot fullständig informationsgivning

Informations- och kommunikationsteknikens utveckling har skapat goda förutsättningar för börsnoterade företag att kommunicera likvärdigt med alla sina kapitalmarknadsintressenter. Trots detta är det långt ifrån alla företag som ohämmat släpper all den information, som kan påverka bedömningen av företagets värdering. Några företag är visserligen proaktiva i sitt informationsarbete, men

många har svårt att informera med total öppenhet (t.ex. då det gäller mindre behagliga överraskningar om det senaste kvartalets utveckling).

Vem är det då som driver på en utveckling mot fullständig informationsöppenhet? Finns det överhuvudtaget en sådan trend? Roger Davis, som är chef för Professional Affairs på PriceWaterhouseCoopers, menar att:

The principal driver [towards greater transparency in Europe] is the progressive opening up of the European capital markets generally, and, more specifically, many continental companies' desire to access the US capital markets. (Preston, 2001, sid. 13).

Reglerna för informationsöppenhet (full disclosure) är generellt mycket högre ställda i USA och i England än i övriga Europa. Inträdet på den amerikanska kapitalmarknaden har därför tvingat företag, som till exempel Deutsche Bank att anpassa sin informationsgivning till de förhållanden, som Securities and Exchange Commission (SEC) ställer. Ett annat exempel är Chryslers samgående med Daimler, som skapat en helt ny inriktning och inställning till informationsgivning, när företaget nu lyder under SEC (Preston, 2001). Globaliseringen av kapitalmarknaden har lett till att kraven på IR-funktionen har utvidgats. Konkurrenten om kapitalet har ökat. Företagens gränser suddats ut på en allt mer internationaliserad marknad. På dagens kapitalmarknad rör sig kapitalet fritt över olika länders gränser, eftersom företagens intressenter agerar på flera olika marknadsplatser och anpassar sina krav efter den globala kapitalmarknadens utveckling (Higgins, 1999).

3.4 Framtida utmaningar för Investor relations och lagstiftning

Det har på senare tid visat sig att företagsledningens mål inte alltid överensstämmer med ägarnas mål. Ledningen får vanligtvis betalt utan att ta någon egen risk. Personliga bonusar, pensionsavtal, etc., kan leda till konflikt mellan företagets ledning och olika kapitalmarknadsintressenter.

Institutionaliseringen av kapitalmarknaden har lett fram till att de stora instituten som äger makten över "folkets pengar" t.ex. i form av pensioner, som ska förvaltas, har ställt krav på detaljerad, tidsanpassad, strategisk och finansiell information. De institutionella investerarna har tagit en aktivare roll när det gäller "Corporate governance" (ägarstyrning). IR-ansvariga har tvingats att ge jämbördig information till både "buy side" som "sell side" analytiker (sell-side analytiker är de analytiker, som ger råd till kapitalmarknaden, medan buy-side analytiker t.ex. är de som sitter på de stora institutionerna). Företagens IR-ansvariga har blivit tvungna att sätta sig in i hur de institutionella investerarna resonerar och tänker, dvs. vilka mål de har? Vilka investeringsstrategier de använder sig av? Vilken teknik de använder? IR-funktionen har tvingats att förstå när och vilken information som skall ges till vem, samt hur den ska delges till både individuella och institutionella investerarna. (Higgins, 2000).

Företagen kommer att bli tvungna att på ett tydligare sätt redovisa intressekonflikter mellan företagets intressenter och dess ledning. Detta har redan medfört och kan möjligen leda till en allt kraftigare reglering via lagstiftning.

Nytt från den 1 juli år 2003 är att Stockholmsbörsen kräver att de svenska börsföretagen, ska kunna presentera en plan för sin informationsgivning till aktiemarknaden. Det krävs också att de noterade bolagens styrelser, ledning och revisorer går igenom en utbildning i Stockholmsbörsens regi, för att säkerställa att företagen har tillräcklig kompetens, för att kunna sköta sin informationsgivning. Bolagen ska även kunna uppvisa att styrelsens sammansättning uppfyller vissa krav på oberoende. Denna nya lagstiftning har uppkommit för att förhindra eventuella dolda bakomliggande intressekonflikter (www.stockholmsborsen.se).

Det är troligt att även en allt striktare global reglering kommer att utvecklas, där ingen intressent får information, som kan vara kurspåverkande, utan att en annan intressent får samma information.

3.5 Kapitelsammanfattning

Investor relations bakgrund, nuvarande regler och skiftande definitioner ger en större förståelse av dagens IR-funktioner. En ökad kunskap om historiken och de förändrade spelreglerna tydliggör och förklarar till viss del *varför företagen gör som de gör*. Det förklarar t.ex. uppkomsten av bolagens hemsidor och utvecklingen av företagens IR-funktioner.

Mot bakgrund av regler, utveckling och förändring kan man även förutspå något om framtidens IR-funktioner och vilka utmaningar de står inför. Man kan anta att intressekonflikter mellan ägare, ledning och övriga intressenter kan komma att regleras allt hårdare via framtida lagstiftning. Reglering och lagstiftning för att reglera en global utveckling, kan rimligtvis även komma att utvecklas i framtiden, dels genom nationell lagstiftning, dels genom internationell samverkan.

Stockholmsbörsen har kommit till insikt om den informations- och kommunikationstekniska utvecklingens betydelse. Att noteringsavtalet kräver att alla börsnoterade företag ska ha en hemsida, är Stockholmsbörsens sätt att ge en fingervisning, om hur de vill att de börsnoterade företagen ska hantera och agera med hjälp av den nya tekniken.

Företagen kan etablera och utveckla relationer med sina kapitalmarknadsintressenter genom att använda tekniken. Det är emellertid viktigt att företagen inte begränsar sin roll till att bli enkelriktade förmedlare åt sina intressenter. Därför vill vi hävda att företagens IR-funktioner bör utvecklas längre, än vad The National Investor Relations Institute (NIRI) definition beskriver. Vi anser att företagen bör eftersträva *integration* och *dialog* med sina intressenter, eftersom det först då kan skapas relationer. Förhållandet och relationen med företagens kapitalmarknadsintressenter bör präglas av både öppenhet och delaktighet. Oberoendet, som föreskrivs i tillämplig lagstiftning, måste däremot alltid hållas tydlig.

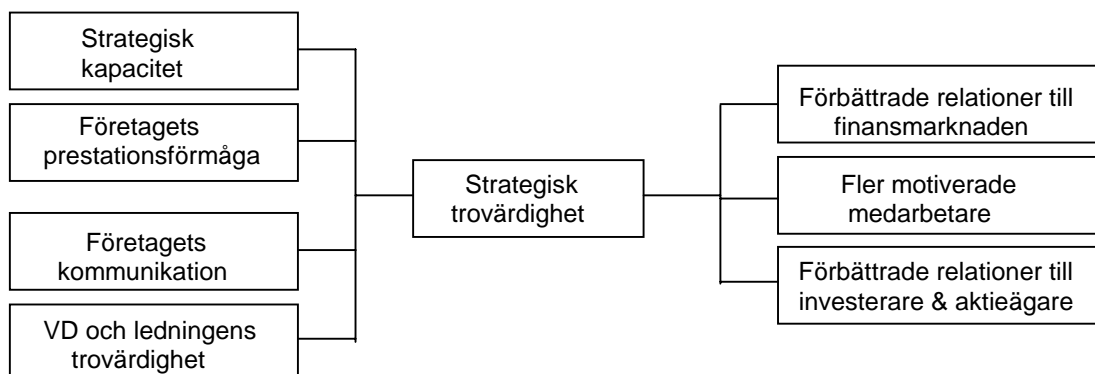
Kapitel 4 Investor relations utifrån olika teoretiska perspektiv

I detta kapitlet presenteras olika teorier, som under uppsatsarbetets gång ansetts kunna tillföra olika perspektiv på Investor relations. Dessa referensramar är hämtade från *strategi*, *relationsmarknadsförings*- och *transaktionsmarknadsförings* litteratur, därför att de anses öka förståelsen av Investor relations.

Syftet med att presentera dessa teorier som referensramar är initialt att undersöka uppsatsens första delsyfte för studien dvs: *Att undersöka Investor relations utifrån olika teoretiska perspektiv för att se, vad olika alternativa synsätt kan tillföra förståelsen av IR-funktionen.*

4.1 Investor relations som en strategisk trovärdighetsbyggande funktion

Higgins (2000) *trovärdighetsmodell* bygger på antaganden om att strategisk trovärdighet är viktigt och svårt att bibehålla, och kanske ännu svårare att reparera vid ett eventuellt felhandlande. Higgins modell presenteras, eftersom den ger en god överblick över hur olika trovärdighetsagerande komponenter i ett företag kan bidra till IR-funktionens relationsskapande arbete.



Figur 3: Den strategiska trovärdighetsmodellen (Higgins, sid. 12, 2000)

Ett företag som kan påvisa att deras framgång inte beror på tillfälligheter, utan är ett resultat av ett väl fungerande kommunikations- och planeringssystem, är strategiskt trovärdigt. Det gynnar företaget, eftersom kapitalmarknadsintressenterna bedömer och värdesätter trovärdigheten i den information de erhåller från företaget och dess ledning.

Higgins definierar strategisk trovärdighet med *general notion of corporate image* (fritt översatt: generellt noterbar företagsimage). Han anser att strategisk trovärdighet främst skapas genom interaktion av fyra faktorer: 1) *Strategisk kapacitet*, 2) *Tidigare prestationer från företaget*, 3) *Företagens strategiska kommunikation* och 4) *VD och ledningens trovärdighet*.

4.1.1 Strategisk kapacitet

Företagets strategiska kapacitet skapas enligt Higgins utifrån företagets effektivitet i den strategiska planeringsprocessen. Företagets strategi ska innehålla en framtidsvision och en plan över hur företaget ska uppnå strategiska mål. Strategin ska vara saklig och rimlig. När företaget bygger upp en effektiv strategisk planering, är det viktigt att de har nyckelkonkurrensfaktorer i åtanke, samt att planeringsprocessen sker löpande och att företaget integrerar operationella och finansiella planer.

4.1.2 Tidigare prestationer av företaget

Företaget bör enligt Higgins (2000) uppriktigt informera och diskutera problem som uppkommer, och informera om hur man tänker gå tillväga för att lösa dem. Om företaget visar goda resultat år efter år och uppnår de mål som de tidigare utlyst, skapas en tro på företagets potential. Intressenterna skapar förväntningar, som baserar sig på den information som givits av företaget i tidigare skeden.

4.1.3 Företagets strategiska kommunikation

Enligt Higgins är det främst tre faktorer som bör eftersträvas vid kommunikationen med nyckelintressenter. Dessa faktorer är:

- Öppenhet i sin kommunikation
- Specifik information
- Snabb information och strategi beskrivningar, när situationen kräver det

4.1.4 VD och ledningens trovärdighet

Ett företags trovärdighet påverkas av rykten och den image, som förmedlas från VD och dess ledning. Om företagets VD har en bra utstrålning, är känd och

respekterad inom näringslivet samt kommunicerar ut företagets mål och strategier på ett effektivt sätt, så har detta betydelse för företagets trovärdighet. Om däremot VD och ledningen inte är skickliga på att hantera och kommunicera företagets mål och strategier, så kan detta t.ex. resultera i att investerare väljer andra investeringsobjekt.

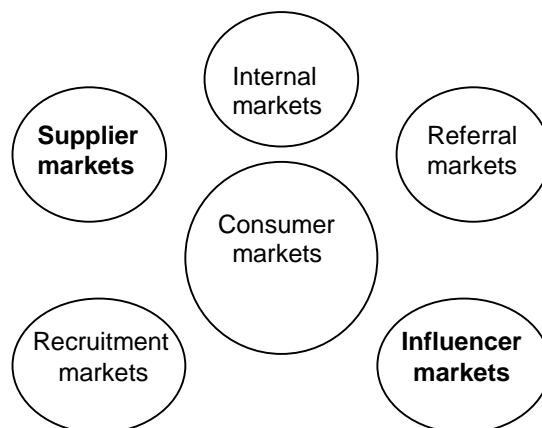
Higgins påvisar med sin *trovärdighetsmodell*, hur företagen genom större medvetenhet om sitt agerande och med rätt hantering av utgiven och kommunicerad information, kan påverka sina intressenters uppfattning om företaget och även relationen dem emellan.

4.2 Investor relations sett ur ett Relationsmarknadsförings perspektiv

I detta avsnitt presenteras Tuominens *six-market model* och Tuominens *ladder of stakeholder loyalty*. Modellerna ökar förståelsen av hur företagets omvärld påverkar och kan påverka företagets IR-arbete.

Relationsmarknadsföring stödjer sig ofta på grundläggande antaganden om att företag är att betrakta som öppna system, vilka karakteriseras av en nära interaktion med omgivningen. I det öppna systemet är utbytet fritt. Desto öppnare system, desto mer utbyte i jämförelse med det stängda systemet, där utbytet är litet och ofta reglerat. Tuominen (1995) menar att det öppna systemet är målorienterat. Det strävar mot ständiga förbättringar och mot anpassning till förändringar i dess omgivning.

Marknadsföring har av tradition betraktats som en aktivitet mellan en producent av en viss vara eller tjänst och en konsument, men behöver inte nödvändigtvis omfatta enbart förhållandet mellan dessa två parter. En modell som vidgar synen på den traditionella marknadsföringen och som fokuserar på företagets omgivande intressenter är Tuominens *The six market model* (De sex marknadsarenorna).



Figur 4: De sex marknadsarenorna: Ett utökat perspektiv på marknadsföring (Tuominen, sid. 15, 1995)

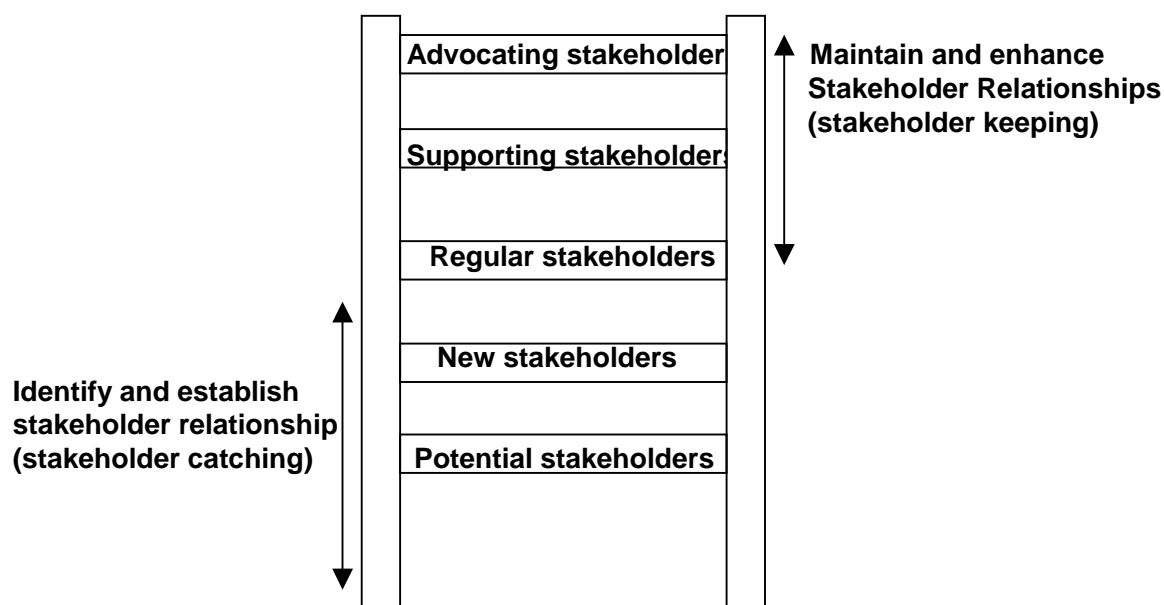
Modellen visar att det finns olika marknadsarenor, som kräver uppmärksamhet från företaget och dess IR-funktion. I modellen representeras investerare i "supplier markets", som har en viktig roll för företagen när det gäller kapitalanskaffning. I "influencer markets" ingår analytiker, mäklare och ekonomijournalister, som alla har stor påverkan på vilka investeringar som riktas mot företaget.

En definition på Relationsmarknadsföring som presenteras av Christian Grönroos från Svenska Handelshögskolan i Helsingfors, Finland, lyder:

[Relationship]Marketing is the process of identifying and establishing, maintaining, and enhancing, and when necessary also terminating relationships with customers and other stakeholders, at a profit so that the objectives of all parties involved are met; and this is done by a mutual exchange and fulfillment of promises. (Grönroos, 1999, sid. 328).

Detta stämmer väl överens med Tuominens (1995) synsätt. Tuominen poängterar även han att processen inte bara handlar om att identifiera och etablera relationer till intressenter (stakeholder catching), utan att det är lika viktigt att upprätthålla och förädla befintliga relationer (stakeholder keeping).

Resonemanget illustreras av Tuominen (1995) genom modellen "The ladder of stakeholder loyalty" (Lojalitets-stegen).



Figur 5: Lojalitets-stege (Tuominen, sid 19, 1995)

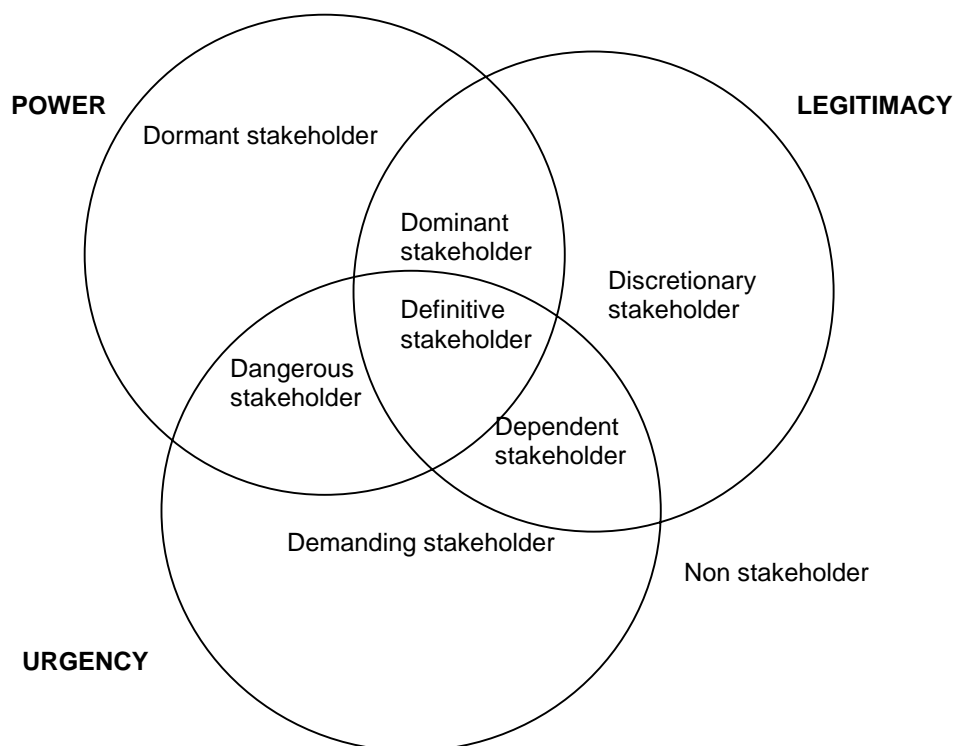
Målet för relationsmarknadsföring inom Investor relations bör vara att identifiera och omvandla nya intressenter till "regular stakeholders". Detta för att de ska utveckla en starkare relation till företaget och slutligen bli intressenter, som aktivt talar för och marknadsför företaget, dvs. få dem att fungera som referensobjekt för andra eventuella intressenter, t.ex. investerare (Tuominen, 1995). Detta åstadkoms genom att skapa förtroende (Higgins, 2000) och genom en utökning av den vanliga interaktionen mellan företaget och dess direkta (potentiella och reella privata och

institutionella investerare) och indirekta (analytiker, fondförvaltare, mäklare och journalister) målgrupper.

Modellerna kan användas i IR-funktionernas arbete. De påvisar de potentiella möjligheterna i att genom ökad integration med kapitalmarknadens aktörer, skapa långsiktiga relationer som gynnar företaget.

4.3 Investor relations intressenter. Vad är viktigt och vem är viktig?

Mitchell, Agle och Wood (1997) resonerar och söker svar på frågorna: *vilka intressenter räknas?* och *vem ska företagsledningen bry sig om?* Deras modell presenteras, eftersom den ger en ökad förståelse av företagets olika intressenter, deras betydelse för företaget och hur dessa kan och bör påverka företagets IR-funktioners arbete och inriktning.



Figur 6: Typologi över olika intressenter (Mitchell, Agle & Wood, sid. 874, 1997)

I syfte att konstruera en generell modell för identifikation av ett företags intressenter har Mitchell, Agle och Wood (1997) inventerat flera förekommande intressentdefinitioner, för att bygga en teoretisk modell. Den vanligaste och mest klassiska definitionen är Edward Freemans (Freeman, R. Edward, 1984):

A stakeholder in an organization is (by definition) any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization's objectives. (Freeman, 1984, sid. 46).

De olika definitionerna har lett Mitchell, Agle och Wood (1997) fram till följande tre övergripande faktorer som kännetecknar olika typer av intressenter:

1. *Makt (power)*, En definition av makt är: *"The ability of those who possess it to bring about the outcomes they desire"* (Salancik & Pfeffer, 1974, sid. 3), dvs. en möjlighet för de intressenter som innehar makt att använda den till att generera det resultat som maktinnehavaren önskar. Makt kan vara tvingande (i den bemärkelsen att den baseras på fysiska resurser eller krafter, våld och inskränkningar), praktisk eller ändamålsenlig (baserad på materiella och finansiella resurser) eller normativ (baserad på symboliska resurser som prestige, uppskattning och acceptans).

2. *Legitimitet (legitimacy)*, är ett antagande om att självständiga intressenthandlingar legitimt kan påverka företaget, t.ex. inom vissa socialt konstruerade system, styrande normer, värden, övertygelser och definitioner, Suchman (1995).

3. *Angelägenhetsgrad/tidskänslighet/aktualitet (urgency)* är den tidsram som intressenter har att arbeta med, dvs. vilka tidsfördröjningar som accepteras. Enligt Mitchell, Agle och Wood (1997) tar man alltför sällan hänsyn till tidsaspekten i den generella intressentlitteraturen. Denna aspekt anses viktig att ta hänsyn till vid t.ex. problem- och krishantering.

Mitchell, Agle och Wood (1997) menar att man måste beakta, hur olika intressenter betraktar sin relation till företaget, utifrån variablerna riskmedvetenhet och känslighet. Vissa kan ha en historisk relation till företaget. De är då benägna att behålla relationen, oavsett hur företaget presterar. Vissa grupper kan ha stora framtida förväntningar på bolagets prestationer och accepterar därför en större risk, genom att behålla sin relation även under sämre tider. Intressenter bedömer och upplever risken med relationen till företaget olika, dvs. olika intressenter ser olika företeelser som risker.

Som tillägg till de tre faktorerna poängtera Mitchell, Agle och Wood (1997) särskilt att följande faktorer gäller för modellens teoretiska underbyggnad.

1. Intressenternas attribut är ett variabelt tillstånd, inte i ett statiskt

Attributen, dvs. makt, legitimitet och aktualitet, förändras över tiden. Det är därför väsentligt att inte placera in olika intressenter i färdiga "fack". Intressenter kan inneha många olika roller och dessa roller kan vid förändring vara motsägelsefulla och i konflikt med varandra.

2. Intressenternas attribut är sociala konstruktioner, inte objektiv verklighet

Uppfattningen om makt, legitimitet och aktualitet bestäms av sociala faktorer, t.ex. värderingar som baseras på tidigare erfarenheter, normer och inte minst kultur. Innebörden av ett begrepp konstrueras kanske i samspelet mellan två eller flera individer i en viss situation. Det skulle i så fall bara gälla i den specifika

situationen, för att sedan tvingas omprövas i andra fall. Attributen är att betrakta som sociala konstruktioner, som ständigt förändras utifrån situationsbetingade faktorer och genom dialog.

3. Medvetenhet

Olika intressenter är i olika grad medvetna om olika faktorer. Ett exempel skulle kunna vara att de boende kring en asbestfabrik inte nödvändigtvis behöver vara medvetna om riskerna i boendemiljön. Likaså gäller att vissa ägare i AB X inte visste om att IT-bubblan medförde finansiella risker, samtidigt som andra var fullt medvetna om detta.

Genom att kombinera de tre faktorerna makt, legitimitet och angelägenhetsgrad, så skapar Mitchell (1997) ett antal olika intressentgrupper i modellen. De så kallade latent intressenterna, de så kallade blivande intressenterna och de så kallade definitiva intressenterna. Grupper som inte kännetecknas av någon av de tre faktorerna, anses inte vara intressenter (så kallade icke-intressenter).

Här presenteras ett par exempel på kombinationer med kopplingar till Investor relations, för att öka förståelsen av den mångfald av intressenttyper, som en IR-funktion har att hantera och bör vara medveten om. Olika heterna påvisar betydelsen för en IR-funktion att anpassa informationsgivningen till prioriterade målgrupper.

Passiva intressenter: Denna grupp besitter makt men använder den inte. Den kan i Investor relations sammanhang vara den som är nöjd för tillfället. Generellt menar Mitchell (1997) att det är kapitalstarka intressenter som har mycket makt och som kan utnyttja den. Det är grupper som kan åkalla medias uppmärksamhet, om de finner det lämpligt.

Diskretionära intressenter: Denna grupp utmärks av sin legitimitet men har ingen makt och är inte heller angelägen om att åstadkomma någon förändring. I Investor relations sammanhang skulle dessa intressenter exempelvis kunna vara enskilda småsparare eller pensionärer, som besöker bolagsstämman, men vars syfte främst är att få ett trevligt avbrott i tillvaron och en bit god mat.

Krävande intressenter: Dessa påminner om de diskretionära intressenterna, men de utmärker sig genom sin vilja att förändra. Det kan t.ex. vara krävande pensionärer med aktieposter på mindre än 0,3 promille av aktiekapitalet, som försöker påverka styrelsearvoden genom högljudda och vilda protester på bolagsstämman.

Dominanta intressenter: Denna grupp innehar makt och legitimitet. Den utgör och bildar ofta en slags koalition, för att visa sin betydelse för företagens ledning. För att bemöta dessa intressenters påtryckningar, svarar företagen ofta med olika åtgärder. Några exempel är:

- för kapitalmarknadsintressenter skapas IR-funktioner
- för anställda skapas personalavdelningar
- för stadsmakten skapas omvärldsenheter.

Intressenter i beroendeställning: Dessa utmärks av sin legitimitet och sin angelägenhet att åstadkomma förändring, men de saknar makt för att kunna nå sina mål. De är därför beroende av att få andra grupper att driva deras krav. Sådana grupper skulle t.ex. kunna vara: Aktieägarna, Greenpeace, Föreningen Värna om tallskogen i Småstad, etc.

Farliga intressenter: Denna grupp utmärks av sin avsaknad av legitimitet i kombination med en påträngande angelägenhet och mycket makt. Det kan i dessa fall vara frågan om fientliga uppköp, terroristangrepp mot viktiga intressen och strejker utan tillstånd.

Definitiva intressenter: Denna grupp är dominanta intressenter med både makt och legitima krav. Ett exempel skulle kunna vara de intressentgrupper som år 2002 agerade bakom återbetalningen av pensions- och avgångsvederlagen i ABB, dvs. Göran Persson, Aktieägarna, Media med flera.

Olika händelser i företagets vardag skapar ett behov av att kunna vara flexibel och vidsynt. När t.ex. ett byggföretag förgiftar stora naturvärden, reagerar företagets olika intressenter samtidigt. Intressenter i beroendeställning får då större möjligheter att alliera sig med både farliga intressenter och dominanta intressenter, för att driva igenom sina krav. Ställer personalen i ett företag upp på deras agerande? Det är inte ovanligt att krav läcker ut anonymt, som i fallet med asfaltkartellerna i NCC år 2001, när personal slog larm.

Modellen ger en bred och översiktlig bild av företagets omgivande intressenter, deras motiv, behov och förmågor att driva igenom sina krav. I jämförelse med Tuominens *ladder of stakeholder loyalty* så vidgas fältet till att även rymma andra intressenter än kapitalmarknadsintressenter. Spektrat av intressentgrupper blir tydligare. Medvetenhet om olika gruppers existens och påverkan förbättrar förutsättningarna för ett brett IR-arbete, präglat av relationsmarknadsföring.

4.4 Från Public relations till Investor relations

Marcus & Wallace (1997) beskriver en trendutveckling hos företagen. De menar att företagen utvecklats från att ha varit generellt Public relations (PR) inriktade till att gå mot en allt tydligare IR-inriktning. Resonemanget redovisas, eftersom det anses ge ännu ett perspektiv på IR-funktionens utveckling.

Marcus & Wallace (1997) menar att Investor relations ursprungligen startades som mindre PR-funktioner hos företagen. När sedan betydelsen av ett starkare konkurrensmedel på den allt mer globaliserade och informationsmättade kapitalmarknaden uppmärksammades, så ändrades fokus från PR till IR. IR-funktioner skapades, grundade på en större efterfrågan på finansiell information.

IR-funktionernas huvudsakliga uppgift är enligt Marcus & Wallace (1997) att förmedla information till sina målgrupper. Det ska dessutom ges möjlighet för

intressenten att själv kunna påverka valet och formen av informationen. Marcus & Wallace (1997) använder sig av en prioriteringsuppdelning, där målgruppens behov och efterfrågan sätts i fokus, enligt påståenden, som att "*In Investor relations, telling more, usually means getting more*" (Marcus & Wallace, 1997, sid. 242). Informationsgivning handlar inte om att möta kraven i tillämplig lag, utan snarare att möta det informationsbehov som företagets intressenter har. Värdet av informationsgivning, som möter efterfrågan, överstiger alltså vad lagstiftarna någonsin kan kräva av börsföretagen.

Detta synsätt påvisar att det inte räcker med kännedom om sina intressenters karaktär, utan det betonas än mer än hos Mitchell, Agle och Wood (1997) att IR-funktionerna i sitt informationsgivningsarbete också bör anpassa sig till de olika intressenternas utvecklade krav och önskemål.

4.5 Informationsstrategier

Företagens arbete med finansiell informationsgivning kan betraktas utifrån vilken typ av information som delges och hur detta arbete bedrivs. Eccles & Mavrinac (1995) presenterar följande uppdelning för att mäta kvaliteten på företagets informationsgivning (*fri översättning från engelska till svenska av Eccles & Mavrinacs (1995) strategiuppdelning*):

Informationsstrategi 1:

Vi följer alla legala informationsgivningsregler i tillämplig bolagslag och marknadsplatsens noteringsavtal, som alla börsnoterade företag måste teckna i samband med börsnotering. Dock erbjuder vi inte någon ytterligare information.

Informationsstrategi 2:

Vi tillhandahåller all information i enlighet med första strategin och erbjuder ytterligare skriftlig information, som vi anser vara viktig och relevant samt användbar för investerare och analytiker.

Informationsstrategi 3:

Vi tillhandahåller all information i enlighet med andra strategin och besvarar alla frågor från investerare och analytiker snabbt och utförligt. Dock avslöjar vi aldrig pris- och konkurrenskänslig information.

Informationsstrategi 4:

Vi tillhandahåller all information i enlighet med tredje strategin och tar initiativ till kontakter med investerare och analytiker, närhelst ny information finns tillgänglig.

Informationsstrategi 5:

Vi tillhandahåller all information i enlighet med fjärde strategin och arbetar proaktivt för att förekomma frågor och förebygga problem för investerare och analytiker. Detta sker genom att upprätthålla en kontinuerlig dialog och utifrån denna bygga starka relationer med dem.

Eccles & Mavrinac (1995) har i sina studier, påvisat stora skillnader mellan den strategi ett bolag säger sig ha och hur finansiella analytiker uppfattar företagets strategi. Detta är intressant och är något som vi ämnar återkoppla till i våra senare egna empiriska analyser. I Eccles & Mavrinacs (1995) undersökning påvisas de största diskrepanserna kring den femte informationsstrategin.

Man kan utifrån denna informationsstrategiuppdelning och tidigare genomgång av olika teorier urskilja tre synsätt:

Det första synsättet, här representerat i den första informationsstrategin, kan ses som strikt juridiskt. Det har tidigare redovisats att informationsgivningen kan betraktas utifrån *tvingande* och *frivillig* informationsgivning. Reglerna för informationsgivning i tillämplig bolagslag och börsens noteringsavtal utgör enligt Eccles & Mavrinacs (1995) i teorin ett tröskelvärde, dvs. den nedre gräns som ges för den tvingande informationsgivningen. All övrig information är frivillig och bolaget bestämmer själv hur omfattande den ska vara.

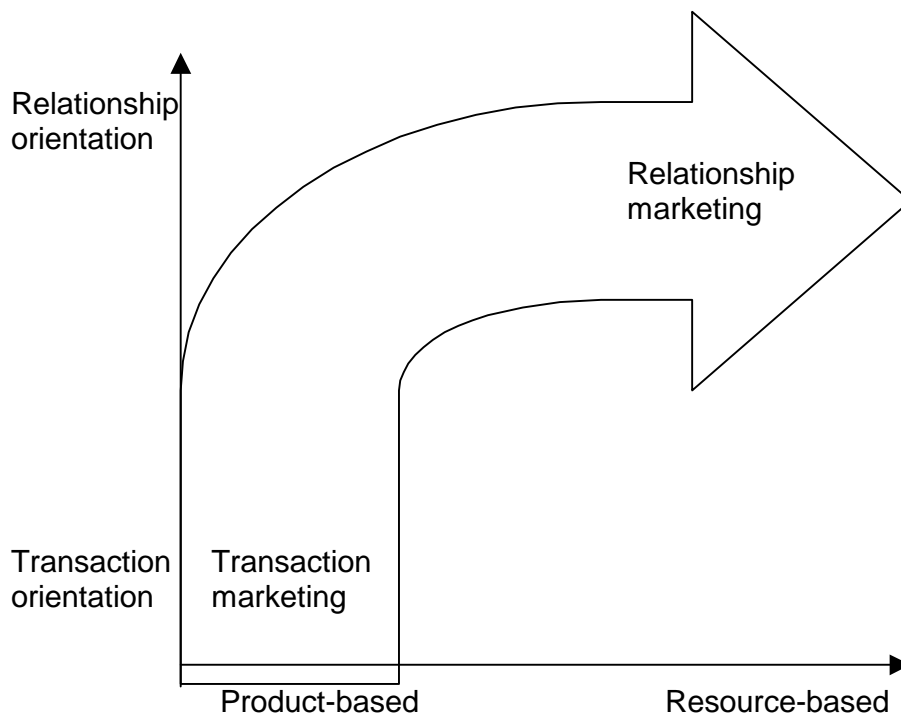
Det andra synsättet kan liknas vid transaktionsmarknadsföring och ökar gradvis från informationsstrategi nummer två till nummer fyra.

Det tredje synsättet, som kan liknas vid relationsmarknadsföring, representeras av den femte informationsstrategin, där det arbetas aktivt med dialog och relationer.

Modellen kan användas för att undersöka olika alternativa synsätt på IR-funktionernas arbete. Eccles & Mavrinacs uppdelning används i vår senare presenterade enkätundersökning.

4.6 Från transaktionsmarknadsföring till relationsmarknadsföring

Här presenteras ett resonemang kring relationsmarknadsföring kontra transaktionsmarknadsföring, som är intressant att beröra ur ett Investor relations perspektiv. Grönroos (1999) använder Strandvik & Storbakkas (1996) *Transition curve* (Förändringskurva), för att illustrera skillnaden mellan de två filosofierna relationsmarknadsföring och transaktionsmarknadsföring. Modellen *Transition Curve from TM to RM* (Grönroos, 1999) är intressant, därför att den ger en förståelse av skillnaderna mellan de två olika filosofierna, och tydliggör var IR-funktionerna har mest att hämta.



Figur 7: Förändringskurva – från transaktionsmarknadsföring till relationsmarknadsföring (Grönroos, sid 333., 1999)

Transaktionsmarknadsföringen föddes under det industrialiserade samhällets höjdpunkt. Produktionsorientering stod i fokus för verksamheterna och levnadsstandarderna ökade genom att masstillverkade produkter blev tillgängliga för den breda allmänheten. Standardisering blev viktigt för att kunna massproducera varor efter vissa bestämda dimensioner, funktioner och egenskaper. I detta samhälle var transaktionsmarknadsföringen en revolution och med hjälp av segmentering, differentiering och positionering fick företagen effektiva verktyg för att avskilja sig från varandra och kommunicera med sina konsumenter.

Grönroos (1999) presenterar åtta olika tankgångar om hur företag kan utmana den traditionella marknadsorienteringen, som transaktionsmarknadsföringen erbjuder. Ett urval av Grönroos (1999) tankar redovisas här på engelska och de presenteras med kommentarer kring deras giltighet, applicerad på Investor relations. Eftersom vi inte ansåg att alla tankarna kunde tillämpas på området Investor relations eller var relevanta för sammanhanget, så har endast tre av dessa åtta tankegångar beaktats, följande urval har gjorts.

Viewpoint 1:

In relationship marketing, the firm cannot predetermine a set of marketing variables. Instead, depending upon the stage and nature of the relationship with any given existing or potential customer, it must use all resources and activities that make a desired marketing impact by creating value and enhancing satisfaction, regardless of where in the organization they are located.

Tankegången kan kopplas till Tuominens (1995) resonemang kring lojalitet och de olika kategorier, som intressenter kan delas in i. Mot bakgrund av tidigare resonemang kring lojalitet och identifiering av intressenter, blir det naturligt att

möta dem med situationsanpassad information. Grönroos (1999) menar att dagens konsumenter är mer sofistikerade, vilket också ställer krav på förändrade relationer. Detta argument stämmer väl in på de kapitalmarknadsintressenter, som IR-funktionen arbetar med, nämligen redan väl informerade intressenter, som är beroende av att få löpande information om företagets utveckling. Samtidigt är bilden av konkurrerande investeringsobjekt, dvs. alternativa företags utvecklingspotentialer, minst lika välkända för dem.

Viewpoint 3:

In relationship marketing, marketing cannot be organized as a separate organizational unit, rather a marketing consciousness must be developed organization wide. However, marketing specialists are needed for some traditional marketing activities and as internal consultants to top management in order to help instill such a marketing consciousness.

Viewpoint 4:

Because the implementation of relationship marketing relies upon the support of a host of part-time marketers, the firm must create an internal marketing process to ensure that part-time marketers understand and accept their marketing duties and learn the skills needed to perform in a customer-oriented manner.

Viewpoint 3 ifrågasätter den traditionella marknadsavdelningens arbetsmetoder. Likaså kan den användas för att ifrågasätta den traditionella uppfattningen av IR-funktionen. NIRI:s (2001) senaste definition av begreppet Investor relations tydliggör ett allt mer resursbaserat synsätt på IR-funktionen. Definitionen uttrycker att det handlar om "...to manage the content and flow of company information to financial and other constituencies to maximize relative valuation", vilket stödjer tanken på att IR-arbetet måste organiseras på ett sådant sätt att de som har kontakt med intressenterna, tillåts utföra en väsentlig del av informationsutbytet. Rollen för IR-funktionen förändras därmed enligt viewpoint 4 från att vara en specialistfunktion, till att bli en konsultfunktion, vars roll är att stödja, medvetande-göra och inkorporera ett Investor relations medvetande i hela organisationen.

4.7 IR-funktionernas vägval – att utveckla eller anpassa organisationen?

Hur väljer ett börsföretag att möta de ökade kraven på snabb och effektiv finansiell information? Vilka krav ställer det på nytänkande i sättet att organisera arbetet? Ser bolaget en strategisk fördel av sina ansträngningar eller är det bara ett nödvändigt ont?

Börsföretagen har, som tidigare nämnts, genom noteringsavtalet blivit tvingade att införa ny teknologi i form av t.ex. hemsidor. Många hade redan innan detta krav infördes en tydlig närvaro på Internet, medan andra inte fanns på Internet överhuvud taget. Nadler & Tushman (1990) har utvecklat en modell som förklarar olika organisationsförändringar, dess drivkrafter och incitament.

Modellen är intressant i detta sammanhang, eftersom den ger en ökad förståelse av hur IR-funktioner kan agera och reagera på förändringar.

	Incremental	Strategic
Anticipatory	Turning	Re-orientation
Reactive	Adaptation	Re-creation

Figur 8: Modell över organisationsförändringar, dess drivkrafter och incitament (Nadler & Tushman, sid. 80, 1990)

I den första dimensionen skiljer Nadler & Tushman (1990) på förändringar som sker genom tillägg eller ökning (incremental) och förändringar som är strategiska (strategic). Förändringar genom tillägg kan t.ex. vara introduktion av nya arbetssätt eller nya teknologier. Dessa förändringar är vanligtvis kontinuerliga och begränsade till någon eller några enheter inom företaget. Strategiska förändringar är däremot förändringar som påverkar hela organisationen, t.ex. att grundsynen på företagets verksamhet förändras och att dess strategi, värderingar och personal därmed måste förnyas.

Den andra dimensionen skiljer mellan reaktiva (reactive) förändringar och föregripande (anticipatory) förändringar. Reaktiva förändringar är ett svar på yttre omständigheter, t.ex. att Stockholmsbörsen inför krav på att en hemsida ska existera. Förändringarna betecknas som föregripande, när organisationen bestämmer sig för att genomföra en förändring, för att man förväntar sig ett visst händelseförlopp, t.ex. att bolaget X väljer att utveckla ett system för röstning till bolagsstämman via hemsidan och mobilen. Detta trots att bolagslagen inte kräver detta, men de väljer att agera så, för att man vill prioritera sina aktieägares delaktighet och säkra sin position som en av de största folkaktierna.

Modellen kan användas för att förklara skillnader mellan, hur olika företag kan se på sin IR-funktions verksamhet, och hur de väljer att arbeta med Investor relations. De två dimensionerna beskriver olika kategorier av organisationsförändringar. *Turning*, dvs. att man svänger i riktning mot det förväntade i *väntan på*. Denna förändring är isolerad i det avseendet att den inte rör företagets totala verksamhet. Förändringar, som på ett genomgripande sätt förändrar företaget mot det förväntade, kallas för *re-orientation* (omorientering). De reaktiva förändringarna delas upp i *adaptation* (*adaptation*), dvs. att företaget tar till sig ett nytt tillgängligt arbetssätt eller implementerar något som inte funnits i företaget tidigare. *Re-creations* innebär att man återskapar företaget utifrån yttre förutsättningar och

krav. En IR-funktion kan medvetet välja eller omedvetet ansluta sig till någon av dessa kategorier, givetvis kan de också skifta mellan dessa, beroende på situation och prioriteringar.

4.8 Kapitelsammanfattning

Vi har i detta kapitel närmast oss ett förhållningssätt till Investor relations som präglas av ett resursbaserat processorienterat synsätt på relationer till ett företags olika intressenter. Liksom Grönroos (1999) menar vi att IR-funktionerna bör ha ett brett perspektiv på sin verksamhet, som omfattar hur företaget väljer att organisera sitt arbete, hur de betraktar sina intressenter och hur de uppmärksammar aktörerna som agerar i mötet med intressenterna.

Vi har presenterat olika sätt att identifiera och segmentera olika intressenter utifrån begreppen lojalitet och senare makt, legitimitet och angelägenhet. Det traditionella kundlojalitetsresonemanget vidgas genom att peka på aspekter ur ”stakeholder management”. Vi tror att perspektivet på Investor relations blir bredare och att kunskapsvärdet för IR-funktionerna blir större, då man betraktar större helheter och bredare företagsmodeller, som beskriver företagets omvärldsfaktorer och aktörer ur ett vidare perspektiv. Investor relations är ett tvärvetenskapligt ämnesområde, eftersom det berör områden som: corporate communication, reputation management, stakeholder management, strategic management, consumer / stakeholder loyalty.

Organisationens vägval mot utveckling eller anpassning Nader & Tushman (1990), är ett sätt att beskriva ett företags förhållningssätt till Investor relations. Vi är av den åsikten att varje organisation måste forma sitt unika sätt till IR-utveckling, baserat på sina resurser, där företagets personal, som hanterar intressent kontakter, blir centrala. Det kräver kreativitet, medvetenhet och individuell handlingskraft från företagets sida (Higgins 2000). Vi anser att anpassning endast är en tillfällig överlevnadsinstinkt. En renodlad anpassningsstrategi ger inte företaget de möjligheter, som en mer medveten utveckling skulle kunna generera.

Företagens sätt att arbeta med Investor relations och sina intressenter styrs av hur de ansvariga för IR-arbetet förstår, ser på och tolkar arbetets innebörd. Vi menar att detta kan delas in i tre synsätt utifrån tolkningen av den teori som presenterats: ett juridiskt perspektiv, ett transaktionsmarknadsföringsmässigt perspektiv och ett relationsmarknadsföringsmässigt perspektiv.

Juridiskt perspektiv:

Informationsgivning uppdelat enligt begreppen *tvingande* och *frivillig*. I detta synsätt ligger fokus på att verksamheten har vissa krav på sig och sedan själv bestämmer, vilken övrig information som ska lämnas ut. Kontrollen finns alltså hos företaget, och dess agerande styrs i stor utsträckning av lagstiftning. Det juridiska synsättet fokuserar på relationen mellan det reglerade och det frivilliga. Företaget betraktas som en enhet med rättigheter och skyldigheter. Företaget väljer vad, när och hur mycket information som ska delges. Att göra formellt rätt blir

centralt. Marknadsföringsaspekten i detta synsätt är i stort sett frånvarande, synsättet är snarare helt juridiskt.

Transaktionsmarknadsföringsperspektiv:

Detta synsätt beaktar regler och tillämplig lagstiftning, men det betraktas som ointressant i företagets informationsarbete. Informationsgivningen syftar här till att *möta målgruppens behov* av information. Den information som efterfrågas av företagets intressenter, avgör vilken information som förmedlas. Detta överstiger alltid vad regler kan tillgodose. Synsättet berörs av Marcus & Wallace. Detta transaktionsmarknadsföringsmässiga synsätt, ser arbetet som vinstgenererande, dvs. genom att stimulera intressenter med information, som de till viss utsträckning kan välja själva, ska en respons framkallas. Detta leder till olika intressentageranden, som kan generera vinst för företaget. Exempel på detta kan vara köp av aktier, en positiv tidningsartikel eller en höjd rekommendation. Detta synsätt kan liknas vid transaktionsmarknadsföring, där verktygslådan i marknadsmixen (Kotler, 1988) används för att skapa ett tilltalade erbjudande för intressenten att svara på. Systemet är här slutet. Företaget är företag och intressent är intressent, dvs. två parter som utbyter på förhand bestämda varor eller tjänster, representerade av två olika organisationer och roller.

Relationsmarknadsföringsperspektiv:

Tuominen (1995), Grönroos (1999) betonar interaktion med intressenter, för att *identifiera, etablera, upprätthålla och förädla relationer*, i syfte att underlätta för dem att nå sina mål med relationen och samtidigt generera vinst för företaget. Förtroende och tillit är viktiga nyckelbegrepp i detta synsätt som illustreras av Tuominen (1995) och är relaterat till relationsmarknadsföringen. Det tredje synsättet emanerar således ur den Nordiska skolans tankar om servicemarknadsföring och industriell marknadsföring, där begrepp som nätverk och interaktion placerats på kartan av företrädare som Norrman (1984), Håkansson (1989), Gummesson (1977) och Grönroos (1979). Här är intressenten inte bara intressent utan medproducent, som tillsammans med företaget producerar och konsumerar informationen genom interaktion dem emellan. De separerade organisationerna och rollerna upplöses, när informationsgivare och informationsmottagare har starkare och mer utvecklade relationer till varandra. Det bildas gemensamma imaginära organisationer, dvs. en funktion och relation som är osynlig för den fysiska betraktaren men verklig och påtaglig för de involverade. Lojalitet, tillit och förtroende blir avgörande för utvecklingen mellan de olika parterna. Det är i detta sammanhang som relationsmarknadsföring och relationer kommer in bilden.

Kapitel 5 Enkätundersökningen

Hittills har uppsatsens första delsyfte behandlats, dvs. *vi har undersökt Investor relations utifrån olika teoretiska perspektiv, för att se vad olika alternativa synsätt kan tillföra förståelsen av IR-funktionen*. Detta har legat till grund för en undersökningsenkät (se bilaga 1), som behandlar uppsatsens andra delsyfte, dvs. *syftar till att undersöka börsföretagens syn på relationerna till kapitalmarknaden och deras strategier för Investor relations*.

För att förtydliga enkätundersökningens syfte och efterföljande resultat redovisning, ger vi inledningsvis en kortfattad beskrivning av enkätens frågeunderlag (se bilaga 1) och dess avsikter. Efter detta redovisas frågornas respektive svar och resultat. Avslutningsvis så redovisas de sambandsprövningar som har utförts, samt de resultat och slutsatser som dragits utifrån de beräkningar och analyser som genomförts. För praktiskt tillvägagångssätt, se kap 2.3 *Undersökningsmetod*.

Resultaten från enkätundersökningen besvarar även delar av det tredje delsyftet för studien, dvs. *hur informations- och kommunikationsteknikens utveckling påverkat och kan påverka arbetet med Investor relations*.

5.1 Enkätens frågeunderlag

Enkätens frågeunderlag delades upp i två delar:

1. Den första delen, *bakgrundsfrågor*, avsåg att tillföra bakgrundsvariabler om börsföretagens IR-funktioner.
2. Den andra delen, *verksamhetsfrågor*, avsåg att tillföra undersökningsvariabler, för att undersöka och pröva samband och tendenser.

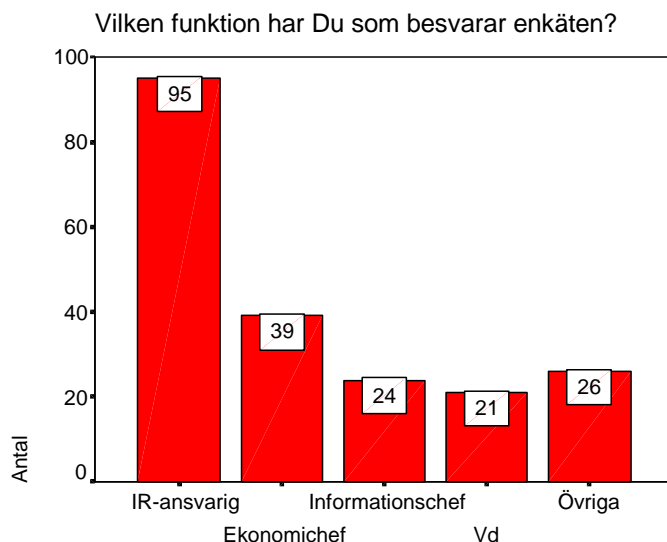
(1) Enkätens första del, *bakgrundsfrågor*, har fem bakgrundsvariabler. Först i enkäten finns en fråga om respondentens tjänstefunktion i organisationen med svarsalternativen *Investor relations ansvarig* respektive *Annan funktion, var god ange vilken*. Eftersom vi var intresserade av att undersöka börsföretagens syn på relationerna till kapitalmarknaden, behövde vi veta vem som besvarat enkäten. Det finns även en bakgrundsvariabel om företagen har en IR-funktion eller inte. Dessa två variabler använde vi, för att få kategorier, utifrån vilka materialet kunde analyseras. Vi ville med dessa kategorier undersöka, om företag med en särskild

IR-avdelning hade en annan syn på sina relationer till kapitalmarknaden, jämfört med sådana företag som valt att inte inrätta särskilda avdelningar. Till den andra bakgrundsvariabeln finns även tre tillägsfrågor vid jakande respektive nekande svar nämligen, "*Vilket år tillkom Er Investor relationsavdelning, Hur många anställda finns på Investor relations avdelningen resp. Om företaget inte har en särskild avdelning för Investor relations, vilken avdelning inom Ditt företag är ansvarig för kontakterna med ägare och kapitalmarknadsintressenter?*". Även här var syftet att få in värden och kategorier för analys. Tidigare forskning (Adrem, 1999) inom området har, som tidigare nämnts (se 3.2 Lagstiftning som påverkat Investor relations utveckling), visat att faktorer som ålder och omsättningsstorlek har betydelse för företagets ambitionsnivå vad gäller finansiell informationsgivning.

(2) Enkätens andra del, *verksamhetsfrågor*, har fyra undersökningsvariabler. Först finns en fråga om, på vilken nivå strategi- och policyfrågor beslutas. För att undersöka hur IR prioriteras inom bolagen, valdes svarsalternativen *avdelningsnivå, koncernledningsnivå* samt *styrelsenivå*. Den andra variabeln är en fråga som syftar till att undersöka hur företagen arbetar med Investor relations. Svarsalternativen följer de tre olika synsätten på IR, som vi presenterat i kapitel fyra (se 4.8 Kapitelsammanfattning). Det första svarsalternativet "*Vårt arbete handlar främst om att uppfylla och tillgodose de krav som finns i tillämplig bolagslag och våra marknadsplatsers noteringsavtal*", representerar ett juridiskt synsätt. Det andra svarsalternativet "*Vårt arbete handlar främst om att informera om och marknadsföra företaget i syfte att öka värdet och omsättningstakten på aktierna*", representerar ett synsätt på Investor relations som kan liknas vid transaktionsmarknadsföring. Det sista svarsalternativet "*Vårt arbete handlar främst om att bygga långsiktiga relationer till företagets olika intressenter, vilket ska bidra och verka för en korrekt värdering av företagets aktier*", representerar ett synsätt på Investor relations som kan liknas vid relationsmarknadsföring. Denna variabel använde vi för att tillsammans med den tredje variabeln, som är baserad på Eccles & Mavrinacs informationsstrategiuppdelning, som vi presenterat i kapitel fyra (se 4.5 Informationsstrategier), för att göra olika analyser och tolkningar. Den sista av undersökningsvariablerna är en semantisk differential, som avser att mäta hur företagets informationsgivning påverkats av informations- och kommunikationsteknikens utveckling (Semantisk differentiering innebär att man låter undersökningsdeltagare beskriva sin inställning och sina känslor till eller inför något utifrån en skala mellan två motsatsbegrepp). Differentialen i enkäten består av 12 motsatspar på temat information och kommunikation (se bilaga 1, del 2, fråga 4). Vi valde att konstruera en semantisk differential, för att kunna undersöka respondenternas egna upplevelser av informations- och kommunikationsteknikens påverkan på deras informationsgivning.

5.2 Bakgrundsfrågor - Resultatsammanställning

5.2.1 Fråga 1. Vilken funktion har Du som besvarar enkäten?



Av respondenterna, $n=205$, uppgav nästan hälften, 95 personer att de var Investor relations ansvariga (46,3%). 39 personer var ekonomi- och finanschefer (19%), 24 personer var informations- och kommunikationschefer (11,7%) och 21 personer var verkställande direktörer (10,2%). Resterande 26 personer (12,8%) hade vitt skilda funktioner i de undersökta bolagen (exempelvis styrelseordförande, marknadschef, analytiker, etc.)

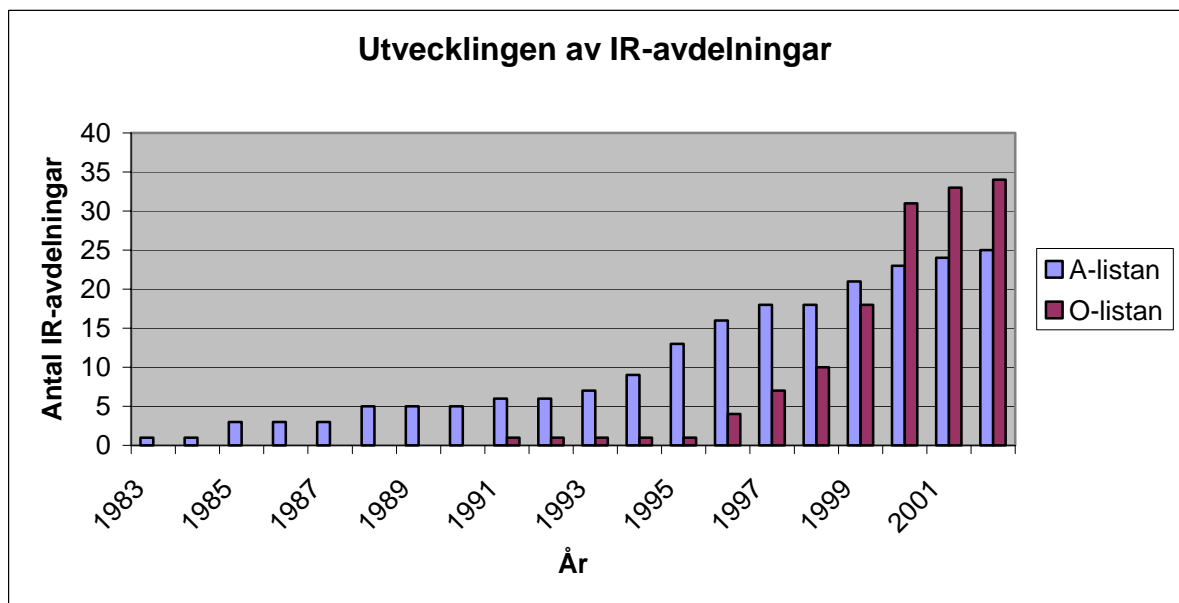
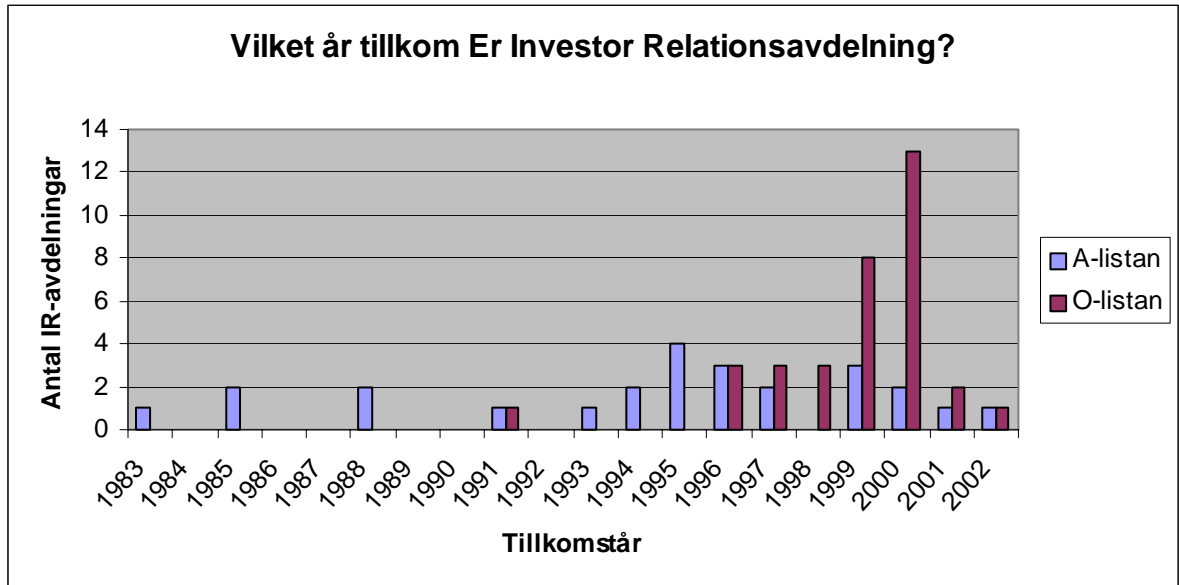
5.2.2 Fråga 2. Har Ditt företag en särskild avdelning för Investor relations?

Av respondenterna, $n=203$, uppger 64 personer att de har en särskild avdelning för Investor relations (31,5%).

5.2.3 Fråga 3. Vilket år tillkom Er Investor relationsavdelning?

Fördelningen nedan visar, när företagets IR-funktioner tillkom, uppdelat på noteringslistorna A och O. 30 bolag av A-listans respondenter uppgav att de har en särskild IR-avdelning. Den största etableringen skedde under perioden 1995 – 1997, då 9 avdelningar tillkom. 34 bolag av O-listans respondenter uppgav att de har en IR-särskild avdelning. Den största etableringen skedde under perioden 1999-2000, då 21 avdelningar tillkom. Av vårt material kan man utläsa att A-listan har haft en jämnare successiv etablering av IR-avdelningar än O-listan. O-listans bolag har haft en senare mer tidskoncentrerad tillsättning av IR-avdelningar än A-listan.

Man kan också utläsa att etableringen av IR-avdelningar främst tagit fart sedan mitten av 1990-talet, vilket kan ha samband med att restriktionerna beträffande utländskt ägande togs bort 1994 och att Stockholmsbörsen därmed blev fullständigt avreglerad (Adrem, 1999).



5.2.4 Fråga 4. Hur många anställda finns på Investor relations avdelningen?

Av respondenterna, n=64, som har särskilda avdelningar, anger majoriteten, 47 företag att deras avdelning har 1-2 anställda (73%).

5.2.5 Fråga 5. Om företaget inte har en särskild avdelning för Investor relations, vilken avdelning inom Ditt företag är ansvarig för kontakterna med ägare och kapitalmarknadsintressenter?

Av de företag som inte har någon särskild avdelning för Investor relations, n=141, kan ett antal huvudgrupper med ansvar för kontakterna med ägare och kapitalmarknadsintressenter utläsas. 34 företag (24,1%) uppger att ekonomiansvarig ansvarar för frågorna. 26 företag (18,4%) anger att VD sköter kontakterna. 23 företag (16,3%) anger att VD och ekonomiansvarig tillsammans ansvarar för frågorna. Enligt vår undersökning, hanterar således majoriteten (58,8%) av bolagen utan någon IR-avdelning frågorna via VD och ekonomiansvarig.

Övriga grupper, som respondenterna angett som ansvariga för kontakterna, är informationschefer tillsammans med ekonomiansvariga (7 företag), koncernledningen (9 företag) samt enbart informationsansvarig (11 företag). Endast två företag i vår undersökning, uppger sig ha valt att lägga ut Investor relation arbetet på konsulter.

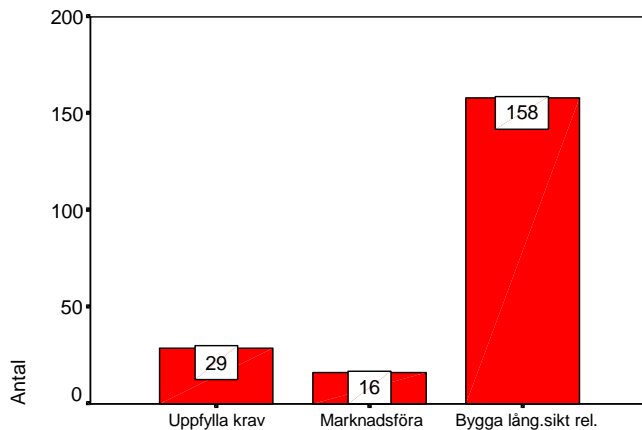
5.3 Verksamhetsfrågor - Resultatsammanställning

5.3.1 Fråga 1. Var i företaget behandlas och beslutas strategi- och policyfrågor rörande Investor relations?

Majoriteten av respondenterna, 163 av 204 företag, uppger att strategi- och policyfrågor rörande Investor relations beslutas på koncernledningsnivå. 39 företag uppger att frågorna behandlas av styrelsen och endast två företag uppger att frågorna behandlas på avdelningsnivå.

5.3.2 Fråga 2. Vilken av följande tre påståenden passar bäst in på hur Ditt företag arbetar med Investor relations?

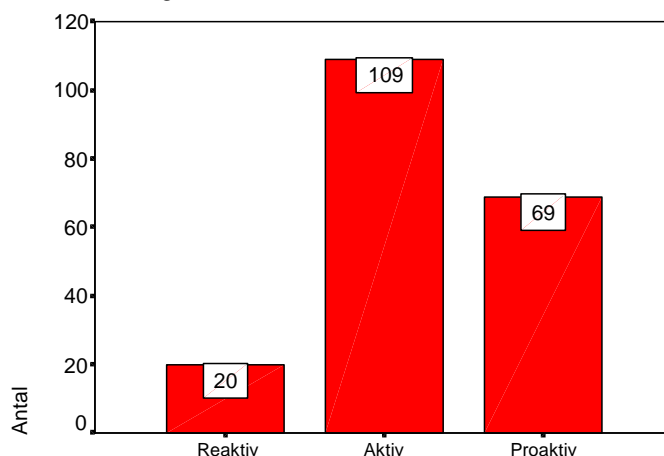
Vilken av följande tre påstående passar bäst in på hur Ditt företag arbetar med Investor Relations?



Av respondenterna, n=203, uppger majoriteten (77.9%) att företagets IR-arbete främst handlar om att bygga långsiktiga relationer med företagets olika intressenter, i syfte att bidra och verka för en korrekt värdering av företagets aktier. Den andra stora gruppen (14,6%) uppger att arbetet främst handlar om att uppfylla och tillgodose de krav som finns i tillämplig bolagslag och deras marknadsplatsers noteringsavtal. Endast 7,5% av respondenterna uppfattar att arbetet främst handlar om information om och marknadsföring av företaget, för att öka värdet och omsättningstakten på aktierna.

5.3.3 Fråga 3. Nedan finns det fem olika strategier för företagets arbete med Investor relations. Vilken av strategierna passar bäst in på hur Ditt företag valt att arbeta?

Vilken av strategierna passar bäst in på hur Ditt företag valt att arbeta med Investor Relations?



Av respondenterna, n=198, kan tre huvudgrupper utläsas. En grupp av företag om 7 respektive 13 (totalt 10,1%) har valt strategi 1-2. En annan grupp om 78 respektive 31 företag (totalt 55,3%) har valt strategi 3-4 och en tredje grupp om 69 företag (34,7%) har valt strategi 5.

De fem olika strategierna har vi omgrupperat och tilldelat andra namn. Vi har valt att benämna strategi 1-2 reaktiva strategier, strategi 3-4 aktiva strategier och strategi 5 proaktiv. Resultatfördelningen illustreras ovan och ligger till grund för senare analyser.

5.3.4 Fråga 4. På vilket sätt anser Du att informations- och kommunikationsteknik som till exempel Internet har påverkat företagets informationsgivning till intressenterna?

Svaren från respondenterna, n=191-194, redovisas här dels som medelvärde för gruppen, dels som en principal komponentanalys (se 2.3.4 Databearbetning).

Medelvärde:

Den analys, som baseras på medelvärden, visar att respondenterna sammantaget anser att informations- och kommunikationstekniken har påverkat företagets informationsgivning, på ett sådant sätt att den blivit *öppnare* samt att den till större del präglas av *tvåvägskommunikation* och *dialog*. Informationen anses också ha blivit mer *allmänt tillgänglig*, *effektiv*, *detaljerad* och *relationsinriktad*, samt mer *långsiktig*, *relevant*, *snabb*, *aktuell* och *global*.

Variabel	M	SD
Öppen / Slutet	1.9	.70
Tvåvägs- / Envägskommunikation	2.4	.85
Monolog / Dialog	2.6*	.85
Selektiv / Allmänt tillgänglig	1,9*	.85
Effektivare / Långsammare	1.7	.63
Ytlig / Detaljerad	2.3*	.70
Tillfälliga förbindelser / Relationsinriktad	2.5*	.86
Kortsiktig / Långsiktig	2.4*	.83
Relevant / Irrelevant	2.2	.80
Långsam / Snabb	1,7*	.70
Aktuell - / Gammal information	1.7	.78
Lokal / Global	2.4*	.89

* Medelvärdet avser det högra ordet i begreppspar.

Medelvärdets resultat (baserat på inkomna svar på enkätens semantiska differential)

Principal komponentanalys:

PCA (se 2.3.4 Databearbetning) för den semantiska differentialen "hur informations och kommunikationsteknik, som till exempel Internet, har påverkat företagets informationsgivning" gav tre komponenter som tillsammans förklarade 57% av den totala variansen:

Komponent 1, som benämndes *dialog*, förklarade 33% av variansen och innehöll fem variabler: Tvåvägskommunikation/envägskommunikation, monolog/dialog,

ytlig/detaljerad, tillfälliga förbindelser/relationsinriktad samt kortsiktig/långsiktig.

Komponent 2, som benämndes *trovärdighet*, förklarade 13% av variansen och innehöll fyra variabler: Öppen/sluten, effektivare/långsammare, relevant/Investor relationsrelevant samt aktuell information/gammal information.

Komponent 3, som benämndes *tillgänglighet*, förklarade 11% av variansen och innehöll tre variabler: Selektivt/allmänt tillgängligt, långsam/snabb och lokal/global.

En reliabilitetsanalys med Cronbachs alpha (se 2.3.4 Databearbetning) för de tre komponenterna visade godtagbara värden för två av dem. För komponenten *dialog* var $\alpha = .78$, för komponenten *trovärdighet* var $\alpha = .72$ och för komponenten *tillgänglighet* var $\alpha = .53$. Reducering (genom att olika kombinationer av faktorns variabler prövas) av komponenten *tillgänglighet* visade sig inte höja värdet tillräckligt för ett acceptabelt värde, varför vi i försättningen inte tar hänsyn till denna (Enligt Aron & Aron (2003) ska ett acceptabelt α värde ligga mellan .60 och .90).

Variabel	Komponent 1 <i>Dialog</i> $\alpha = .78$	Komponent 2 <i>Trovärdighet</i> $\alpha = .72$	<i>M</i>	<i>SD</i>
Tvåvägs- / Envägskommunikation	.68		2.4	.85
Monolog / Dialog	.81		2.6*	.85
Ytlig / Detaljerad	.50		2.3*	.70
Tillfälliga förbindelser / Relationsinriktad	.78		2.5*	.86
Kortsiktig / Långsiktig	.70		2.4*	.83
Öppen / Sluten		.74	1.9	.70
Effektivare / Långsammare		.77	1.7	.63
Relevant / Irrelevant		.58	2.2	.80
Aktuell - / Gammal information		.70	1.7	.78

* Medelvärdet avser det högra ordet i begreppsparet.

5.4 Sambandsprövning

5.4.1 Samband 1: Omsättning - Förekomst av IR-avdelning

En prövning av sambandet mellan bolagens rangordning efter omsättning (totala värdet av aktiens omsättning år 2001 på Stockholmsbörsen) och förekomsten av en särskild IR-avdelning utfördes. Sambandsprövningen genomfördes, för att undersöka om vårt material gav samma resultat som tidigare forskning visat (Adrem, 1999), nämligen att faktorer som ålder och omsättningsstorlek har betydelse och därför kan bidra till att förklara företagens ambitionsnivå gällande finansiell informationsgivning.

			Har Ditt företag en särskild avdelning för Investor Relations?		Total
			ja	nej	
Rangordning efter omsättning (det totala värdet av aktiens omsättning på Stockholmsbörsen under år 2001), kategorier om 100 bolag.	1-100	Antal	46 65,7%	24 34,3%	70 100,0%
	101-200	Antal	14 20,6%	54 79,4%	68 100,0%
	201-300	Antal	4 7,8%	47 92,2%	51 100,0%
	301-335	Antal		14 100,0%	14 100,0%
Totalt		Antal	64 31,5%	139 68,5%	203 100,0%

* 1 cell (12,5%) har en förväntad frekvens om färre än 5 bolag. Den minsta förväntade frekvensen är 4,41.

Det fanns ett samband mellan rangordningen av bolagen efter deras omsättning och förekomsten av en särskild Investor relations avdelning ($\chi^2 = 61,366$, $df = 3$, $p = ,000$). Detta påvisar att desto större aktieomsättning ett bolag har, desto större är sannolikheten att bolaget väljer att ha en särskild avdelning för Investor relations.

5.4.2 Samband 2: Omsättning - Vald strategi

En prövning av sambandet mellan bolagens rangordning efter omsättning (totala värdet av aktiens omsättning år 2001 på Stockholmsbörsen) och den strategi, som företagen valt att använda för sitt arbete med Investor relations, har utförts enligt nedan. Denna sambandprövningen har samma syfte som den föregående.

			Vilken av strategierna passar bäst in på hur Ditt företag valt att arbeta med Investor Relations?			Total
			reaktiv	aktiv	proaktiv	
Rangordning efter omsättning (det totala värdet av aktiens omsättning på Stockholmsbörsen under år 2001), kategorier om 100 bolag.	1-100	Antal	2 3,0%	24 35,8%	41 61,2%	67 100,0%
	101-200	Antal	7 10,4%	40 59,7%	20 29,9%	67 100,0%
	201-300	Antal	8 16,0%	35 70,0%	7 14,0%	50 100,0%
	301-335	Antal	3 21,4%	10 71,4%	1 7,1%	14 100,0%
Totalt		Antal	20 10,1%	109 55,1%	69 34,8%	198 100,0%

* 2 celler (16,7%) har en förväntad frekvens om färre än 5 bolag. Den lägsta förväntade frekvensen är 1,41.

I analysen framkom ett samband mellan rangordningen av bolagen efter deras omsättning och vilken strategi de valt att använda för sitt arbete med Investor relations ($\chi^2 = 37,488$, $df = 6$, $p = ,000$). Detta innebär att desto större aktieomsättning ett bolag har, desto större är sannolikheten att företagen väljer en proaktiv strategi för sitt Investor relationsarbete.

5.4.3 Samband 3: Hävdad strategi - Faktisk strategi

En prövning av sambandet mellan den strategi som företagen valt att använda för sitt arbete med Investor relations, och hur de uppger att de arbetar med Investor relations, har utförts enligt nedan. Syftet med sambandsprövningen var att undersöka om företagen arbetar i enlighet med sin ambition.

			Vilken av strategierna passar bäst in på hur Ditt företag valt att arbeta med Investor Relations?			Total
			reaktiv	aktiv	proaktiv	
Vilken av följande tre påståenden passar bäst in på hur Ditt företag arbetar med Investor Relations?	Uppfylla / tillgodose krav i bolagslag / noteringsavtal	Antal	7 24,1%	20 69,0%	2 6,9%	29 100,0%
	Informera / marknadsföra fbg i syfte öka värdet / oms. takten	Antal	2 13,3%	10 66,7%	3 20,0%	15 100,0%
	Bygga långsiktiga relationer	Antal	11 7,1%	79 51,3%	64 41,6%	154 100,0%
Totalt		Antal	20 10,1%	109 55,1%	69 34,8%	198 100,0%

* 2 celler (22,2%) har en förväntad frekvens om färre än 5 bolag. Den lägsta förväntade frekvensen är 1,52.

I analysen framkom ett samband mellan den strategi som företagen valt att använda för sitt arbete med Investor relations och hur de faktiskt valt att arbeta med Investor relations ($\chi^2 = 18,368$, $df = 4$, $p = ,001$). Vi kan dock inte använda detta resultat, eftersom mer än 20% av cellerna har förväntade frekvenser under 5. Därmed, kan det inte påvisas att det existerar ett samband i detta materialet. För att så ska kunna ske, behöver antalet respondenter öka.

Vi kan emellertid deskriptivt utläsa att av de 154 bolagen, som uppger att de faktiskt arbetar med att bygga långsiktiga relationer till företagets olika intressenter, för att bidra och verka för en korrekt värdering av företagets aktier, har endast 64 av bolagen en strategi som stödjer detta. Majoriteten av bolagen har antingen valt en aktiv strategi, 79 bolag (51,3%) eller en reaktiv strategi, 20 bolag (10,1%). Av den andra kategorin, "informera om och marknadsföra företaget i syfte att öka värdet och omsättningstakten på aktierna", har majoriteten av bolagen (10 av 15 bolag) valt en strategi som passar in på vad företaget faktiskt gör, nämligen en aktiv strategi. Likaså har bolagen som valt den första kategorin "uppfylla och tillgodose de krav som finns i tillämplig bolagslag och deras marknadsplatsers noteringsavtal", valt en strategi som passar in på vad företagen faktiskt gör, nämligen en reaktiv eller aktiv strategi. 27 av 29 bolag har valt denna strategi.

5.5 Kapitelsammanfattning

Allt fler börsföretag väljer att etablera särskilda IR-avdelningar. A-listan har haft en jämnare successiv etablering av IR-avdelningar än O-listan. O-listan uppvisar en mer tidskoncentrerad etablering av IR-avdelningar än A-listan. Man kan även utläsa att etableringen av IR-avdelningar främst tagit fart sedan mitten av 1990-talet, vilket kan ha samband med att restriktionerna beträffande utländskt ägande togs bort 1994 och att Stockholmsbörsen därmed blev fullständigt avreglerad (Adrem, 1999).

Ingen större skillnad i synsätt på IR-funktionen mellan A- och O-listan eller mellan de företag som valt att etablera en IR-avdelning och de som inte tillsatt någon IR-avdelning kunde påvisas. Majoriteten av respondenterna uppger att deras IR-arbete handlar om att bygga långsiktiga relationer, samt att besluten kring företagets IR-strategier beslutas på koncernledningsnivå. Huvuddelen av respondenterna anger att företaget har valt en aktiv strategi för sitt IR-arbete och de uppger att syftet med deras arbete är att verka för en korrekt värdering av företagets aktier.

Analysen baserad på medelvärde visar att kommunikationen har blivit öppnare och att den till större del präglas av tvåvägskommunikation och dialog. Informationen anses också ha blivit mer allmänt tillgänglig, effektiv, detaljerad och relationsinriktad. Den anses också vara långsiktig, relevant, snabb, aktuell och global. Principalkomponentanalysen påvisade att det fanns två komponenter i materialet med god reliabilitet, nämligen *trovärdighet* och *dialog*.

En sambandsprövning på materialet visar att:

- Desto större aktieomsättning ett bolag har desto större är sannolikheten att bolaget väljer att ha en särskild avdelning för Investor relations.
- Desto större aktieomsättning ett bolag har desto större är sannolikheten att företagen väljer en proaktiv strategi för sitt IR-arbete.

Sambandsprövningen antyder även att:

- Diskrepansen mellan faktiskt handlande och vald strategi ökar med graden av ambitionsnivå för IR-arbetet.

Kapitel 6 Diskussion och slutsatser

Investor relations har undersökts utifrån olika teoretiska perspektiv för att se, *vad olika alternativa synsätt kan tillföra förståelsen av IR-funktionen* (se 4.8 Kapitelsammanfattning). Efter detta har *börsföretagens syn på relationerna till kapitalmarknaden och deras strategier för Investor relations* undersökts genom en enkätundersökning, utsänd till de svenska börsföretagen (se 5.5 Kapitelsammanfattning). Resultaten från enkätundersökningen besvarade även delar av det tredje delsyftet för studien, dvs. *hur informations- och kommunikationsteknikens utveckling påverkat och kan påverka arbetet med Investor relations*.

Detta kapitlet sammanfattar slutsatserna och resultaten av delsyftenas bearbetning, samt avslutar med studiekritik och förslag på fortsatta studier.

6.1 Börsföretagens syn på relationerna med kapitalmarknaden och deras strategier för Investor relations

Allt fler börsföretag väljer att etablera särskilda IR-avdelningar. A-listans företag uppvisar en tidsmässigt jämnare successiv etablering av IR-avdelningar än O-listan. O-listans företag har haft en senare och mer tidskoncentrerad etablering. Man kan konstatera att tillsättningen av IR-avdelningar främst tagit fart sedan mitten av 1990 -talet, vilket kan ha samband med dels Stockholmsbörsens avreglering 1994 (Adrem, 1999), dels genom förändringar i både lagstiftning och noteringsavtal vid olika länders börser (Edenhammar, 2001; Lukaszewski, 2001).

I våra studier påvisades ingen större skillnad i synsätt på IR-funktionen mellan A- och O-listan eller mellan de företag som tillsatt respektive inte tillsatt en IR-avdelning. Generellt ansågs ansvaret vila på ledningen och generellt ansågs arbetet syfta till att bygga långsiktiga relationer med kapitalmarknaden.

Ett grundläggande antagande för att ett bolag ska uppnå strategisk trovärdighet, är att företaget faktiskt gör, vad det säger sig ha för avsikt att göra i sitt IR-arbete. Vi har emellertid funnit diskrepans mellan vad företagen faktiskt gör och vad företagen säger sig ha för avsikt att göra.

Bolagen med den lägsta ambitionsnivån, dvs. de som svarar att deras IR-arbete handlar om att *uppfylla och tillgodose de krav som finns i tillämplig bolagslag och deras marknadsplatsers noteringsavtal*, är diskrepansen den lägsta, endast 6,9% mellan handling och strategi (Endast en reaktiv och aktiv strategi användas för att uppnå syftet).

För den andra gruppen som svarar att deras arbete främst handlar om att *informera om och marknadsföra företaget i syfte att öka värdet och omsättningstakten på aktierna*, är diskrepansen mellan handling och strategi 13,3% (Endast en aktiv och en proaktiv strategi kan här användas för att uppnå syftet).

De bolag som uppger att deras arbete handlar om att *bygga långsiktiga relationer till företagets olika intressenter, vilket ska bidra och verka för en korrekt värdering av företagets aktier*, vilken är den högsta ambitionsnivån av de tre förekommande, visar en diskrepans på 58,4% mellan handling och strategi (Endast en proaktiv strategi användas för att uppnå syftet).

En slutsats är att diskrepansen mellan faktiskt handlande och vald strategi tenderar att öka med den grad av ambitionsnivå, som bolagen tillskriver arbetet med sina kapitalmarknadsintressenter.

Våra resultat ligger således i linje med Eccles & Mavrinacs (1995) resultat, som även de har funnit stora skillnader mellan den strategi ett bolag säger sig ha, och hur finansiella analytiker uppfattar företagets strategi. I Eccles & Mavrinacs (1995) material påvisas också, liksom i våra studier att de största diskrepanserna fanns kring den femte strategin, som vi valt att kalla proaktiv. Om inte företagen själva är medvetna om att de inte handlar i enlighet med sina valda strategier, hur ska då kapitalmarknaden tolka deras agerande?

Vår sambandsprövning på materialet påvisade att desto större aktieomsättning ett bolag har desto större är sannolikheten att företagen väljer en proaktiv strategi för sitt IR-arbete, vilket överensstämmer med Adrems (1999) tidigare studier. Sambandsprövningen påvisade också att desto större aktieomsättning ett bolag har desto större är sannolikheten att bolaget väljer att tillsätta en särskild avdelning för Investor relations.

Vi noterade i vår undersökning att arbetet med Investor relations organiseras runt VD och den högsta ledningen. Detta resultat antyder att företagen i enlighet med NIRI:s definition, anser att Investor relations är ett strategiskt ansvar för företagets ledning (Definitionens tidigare lydelse talade om Investor relations som en marknadsaktivitet istället för ett strategiskt ledningsansvar (se 3.1 Investor relations ur ett historiskt perspektiv). Våra resultat på frågan om faktiskt handlande antyder att denna förskjutning skett i de svenska bolagen. Endast 7,5% uppfattar det som sin främsta uppgift att *marknadsföra företaget i syfte att öka omsättningstakten på aktierna*.

Slutsatser:

1. A-listan uppvisar en tidsmässigt jämnare successiv etablering av IR-avdelningar än O-listan, som uppvisar en senare och mer tidskoncentrerad tillsättning av IR-avdelningar. Den ökade etableringen av IR-avdelningar sedan mitten av 1990-talet, kan antas vara en konsekvens av Stockholmsbörsens avreglering 1994, förändrad lagstiftning och hårdare villkor för noteringsavtal gällande informationsgivning.
2. Ingen större skillnad i synsätt på IR-funktionen mellan A- och O-listan eller mellan de företag som tillsatt en IR-avdelning och de som inte tillsatt någon IR-avdelning kunde påvisas.
3. De svenska börsnoterade företagen anser att IR-arbetet är ett strategiskt ledningsansvar snarare än en marknadsaktivitet, vilket stämmer väl överens med NIRI:s definitionsändring.
4. Diskrepansen mellan faktiskt handlande och vald strategi tenderar att öka med den grad av ambitionsnivå, som bolagen tillskriver arbetet med sina kapitalmarknadsintressenter, enligt uppdelningen reaktiva, aktiva och proaktiva strategier. Resultatet stämmer väl överens med Eccles & Mavrinacs (1995) tidigare studier.
5. Desto större aktieomsättning ett bolag har, desto större är sannolikheten att bolaget väljer att tillsätta en särskild avdelning för Investor relations, samt att desto större aktieomsättning ett bolag har, desto större är sannolikheten att företagen väljer en proaktiv strategi för sitt IR-arbete, vilket stämmer överens med Adrems (1999) tidigare studier.

6.2 Informations- och kommunikationsteknikens påverkan på arbetet med Investor relations

Resultaten från den semantiska differentialen visar att bolagen upplever sin informationsgivning som allt mer öppen, allmänt tillgänglig, effektiv, relevant och snabb samt att den präglas av mer aktuell information.

PCA gav tre sinsemellan lågt korrelerade komponenter vilka benämndes *trovärdighet*, *dialog* och *tillgänglighet*. Variablerna i dessa tre komponenter stämmer väl överens med Higgins (2000) tre viktigaste faktorer som bör beaktas i kommunikationen med nyckelintressenter (se 4.1.3 Företagets strategiska kommunikation) Han påpekar att företagen ska vara *öppna* i sin kommunikation, och att informationen ska vara *specifik* (jämför detaljerad), samt att informationen bör vara *snabb* i krävande situationer.

Komponenten *trovärdighet* innehöll i vår undersökning begreppet "öppen" tillsammans med begreppen "effektivare, relevant och aktuell".

Komponenten *dialog* visar att företagen anser att de förbättrade kommunikationsmöjligheterna har skapat ökade förutsättningar för tvåvägskommunikation, relationsinriktning, långsiktighet och detaljerad information.

Den tredje komponenten *tillgänglighet*, som inte uppfyller våra krav på reliabilitet, innehöll i vår undersökning begreppet "snabb" tillsammans med begreppen "global och allmänt tillgängligt".

Våra resultat kring hur kommunikationstekniken påverkat företagens informationsgivning påvisar en ökning av företagens möjligheter att vara strategiskt trovärdiga i sin kommunikation med sina kapitalmarknadsintressenter. Företagen har, enligt våra resultat, vad Higgins (2000) anser vara goda verktyg för god strategisk kommunikation.

För att företagen ska uppnå strategisk trovärdighet krävs dock, enligt Higgins (2000), fler delar än bara strategisk kommunikation. Företaget behöver även ha en god strategisk kapacitet, dvs. förmåga att förklara tidigare prestationer samt ha en trovärdig ledning. Med hänvisning till vår tidigare diskussion om stora diskrepanser mellan vald strategi för IR-arbetet och det faktiska agerandet, så skulle majoriteten av företagen kunna sägas sakna delar i sin strategiska kapacitetsplanering. De har däremot goda *verktyg* för trovärdig kommunikation.

Av de 198 bolag i undersökningen som besvarat enkätens frågor om strategi och handlande, uppger 154 av dem att de arbetar med att bygga långsiktiga relationer. Av dessa 154, har 64 respondenter angett en strategi som stödjer detta handlande. Det skulle således kunna sägas att det trovärdiga urvalet av företag som skulle kunna se sitt IR-arbete som relationsmarknadsföring, är 64 av 198, dvs. 32,3%. Knappt en tredjedel av börsföretagen uppger således att deras IR-arbete handlar om att bygga långsiktiga relationer med intressenterna och att goda kommunikationstekniska verktyg resulterat i att deras informationsgivning blivit en effektiv, öppen, relevant och relationsinriktad tvåvägskommunikation, som präglas av aktuell information.

Mot bakgrund av Investor relations historik, kan man även förutspå något om framtidens IR-funktioner och vilka utmaningar de står inför. Man kan anta att intressekonflikter mellan ägare, ledning och övriga intressenter, kan komma att regleras allt hårdare via framtida lagstiftning.

Slutsatser:

1. Kommunikationen anses genom teknikens utveckling ha blivit öppnare och mer präglad av tvåvägskommunikation. Informationen anses också ha blivit mer allmänt tillgänglig, effektiv, detaljerad och relationsinriktad samt mer långsiktig, relevant, snabb, aktuell och global.

2. Informations- och kommunikationsteknikens utveckling har skapat goda verktyg för strategiskt *trovärdig* kommunikation. Ett flertal bolag förefaller dock brista i sin strategiska kapacitetsplanering, vilket resulterar i att de inte alltid utnyttjar dess potential.
3. Den tekniska utvecklingen har gett företagen större möjligheter till *dialog* i kommunikationen med kapitalmarknaden.
4. Trots Informations- och kommunikationsteknikens utveckling och därigenom ökade möjligheter till dialog, kan endast knappt en tredjedel av företagen betrakta sitt arbete med sina kapitalmarknadsintressenter som relationsmarknadsföring.
5. Det kan antas att en hårdare reglering och lagstiftning, för att stävja intressekonflikter mellan företagen och deras intressenter kommer att utvecklas dels genom nationell lagstiftning, dels genom internationell samverkan.

6.3 Vad de olika alternativa synsätten och resultatet kan bidra med för att öka förståelsen av IR-funktionen

Utifrån den teori, tillämpbar på Investor relations, som vi studerat, tycker vi oss kunna urskilja tre olika perspektiv, som skulle kunna representera tre olika synsätt, vilka hjälper oss att förstå IR-funktionernas arbete bättre.

Ett juridiskt synsätt, som i grunden handlar om att uppfylla vissa krav, man ansluter sig till en reaktiv anpassningsstrategi Nadler & Tushman (1990). En gradskillnad i ambitionsnivå kan här urskiljas, genom att analysera företagens omfattning av frivillig respektive tvingande informationsgivning.

Det andra synsättet, som kan liknas vid transaktionsmarknadsföring, handlar främst om att finna finansiärer och sälja ägarandelar, för att anskaffa kapital till verksamheten. Systemet är här slutet, företaget är företag och intressenten är intressent, dvs. två parter, som utbyter på förhand bestämda tjänster, representerade av två olika organisationer och roller.

Det tredje synsättet är präglad av relationsmarknadsföringens begrepp och synsätt, där dialog och integration med intressenterna eftersträvas Tuominen (1995), Grönroos (1999). Här är intressenten inte bara intressent utan delaktig. Tillsammans med företaget skapas och konsumeras informationen genom interaktion dem emellan. Informationsgivare (företaget) och informationsmottagare (intressent) har starkare och mer utvecklade relationer med varandra och de separerade organisationerna och rollerna upplöses. Imaginära organisationer skapas, där lojalitet, tillit och förtroende blir avgörande för utvecklingen mellan företagen och deras intressenter.

Vi anser att de tre olika synsätten: juridiskt, transaktionsmarknadsföringsmässigt och relationsmarknadsföringsmässigt, ger oss olika perspektiv, som bidrar till att förklara, hur de börsnoterade bolagen ser på sina relationer med kapitalmarknaden. Det juridiska synsättet tycks främst användas av mindre bolag (mätt som värdet av aktieomsättningen) Här har vi kunnat påvisa att diskrepansen mellan handling och strategi är den lägsta. Bolagen verkar vara införstådda med och tydliga i sitt arbete, de har valt en låg ambitionsnivå, som de står för.

Den minsta gruppen av bolag, endast 15 av de 205, uppger att deras syn på IR-arbetet präglas av transaktionsmarknadsföring. Även här är diskrepanserna små. Endast två av bolagen avviker från hur vi valt att definiera detta synsätt. Det verkar därför finnas bolag som av olika anledningar vill eller har behov av att öka värdet och omsättningstakten på aktien och som försöker uppnå detta genom att i viss mån "sälja" information. Trovärdigheten för dessa bolagen är, liksom för bolagen med det juridiska synsättet hög. De agerar så, som de säger sig agera.

Den största gruppen av företag säger sig ha en syn på IR-arbetet, som kan liknas vid relationsmarknadsföring. Dock har majoriteten av dem inte strategier som kan stödja detta. Resultatet skulle kunna tolkas som att bolagen tror och önskar att de är *relationister* (relationsmarknadsföringsmässigt inriktade). Problemet i dagsläget är att de inte vill vara så öppna, som kapitalmarknadsintressenterna önskar (Eccles & Mavrinac, 1995) och därmed blir det svårt att utveckla relationer (Grönroos, 1999) och skapa lojalitet (Tuominen, 1995). Resultatet skulle också kunna tolkas som att dessa företag är *relationister* endast gentemot utvalda intressenter såsom dominanta eller definitiva intressenter (Mitchell, Agle & Wood, 1997). För varför skulle egentligen någon uppge att de bygger långsiktiga relationer i sitt dagliga arbete, utan att ta initiativ till diskussion och dialog med intressenterna? En förklaring kan vara att företagets strategi allmänt anses gälla för alla intressenter, men att det i det dagliga arbetet endast omfattar några få, kanske ett mindre antal, viktiga och inflytelserika kapitalmarknadsaktörer, med stor makt och mycket kapital. Genom att analysera förutsättningarna för de som arbetar på IR-funktionerna och deras specifika målgrupper, kan kanske resultatet förstås som mer logiskt.

6.4 Kritik och förslag på fortsatta studier

I våra studier kunde ingen större skillnad i synsätt på IR-funktionen mellan A- och O-listan eller mellan de företag som har en IR-avdelning och de företag som saknar en IR-avdelning påvisas. Generellt ansågs ansvaret vila på ledningen och generellt ansågs arbetet syfta till att bygga långsiktiga relationer med kapitalmarknaden.

Det kunde emellertid ha varit intressant att närmare studera var IR-avdelningarna är placerade i organisationsstrukturen, dvs. att undersöka var IR-funktionerna är inordnade, för att bättre kunna utläsa vilket verksamhetsområde, närmast ledningen sett, som det anses tillhöra. Det kunde ha varit intressant att jämföra det med respondenternas syn på IR-funktionen utifrån tjänstebefattning, i de bolag som inte

har tillsatt någon IR-avdelning. Detta för att se om man kan finna några skillnader i synsätt beroende på vem som utför arbetet, eller var i organisationen arbetet utförs.

I efterhand, anser vi att användandet av tjänstebefattningen *IR-ansvarig*, som vi använt oss av i vår enkätundersökning (se bilaga 1, del 1, fråga 1), var en för odefinierad tjänstebefattning, eftersom en IR-ansvarig, enligt våra studier kan ha flera roller i ett företag.

Kompletterande djupintervjuer hade troligen gett oss en större inblick i och förståelse av IR-funktionernas vardagliga arbete.

Några kompletterande frågor i enkätundersökningen hade varit intressanta att lägga till, t.ex.:

- Vad som specifikt initierat att företagen tillsatt en IR-avdelning
- Vilka företagen själva anser vara nyckelintressenter
- Hur de praktiskt arbetar och kommunicerar med sina intressenter, dvs. hur de utvecklar och underhåller sina relationer med kapitalmarknaden.
- Om och på vilket vis de eftersträvar en diversifierad informationsgivning, anpassad till olika målgrupper.

Detta hade varit intressanta frågeställningar, för att närmare analysera förutsättningarna, för de som arbetar på IR-funktionerna och deras specifika målgrupper. Det hade sannolikt varit givande att gå vidare och undersöka företagens informationsgivning utifrån olika målgruppsperspektiv (analytiker, aktieägare, investerare och ekonomijournalister). Det hade troligen gett en mindre generaliserad bild av IR-funktionernas arbete.

Analyser utifrån specifika branscher och ägarförhållanden skulle också kunna vara intressant att studera, för att undersöka om några samband mellan detta och olika syn på IR-funktionen kan påvisas.

Källförteckning

Publicerade källor

Adrem, Anders H. (1999): *Essays on Disclosure Practices in Sweden syn – Causes and Effects*. Lund University Press.

Andréasson, Per & Sjöholm, Fredrik (1995): *Investor relations – en studie för Perstorp AB*. C-uppsats, Företagsekonomiska Institutionen, Lunds Universitet.

Aron, Arthur & Aron, Elaine (2003): *Statistics for psychology*, Prentice Hall.

DN/GP/SDS (1986): *Investor relations - En idéskrift om hög ambition i informationen till kapitalmarknaden*. DN/GP/SDS Förlag.

Eccles, Robert G & Mavrinac, Sarah C (1995): "Improving the corporate disclosure process." *Sloan Management Review*, Summer 1995, sid. 11 – 25.

Edenhammar, Hans & Jacobsson, Torbjörn & Wachtmeister, Carl-Johan (2001): *Investor relations i praktiken*. Ekerlids Förlag.

Ejlertsson, Göran (1992): *Grundläggande statistik – med tillämpningar inom sjukvården*. Studentlitteratur.

Fisher, Andrew (2001): No excuse to avoid calls for transparency, *Financial Times*, 15 November, sid. 13.

Freeman, R. Edward. (1984): *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston, Pitman.

Grönroos, Christian (1999): "Relationship Marketing: Challenges for the organization". *Journal of business research*, Vol. 46, sid. 327-335.

Gummesson, Evert & Lehtinen, Uolevi & Grönroos, Christian (1997): "Comment on "Nordic perspectives on relationship marketing". *European Journal of Marketing*, Vol. 31, Nr: 1, sid. 10-16.

Hedberg, Christer (1987): "Detta är Investor relations". *Svenska Dagbladet*, 19 Oktober, sid. 2.

Higgins, Richard B (2000): Best practices in global Investor relations. Westport ,Connecticut, Greenwood Publishing group inc.

Hjelmqvist E. & Brenner S-O (1979): *The mediation of attitudes by speech in dyadic conversations*. Human Relations, 32, 983-997.

Lukaszewski, James (2001): "Understanding and communicating with confidence". *Vital Speeches of the Day*, Vol. 67, Issue 23, sid. 717-721.

Marcus, Bruce W & Wallace, Sheerwood, Lee (1997): "New dimensions in Investor relations – Competing for capital in the 21st century. John Wiley & Son Inc.

Mitchell, Ronald K & Agle, Bradley R & Wood, Donna J (1997): "Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts." *Academy of management review*, Vol. 22, No. 4, sid. 853-886.

Mitchell, Ronald K, Agle, Bradley R & Wood, Donna J (1999): "Who matters to CEOs? An investigation of stakeholder attributes and salience, corporate performance, and CEO values." *Academy of management journal*, Vol. 42, No. 5, sid. 507-525.

Nadler, David A & Tushman, Michael L (1990): "Beyond the Carismatic Leader: Leadership and Organizational Change". *California Management Review*, Winter: 77-97.

OM Stockholmsbörsen (1995): *Börsinformation – En handledning*. OM Stockholms-börsen. 3:e uppl.

Preston, Adrian (2001): Rewards likely to come from greater openness, *Financial Times*, 15 November, sid. 13.

Pricewaterhousecoopers (2001): "A New Rx for Corporate Disclosure".

Pettersson, Gertrud (1997): "Att skriva rapporter", Ekonomihögskolan vid Lunds Universitet.

Robinson J. P., Shaver P. R. & Wrightsman L. S. (1991): Criteria for scale selection and evaluation. Academic Press.

Salancik, Gerald R. & Pfeffer, Jeffrey (1974): "The bases and use of power in organizational decision-making: The case of universities." *Administrative Science Quarterly*, Vol. 19, sid. 453-473.

Simmons, Robert J & Thatcher, Tyler M (1999: "Killing 'trickle-down' Investor relations with technology". *TMA Journal*, Vol. 19, Issue 4, sid. 9-11.

Tabachnik Barbara & Fidell Linda (2001): Using multivariate statistics. Allyn and Bacon.

Tuominen, Pekka (1995): "Management of Corporate Investor Relation: A Study based on Relationship Marketing". Åbo Akademis Tryckeri.

Muntliga källor

Personlig intervju hos Halvarsson & Halvarsson den 27 november 2001.
Leifsson, Andreas & Thulin, Gabriel, ansvarig för granskning av IR-hemsidor respektive senior konsult.

Elektroniska källor

www.stockholmborsen.se

www.aktiespararna.se

www.far.se

www.irbestpractice.org

www.niri.org

www.regi.se

www.webranking.com

Stockholmsbörsen

Sveriges Aktiesparares Riksförbund

Föreningen Auktoriserade Revisorer

Online undersökning av IR på Londonbörsen

USAs nationella Investor relationsinstitut

IR-undersökning av 117 Svenska Börsbolag

Halvarsson & Halvarssons undersökning

Bilaga 1 - Enkäten

Detta brev vänder sig främst till Er som är Investor relations ansvarig på företaget.

Investor relations

I Sverige började Investor relations (IR) växa fram under 1980-talet. Den snabba utvecklingen inom informations och kommunikationstekniken har bidragit till att kapitalmarknaden blivit allt mer öppen och konkurrensutsatt, vilket resulterat i att kampen om kapitalet och investerarna har hårdnat de senaste årtiondena.

Vi är tre studerande vid Ekonomihögskolan vid Lunds Universitet som skriver vår magisteruppsats inom ämnet Investor relations. Det har tidigare gjorts undersökningar där man kartlagt de största börsnoterade företagens IR-verksamheter. Vi anser emellertid det svårt att dra några generella slutsatser om hur företagen arbetar med IR utifrån dessa, därför vänder vi oss till Er via denna enkät. Vi har gjort den kort för att underlätta för Er. Det är väsentligt för oss att få en hög svarsfrekvens för att ge undersökning en hög validitet och reliabilitet. Vi vore därför mycket tacksamma om Ni ville ta Er tid och besvara denna enkät.

Syftet med vår uppsats är att utreda hur de svenska börsnoterade företagen arbetar med IR och hur de tänker i detta arbete. Alla företag på A och O-listan ingår i vår undersökning. Anledningen till att vi valt de börsnoterade företagen är att Ni i viss mån är skyldiga att tillhandahålla "lika eller samma information" till era intressenter. Uppgifterna och svaren från Er behandlas självklart konfidentiellt

Vid frågor, synpunkter eller några oklarheter är Ni varmt välkomna att ta kontakt med oss, per telefon eller e-post. Vi tackar för ert deltagande, samt uppskattar erhållet svar före den 2002-0X-0X.

Vänligen skicka Ert svar till student@rexcodes.com eller till:

Magisteruppsats
Rexcode AB
Carlsq 12A
211 20 Malmö

Tack på förhand!
Med vänliga hälsningar

<i>Studenter:</i>	Mike Burko	Kerstin Muhlow	Martin Persson
<i>Telnr:</i>	0709-16 42 90	0703-97 71 24	044-203 284

Del 1

Bakgrundsfrågor

1. Vilken funktion har Du som besvarar enkäten?

IR-ansvarig Annan funktion, var god ange vilken: _____

2. Har Ditt företag en särskild avdelning för Investor relations?

JA Om Du svarat JA på frågan, besvara fråga 3 och 4.
NEJ Om Du svarat NEJ på frågan, besvara fråga 5.

3. Vilket år tillkom Er Investor relationsavdelning?

År _____

4. Hur många anställda finns på IR-avdelningen?

_____ antal anställda.

_____ % av heltid.

5. Om företaget inte har en särskild avdelning för Investor relations, vilken avdelning inom Ditt företag är ansvarig för kontakterna med ägare och kapitalmarknadsintressenter?

Ekonomiavdelningen

Marknadsavdelningen

PR-avdelningen

Annan, ange vilken: _____

Del 2

Verksamhetsfrågor

1. Var i företaget behandlas och beslutas strategi- och policyfrågor rörande Investor relations?

På avdelningsnivå

På koncernledningsnivå

På styrelsenivå

2. Vilken av följande tre påståenden passar bäst in på hur Ditt företag arbetar med Investor relations?

Var vänlig och markera en av boxarna med ett kryss.

Vårt arbete handlar främst om att uppfylla och tillgodose de krav som finns i tillämplig bolagslag och våra marknadsplatsers noteringsavtal.

Vårt arbete handlar främst om att informera om och marknadsföra företaget i syfte att öka värdet och omsättningstakten på aktierna.

Vårt arbete handlar främst om att bygga långsiktiga relationer till företagets olika intressenter, vilket skall bidra och verka för en korrekt värdering av företagets aktier.

3. Nedan finns det fem olika strategier för företagets arbete med Investor Relations. Vilken av strategierna passar bäst in på hur Ditt företag valt att arbeta?

Var vänlig och kryssa för ett av påståendena.

Vi följer alla legala informationsgivningsregler i tillämplig bolagslag och marknadsplatsens noteringsavtal, dock erbjuder vi inte någon ytterligare information.

Vi tillhandahåller all information i enlighet med den första strategin och erbjuder ytterligare skriftlig information som vi anser viktig och relevant för investerare och analytiker.

Vi tillhandahåller all information i enlighet med den andra strategin och besvarar alla frågor från investerare och analytiker snabbt och utförligt, dock avslöjar vi aldrig pris- och konkurrenskänslig information.

Vi tillhandahåller all information i enlighet med den tredje strategin och tar initiativ till kontakter med investerare och analytiker närhelst ny information finns tillgänglig.

Vi tillhandahåller all information i enlighet med den fjärde strategin och arbetar proaktivt för att förekomma frågor och förebygga problem för investerare och analytiker genom att upprätthålla en kontinuerlig dialog och utifrån denna bygga starka relationer med dem.

4. På vilket sätt anser Du att informations- och kommunikationsteknik som till exempel Internet har påverkat företagets informationsgivning till intressenterna?

Var vänlig och markera en av cirklarna för varje rad med ett kryss, ju närmare ordet ni markerar i raden av cirklar desto starkare betydelse ges ordet.

Exempel: Vår informationsgivning har blivit mer.....

Öppen	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Sluten
Tvåvägskommunikation	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Envägskommunikation
Monolog	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Dialog
Selektiv	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Allmänt tillgängligt
Effektivare	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Långsammare
Ytlig	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Detaljerad
Tillfälliga förbindelser	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Relationsinriktad
Kortsiktig	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Långsiktig
Relevant	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Irrelevant
Långsam	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Snabb
Aktuell information	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Gammal information
Lokal	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Global

Tack för medverkan!

Bilaga 2 - Undersökningsdeltagare

Bilaga 2 redovisar undersökningsdeltagare. Noterade vid Stockholmsbörsen år 2001.

Lista	Förkortning	Id	Bolagsnamn	Svar 0: Ej svar*
				1: Svar IR-ansvarig
				2: Svar annan funktion
A	ERIC	1	Ericsson, Telefonab. L M	1
A	NOKI	2	Nokia	0
A	SDIA	3	Skandia, Försäkringsab.	2
A	NDA	4	Nordea AB	1
A	AZN	5	AstraZeneca PLC	1
O	HM	6	Hennes & Mauritz AB, H & M	0
A	SECU	7	Securitas AB	1
A	SHB	8	Svenska Handelsbanken AB	1
A	TLIA	9	Telia AB	1
A	SEB	10	Skandinaviska Enskilda Banken AB	1
A	SAND	11	Sandvik AB	1
A	ATCO	12	Atlas Copco AB	0
A	PHA	13	Pharmacia Corp.	0
A	VOLV	14	Volvo, AB	1
A	ELUX	15	Electrolux, AB	2
A	STE	16	Stora Enso Oyj	0
O	TEL2	17	Tele2 AB	0
A	ABB	18	ABB Ltd	1
A	FSPA	19	FöreningsSparbanken AB	1
A	INVE	20	Investor AB	0
A	SCA	21	Svenska Cellulosa AB SCA	1
A	ASSA	22	ASSA ABLOY AB	2
O	ENRO	23	Eniro AB	0
A	SKA	24	Skanska AB	2
A	SKF	25	SKF, AB	1
A	ALIV	26	Autoliv Inc.	2
A	ASDO	27	AssiDomän AB	0
A	GAMB	28	Gambro AB	1
O	EURO	29	Europolitan Holdings AB	1

A	SWMA	30	Swedish Match AB	2
A	WM	31	WM-data AB	0
A	INDU	32	Industrivärden, AB	1
O	MTG	33	Modern Times Group MTG AB	0
A	HOLM	34	Holmen AB	1
O	SONW	35	Song Networks Holding AB	1
A	KINV	36	Kinnevik, Industriförvaltnings AB	0
A	TREL	37	Trelleborg AB	0
A	SCV	38	SCANIA AB	1
A	TIEN	39	TietoEnator Abp	1
A	SSAB	40	SSAB Svenskt Stål AB	1
A	NOBE	41	Nobel Biocare AB	0
O	DROT	42	Drott AB	1
A	OM	43	OM AB	1
A	GIND	44	Getinge AB	1
A	SHOT	45	Scandic Hotels AB	0
O	TLOG	46	Telelogic AB	1
O	SEGE	47	Segerström & Svensson, AB	0
A	SVDA	48	Svedala Industri AB	0
A	JM	49	JM AB	2
A	SYD	50	Sydkraft AB	0
A	ATLE	51	Atle AB	0
O	WIHL	52	Wihlborgs Fastigheter AB	0
A	SAPA	53	Sapa AB	2
A	BURE	54	Bure Equity AB	1
O	CAST	55	Castellum AB	2
O	CAR	56	Carnegie & Co AB, D.	1
O	IFS	57	Industrial & Financial Systems, IFS AB	1
A	EKTA	58	Elekta AB	0
O	SAAB	59	SAAB AB	1
O	ENEA	60	Enea Data AB	1
O	OBS	61	Observer AB	2
O	MICR	62	Micronic Laser Systems AB	1
O	FTID	63	Framtidsfabriken AB	2
O	INT	64	Intentia International AB	1
O	CAP	65	Capio AB	1
A	HOGA	66	Höganäs AB	2
O	ADCO	67	Adcore AB	0
O	BOSS	68	Boss Media AB	1
O	SCOR	69	SwitchCore AB	2
O	LOIL	70	Lundin Oil AB	1
O	RATO	71	Ratos AB	1
O	PBIO	72	Perbio Science AB	2
A	ALLG	73	Allgon AB	2
A	NCC	74	NCC AB	1
A	AVPO	75	AvestaPolarit Abp	1

O	BILL	76	Billerud AB	2
A	SAS	77	SAS AB	1
O	CTEC	78	C Technologies AB	0
O	TORN	79	Tornet, Fastighets AB	1
O	LGP	80	LGP Telecom Holding AB	1
O	MTRS	81	Munters AB	2
O	TELC	82	Teleca AB	1
O	HIQ	83	HiQ International AB	1
O	LUND	84	Lundbergföretagen AB, L E	2
A	USAS	85	SAS Sverige AB	0
O	MTRO	86	Metro International S.A.	0
A	SLT	87	Esselte AB	0
O	RROS	88	Rottneros AB	2
O	ICON	89	Icon Medialab International AB	0
A	BOLX	90	Boliden Ltd	2
O	MAXM	91	Maxim Pharmaceuticals, Inc.	0
O	AUS	92	AU-System AB	0
O	KLED	93	Kungsleden AB	2
O	PROE	94	Proffice AB	1
O	BCOR	95	Biacore International AB	1
O	KARO	96	Karo Bio AB	1
A	LDEX	97	Lindex, AB	2
A	GUNN	98	Gunnebo AB	2
O	QMED	99	Q-MED AB	0
A	AXFO	100	Axfood AB	1
O	IBS	101	IBS AB	2
O	LATO	102	Latour, Investmentab.	2
A	PERS	103	Perstorp AB	2
A	HLDX	104	Haldex AB	0
A	CARD	105	Cardo AB	2
A	SYN	106	Syngenta AG	0
O	CELL	107	Cell Network AB	2
O	DMSN	108	Dimension AB	2
O	ORC	109	Orc Software AB	1
O	MFAS	110	Mandamus Fastigheter AB	1
A	SECO	111	Seco Tools AB	2
O	NEXU	112	Technology Nexus AB	1
O	INVK	113	Invik & Co AB	0
O	CLAS	114	Clas Ohlson AB	2
A	BERG	115	Bergman & Beving AB	1
O	TURN	116	TurnIT AB	1
O	POOL	117	Poolia AB	1
O	UTFO	118	Utfors AB	1
O	PYRO	119	PyroSequencing AB	2
O	PEAB	120	Peab AB	1
O	CUST	121	Custos, AB	0

A	MUNK	122	Munksjö AB	0
O	BIOR	123	Biora AB	1
A	LIND	124	Lindab AB	0
O	SEMC	125	Semcon AB	1
A	HUFV	126	Hufvudstaden AB	1
O	FTEC	127	Frontec AB	0
O	NETI	128	Net Insight AB	1
O	PAND	129	Padox AB	2
O	PROT	130	Protect Data AB	2
O	PART	131	PartnerTech AB	2
O	RSOF	132	ReadSoft AB	1
O	HOST	133	HOIST INTERNATIONAL AB	0
O	TGNT	134	Teligent AB	2
O	JOBL	135	Jobline International AB	0
O	VOST	136	Vostok Nafta Investment Ltd.	0
O	ELAN	137	Elanders AB	1
O	WALL	138	Wallenstam Byggnadsab., Lennart	1
A	BILI	139	Bilia AB	2
O	MOD1	140	Modul 1 Data AB	0
O	PACT	141	ProAct IT Group AB	0
A	TV4	142	TV4 AB	0
O	CYBE	143	Cyber Com Consulting Group Sc. AB	2
O	NOLA	144	Nolato AB	0
O	ACTI	145	Active Biotech AB	2
A	ANGP	146	Ångpanneföreningen, AB	2
O	OXGN	147	Oxigene, Inc.	0
O	KAB	148	Karlshamns AB	1
O	NEWA	149	New Wave Group AB	2
A	HEXA	150	Hexagon AB	2
O	CASH	151	Cash Guard AB	2
O	BIOP	152	BioPhausia AB	0
A	FVED	153	Finnveden AB	2
O	VIKT	154	Viking Telecom AB	0
O	ORES	155	Öresund, Investmentab.	0
O	PRIC	156	Pricer AB	0
O	AXIS	157	AXIS AB	1
O	BEIA	158	Beijer Alma AB	2
O	GRAN	159	Graninge AB	1
O	JW	160	Jacobson & Widmark, AB	0
O	M2S	161	M2S Sverige AB	0
O	FRAN	162	Frango AB	0
A	TICK	163	Ticket Travel Group AB	0
A	PLAT	164	Platzer Fastigheter AB	0
A	SCC	165	Scandiaconsult AB	2
O	MEKO	166	Mekonomen AB	2
O	ELGR	167	ElektronikGruppen BK AB	2

A	SCRI	168	Scribona AB	0
O	CFA	169	Cloetta Fazer AB	0
O	TMT1	170	TMT One AB	0
O	BOL	171	Boliden AB	0
O	AUDV	172	AudioDev AB	1
O	TPEP	173	Tripep AB	1
O	TWW	174	Transcom WorldWide S.A.	0
O	BELE	175	Beijer Electronics AB	2
O	MVIR	176	Medivir AB	1
O	JC	177	JC AB	1
O	SVOL	178	Svolder AB	2
O	ADDT	179	Addtech AB	2
O	LEDS	180	Ledstiernan AB	2
O	NEO	181	NeoNet AB	2
O	TRIO	182	Trio AB	1
O	DURC	183	Duroc AB	2
O	BIOG	184	BioGaia Biologics AB	1
A	AVES	185	Avesta Sheffield AB	1
O	WSON	186	Wilh. Sonesson AB	1
O	CAPO	187	Capona AB	1
O	PERG	188	Pergo AB	2
O	CCOR	189	Concordia Maritime AB	2
O	NIBE	190	NIBE Industrier AB	1
O	SECT	191	SECTRA AB	1
O	STEK	192	Skanditek Industriförvaltning AB	1
O	ADER	193	Adera AB	0
O	PREC	194	Precise Biometrics AB	2
O	BINV	195	BioInvent International AB	2
O	ARTI	196	Artimplant AB	0
O	COLU	197	Columna Fastigheter AB	0
O	SVIK	198	Studsvik AB	1
O	NOVE	199	Novestra, AB	1
O	ACOM	200	A-Com AB	1
O	NOCM	201	NOCOM AB	0
O	SAEK	202	SäkI AB	2
O	FAG	203	Fagerhult, AB	2
O	RESC	204	Resco AB	0
O	NEA	205	Närkes Elektriska AB	2
O	KMT	206	Karolin Machine Tool AB	0
O	LAGR	207	Lagercrantz Group AB	2
O	FING	208	Fingerprint Cards AB	2
O	BRO	209	Broström AB	2
O	OEM	210	OEM International AB	2
O	IMS	211	Intelligent Micro Systems Data AB	2
O	VITR	212	Vitrolife AB	1
A	SARD	213	Sardus, AB	0

O	SPCS	214	SPCS-Gruppen ASA	0
O	EPSI	215	Epsilon AB	2
O	REAL	216	Realia AB	1
O	NORD	217	NH Nordiska Holding AB	0
O	BONG	218	Bong Ljungdahl AB	2
O	HAGQ	219	Hagströmer & Qviberg AB	0
O	ALFA	220	Alfaskop AB	0
O	SCOL	221	Scandinavia Online AB	0
O	CTT	222	CTT Systems AB	2
O	WED	223	Wedins Norden AB	0
O	NEF	224	Nefab AB	2
O	MCOV	225	MEDICOVER Holding S.A.	0
O	THAL	226	Thalamus Networks AB	0
O	HL	227	HL Display AB	2
A	SPEN	229	Spendrups Bryggeriab.	0
O	SINT	230	SinterCast AB	1
O	AZA	228	Avanza AB	2
O	ASP	231	Aspiro AB	0
O	KNOW	232	Know IT AB	0
O	SIGM	233	Sigma AB	2
O	ORTI	234	Ortivus AB	1
O	EXPA	235	Expanda AB	2
O	VLT	236	VLT AB	0
O	SVED	237	Svedbergs i Dalstorp AB	0
O	DORO	238	DORO AB	0
O	GLOC	239	Glocalnet AB	0
O	SWEC	240	SWECO AB	2
O	FEEL	241	Feelgood Svenska AB	0
O	SOF	242	Softronic AB	2
O	LJGR	243	LjungbergGruppen AB	0
O	BN	244	B&N Nordsjöfrakt AB	1
O	PREV	245	Prevas AB	2
O	ACSC	246	All Cards Service Center - ACSC AB	2
O	FPAR	247	FastPartner AB	0
O	GORT	248	Gorthon Lines AB	2
A	BEIJ	249	Beijer AB, G & L	0
O	OPCO	250	Opcon AB	0
O	BTS	251	BTS Group AB	0
O	HEBA	252	Heba Fastighets AB	0
O	RHYT	253	Riddarhyttan Resources AB	0
O	GOTL	254	Gotland, Rederiab.	1
O	LUXO	255	Luxonen S.A.	0
O	MEDT	256	MediTeam Dental AB	2
O	ARTM	257	Artema Medical AB	0
O	MIND	258	Mind AB	0
O	MOGL	259	Mogul.com Group AB	1

O	NN	260	Nordnet AB	0
O	SKIS	261	SkiStar AB	2
O	CLPT	262	CellPoint Inc.	0
O	MATT	263	Matteus AB	0
O	GVKO	264	Geveko, AB	2
O	XPON	265	XPonCard Group AB	0
A	AKZO	266	Akzo Nobel N.V.	0
O	ARRA	267	Array AB	2
O	CHER	268	Cherryföretagen AB	2
O	JP	269	Johnson Pump AB	0
O	DV	270	Digital Vision AB	0
O	VPE	271	Vision Park Entertainment AB	0
O	CITY	272	CityMail Group AB	1
O	HBHY	273	Handelsbanken Hypotek AB	0
O	STRA	274	Strålfors AB	2
O	SENE	275	Senea AB	2
O	ENLI	276	Enlight AB	2
O	RKS	277	RKS AB	2
O	TIME	278	Time Space Radio AB	0
O	IAR	279	I.A.R. Systems AB	0
O	KIPL	280	Kipling Holding AB	0
O	MIDW	281	Midway Holding AB	2
O	ITAB	282	ITAB Industri AB	1
O	DAYD	283	Daydream Software AB	0
O	ICTA	284	Intellecta AB	2
O	SENS	285	Sensys Traffic AB	0
O	CONN	286	ConNova Group AB	2
A	CONS	287	Consilium AB	1
O	TRAC	288	Traction, AB	2
O	NTEK	289	NOVOTEK AB	2
O	MEDA	290	Meda AB	1
O	NAN	291	North Atlantic Natural Resources AB	1
O	AFFS	292	Affärsstrategerna AB	2
O	SALA	293	SalusAnsvar AB	2
O	MSC	294	MSC Konsult AB	0
O	PROF	295	ProfilGruppen AB	1
O	MEAB	296	Malmbergs Elektriska AB	0
O	WEST	297	Westergyllen, AB	2
O	MULQ	298	MultiQ International AB	2
O	MTVP	299	MTV Produktion AB	2
O	RNBS	300	rnb Retail and Brands AB	0
O	FJAL	301	Fjällräven AB	0
O	WAFV	302	Borås Wäfveri AB	0
O	KLIP	303	KLIPPAN AB	2
O	HAV	304	Havsfrun, AB	2
O	DNG	305	Dial NXT Group AB	0

O	ACAD	306	AcadeMedia AB	0
A	HYDR	307	Norsk Hydro ASA	0
O	SOL	308	Svenska Orient Linien AB	2
O	FTEL	309	Freetel AB	2
O	JABO	310	Jabo Träprodukter AB	0
O	NETW	311	Netwise AB	0
O	DIFF	312	Diffchamb AB	0
O	PRYX	313	Pronyx AB	2
A	ALCA	314	Alcatel Alsthom Comp. G.E.	0
O	NILG	315	Nilörngruppen AB	2
O	TRIM	316	Tricorona Mineral AB	2
O	JEEV	317	Jeeves Information Systems AB	2
O	KABE	318	KABE Husvagnar AB	0
O	BRIO	319	BRIO AB	1
O	FRIL	320	Friluftsbolaget Ekelund & Sagner AB	0
A	SAGO	321	Saint-Gobain, Comp. de S.A.	0
O	BRG	322	Berg & Co, AB, C F	2
O	CELT	323	Celtica, Fastighetsab.	0
O	SCMI	324	ScanMining AB	0
O	TAUR	325	Taurus Petroleum AB	2
O	TIVO	326	Tivox AB	0
O	IMG	327	Independent Media Group Sweden AB	0
O	VBG	328	VBG AB	2
O	EMP	329	Empire, The AB	0
O	GAND	330	Gandalf AB	2
A	SLAB	331	Stena Line AB	0
O	NOFA	332	Nordifagruppen AB	0
O	BULT	333	Bulten AB	0
O	CAPI	334	Capinordic A/S	1
O	FBI	335	FB Industri Holding AB	0

* Inkluderar även de företag som uppgett att de inte vill medverka i undersökningen.