



Företagsekonomiska institutionen
EKONOMIHÖGSKOLAN VID
LUNDS UNIVERSITET

Magisteruppsats
Januari 2006

VD har ordet

En undersökning av svenska börsföretags årsredovisningar

Författare
Elin Ek
Anna Wadén

Handledare
Per Magnus Andersson

Sammanfattning

Uppsatsens titel	VD har ordet – En undersökning av svenska börsföretags årsredovisningar
Seminariedatum	16 januari, 2006
Ämne/Kurs	FEK 591, Magisteruppsats inom redovisning, 10 poäng
Författare	Elin Ek Anna Wadén
Handledare	Per Magnus Andersson, Ekonomie doktor
Fem nyckelord	Koncernchefens kommentar, multipel linjär regressionsanalys, statistisk undersökning, VD-brev, VD-ord
Syfte	Uppsatsens syfte är att undersöka vilken information som finns i årsredovisningars VD-ord, och att illustrera processen vid framtagandet av VD-ordet. Syftet är vidare att undersöka om det finns samband mellan information i VD-ord och olika företagsegenskaper.
Metod	Vi har, med utgångspunkt i ett deduktivt tillvägagångssätt, genomfört en kvantitativ undersökning. Utifrån teorier har vi bildat hypoteser avseende samband mellan VD-ords innehåll och olika företagsegenskaper. Genom statistisk sambandsanalys har vi undersökt om våra antaganden är korrekta eller ej. En, inte lika omfattande, kvalitativ delstudie bygger på en enkätundersökning.
Teoretiska perspektiv	Vid bildandet av hypoteser och i analyser av undersökningsresultat har vi utgått från redovisningsteorin, intressentteorin, legitimitetsteorin samt agentteorin.
Empiri	Empirin utgörs av de 50 företag, vars aktier omsattes mest på Stockholmsbörsen under år 2004.
Slutsatser	I fyra av tio fall har resultaten av vår statistiska undersökning stämt överens med hypoteserna. Vi har även kunnat dra vissa slutsatser avseende processen vid framtagandet av VD-ord.

Summary

Title	From our President – A Study of Swedish Quoted Companies' Annual Reports
Seminar date	16 January 2006
Course	Master Thesis in Business Administration, Major: Accounting, 10 Swedish credits (15 ECTS)
Authors	Elin Ek Anna Wadén
Advisor	Per Magnus Andersson, Associate Professor
Five key words	Chairman's Statement, multipel linear regression analysis, statistic study, CEO's Letter, CEO's Statement
Purpose	This thesis aims to examine what information the CEOs' letters in annual reports contain, and to illustrate the process of creating the CEO's letter. The purpose is also to investigate if there are correlations between information in the CEO's letter and different company variables.
Methodology	We have, on basis of a deductive course of action, conducted a quantitative study. From theories, we have derived hypotheses considering information in the CEO's letter and different company variables. Through statistic relation analysis, we examined whether our assumptions were correct or not. A, not as extensive, qualitative part study is based on an inquiry.
Theoretical perspectives	When hypothesizing and analysing the results of the studies we have been using the Accounting Theory, the Stakeholder Theory, the Legitimacy Theory and the Agency Theory.
Empirical foundation	The 50 companies with the highest stock turnover at Stockholm Stock Exchange in 2004.
Conclusions	The results of the statistic study is in accordance with the hypothesis in four out of ten cases. We have also been able to draw some conclusions regarding the process of creating the CEO's letter.

Innehållsförteckning

1 INLEDNING	1
1.1 BAKGRUND.....	1
1.2 DEFINITION AV VD-ORD	2
1.3 PROBLEMDISKUSSION	2
1.4 SYFTE	3
1.5 DISPOSITION	3
2 METOD	5
2.1 VAL AV ÄMNE	5
2.2 ANGREPPSSÄTT	5
2.2.1 <i>Kvantitativa och kvalitativa undersökningar</i>	6
2.3 DATAINSAMLING.....	6
2.3.1 <i>Primär- och sekundärdata</i>	7
2.4 VÅRA UNDERSÖKNINGAR.....	7
2.4.1 <i>Val av checklista</i>	8
2.4.2 <i>Val av undersökningsvariabler</i>	8
2.4.3 <i>Val av företag</i>	10
2.4.4 <i>Val av enkätfrågor</i>	11
2.4.5 <i>Tillvägagångssätt</i>	11
2.5 STATISTISKA BEGREPP	13
2.6 ALTERNATIVA METODER	14
2.7 UNDERSÖKNINGENS KVALITET	14
2.7.1 <i>Validitet</i>	15
2.7.2 <i>Reliabilitet</i>	15
2.7.3 <i>Bortfall</i>	16
2.7.4 <i>Beroendekritik</i>	16
3 HISTORIK OCH TEORI	17
3.1 BAKGRUND.....	17
3.1.1 <i>Tidigare forskning</i>	17
3.2 TEORISTUDIE.....	18
3.2.1 <i>Redovisningsteori</i>	19
3.2.2 <i>Intressenteori</i>	21
3.2.3 <i>Legitimitetsteori</i>	23
3.2.4 <i>Agentteori</i>	24
3.3 HYPOTESBILDNING.....	25
4 CHECKLISTE- OCH ENKÄTUNDERSÖKNINGAR – EMPIRI, RESULTAT OCH ANALYS	29
4.1 VD-ORDETS STRUKTUR.....	29
4.1.1 <i>VD-ordets innehåll</i>	29
4.2 VD-ORDETS FRAMTAGNINGSPROCESS	30
4.2.1 <i>Varför VD-ord?</i>	30
4.2.2 <i>VD-ordets främsta intressentgrupp</i>	31
4.2.3 <i>VD-ordets författare</i>	31
4.2.4 <i>Framtagande av VD-ord</i>	31
4.3 ANALYS.....	32
5 STATISTISK SAMBANDSUNDERSÖKNING – EMPIRI, RESULTAT OCH ANALYS	34
5.1 SAMMANSTÄLLNING AV RESULTAT	34

5.1.1	<i>Residualanalys</i>	36
5.1.2	<i>Korrelationsanalys</i>	39
5.1.3	<i>Konfidensintervall</i>	42
5.2	RESULTATREDOVISNING AV HYPOTESER.....	45
5.3	ANALYS.....	48
6	AVSLUTNING	53
6.1	ÅTERKOPPLING TILL SYFTET.....	53
6.2	SLUTSATSER.....	53
6.3	TEORETISKT BIDRAG	54
6.4	REFLEKTIONER ÖVER STUDIENS SLUTSATSER	54
6.5	FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING.....	55
	KÄLLFÖRTECKNING	56
	LITTERATUR	56
	ARTIKLAR OCH RAPPORTER	57
	ELEKTRONISKA KÄLLOR	58
	<i>Fallföretag</i>	58
	MUNTliga KÄLLOR	61
	BILAGA 1	62
	BILAGA 2	63
	BILAGA 3	66
	BILAGA 4	67
	BILAGA 5	68
	BILAGA 6	70

1 Inledning

I uppsatsens första kapitel finns en kortfattad beskrivning av redovisningens bakgrund och utveckling. Här presenterar vi också vårt ämnesval, samt definierar begreppet VD-ord. Vidare förs en problemdiskussion som så småningom mynnar ut i vår frågeställning och undersökningens syfte. Slutligen presenteras uppsatsens fortsatta disposition.

1.1 Bakgrund

Det finns flera olika uppfattningar om vad redovisningens uppgift är. De flesta redovisningsteoretiker är dock överens om den externa redovisningens främsta syfte – att förmedla information om företagets ekonomi till i första hand utomstående, som har någon form av intresse i företaget.¹ Redovisningen blir således ett informationssystem, och bör därför leva upp till de informationskrav som användarna ställer.²

Relevant redovisningsinformation möjliggör rationalitet i intressenternas beslutsprocesser. Detta synsätt innebär att användare av redovisning efterfrågar korrekt information som minimerar framtida osäkerhet. Med andra ord bör, vilket nämndes ovan, de upplysningar som redovisas motsvara den information som användare efterfrågar.³

Ett sätt för företag att kommunicera redovisningsinformation till utomstående är genom en årsredovisning. Studier visar att årsredovisningen är en av de viktigaste källorna för intressenter som vill skapa sig en bild av ett företags verksamhet.⁴ Aktieägarna är de som i störst utsträckning använder sig av årsredovisningen.⁵ Följaktligen utgör denna intressentgrupp den främsta målgruppen för en årsredovisning.⁶

En årsredovisning består av dels lagstadgad information, dels frivillig sådan. Den lagstadgade informationen utgörs av en balansräkning, en resultaträkning, noter

¹ Smith (2000) s.17

² Davies (1982)

³ Falkman (2000) s.59

⁴ Wennerberg (1996)

⁵ Thorell (2003) s.16

⁶ Oliver (2000)

och en förvaltningsberättelse samt i vissa fall en finansieringsanalys.⁷ Årsredovisningens användare kräver dock mer information än enbart lagstadgade upplysningar, varför företag ofta frivilligt lämnar ytterligare information i årsredovisningen.

Den frivilliga informationen utgörs av t.ex. miljöredovisning, humanredovisning och redovisning av etiska frågor. Även VD-ordet är en del av den frivilliga redovisningen. Detta anses, av många, till och med vara en av de viktigaste delarna i årsredovisningen.⁸ Dessutom är VD-ordet den mest lästa delen i årsredovisningen, bland annat eftersom analytiker och investerare, i sina utvärderingsprocesser, ser det som en viktig informationskälla.⁹ Vidare är den information som lämnas i VD-ordet särskilt viktig för aktieägare, som kanske inte besitter tillräckliga kunskaper för att förstå årsredovisningens övriga delar.¹⁰

Den här uppsatsens båda författare undersökte, i samband med sina kandidatuppsatser, frivillig information i årsredovisningar. Dessa undersökningar var relativt övergripande, vilket gjorde valet av ämne inför magisteruppsatsen naturligt. Vi kände båda ett intresse av att fokusera på en mer specifik del av årsredovisningens frivilliga information, och då VD-ordet är en viktig del av den frivilliga informationen i en årsredovisning, föll valet på detta.

1.2 Definition av VD-ord

VD-ordet är oftast placerat i början av årsredovisningen,¹¹ och kan liknas vid ett brev, riktat till dem som läser årsredovisningen. Avsändaren är, som namnet antyder, ofta företagets VD, som många gånger är densamma som koncernchefen. Olika företag har skiftande benämningar på detta avsnitt i årsredovisningen, varav några exempel är VD-kommentarer, VD-brev samt Koncernchefens kommentarer. För att undvika förvirring, kommer beteckningen VD-ord att användas konsekvent i den här uppsatsen.

1.3 Problemdiskussion

Allmänhetens ökade informationsintresse för inte bara finansiella aspekter utan även miljörelaterade och sociala sådana, har lett till en ökad andel frivillig information i företagens årsredovisningar. Då det inte finns några lagar angående den

⁷ ÅRL 2:1 (Enligt IAS 1:8 krävs istället balansräkning, resultaträkning, redogörelse för förändringar i eget kapital, kassaflödesanalys samt noter.)

⁸ Haskel (1997)

⁹ Swales (1988)

¹⁰ Edenhammar (1985)

¹¹ Oliver (2000)

frivilliga informationen, kan det vara svårt för läsaren att lita på dess innehåll, samt att göra jämförelser företagen emellan.

Tidigare forskning på området kring VD-ord visar bland annat att hela 47 procent av årsredovisningsläsarna ägnar tid åt VD-ordet. Detta kan jämföras med t.ex. balansräkningen, som endast 17 procent av läsarna studerar.¹² I VD-ordet behandlas vadhelst företags VD vill förmedla till läsarna. Denna del av årsredovisningen ger därmed den verkställande direktören tillfälle att kommunicera direkt till aktieägarna, utan att media varken vinklar eller förkortar budskapet.¹³ Den verkställande direktörens valfrihet leder till väldigt varierande VD-ord, varför vi, genom denna uppsats, vill bidra med information om vad som vanligtvis finns med i ett VD-ord, och huruvida VD-ordets innehåll har något samband med övriga egenskaper hos företaget. Frågeställningen för den här uppsatsen lyder därför som följer.

Vad finns det för information i årsredovisningars VD-ord, och finns det något samband mellan denna information och olika företagsegenskaper?

1.4 Syfte

Syftet med denna uppsats är att beskriva och analysera information som finns i årsredovisningars VD-ord, samt att undersöka om det finns något samband mellan denna information och olika företagsegenskaper.

1.5 Disposition

För att våra läsare ska få en lättöverskådlig bild av den här uppsatsen, följer nedan en kort redogörelse för vad de kommande kapitlen innehåller.

Kapitel 2 – Metod

I det andra kapitlet redovisar vi de metoder som vi använt oss av för att uppnå syftet med vår uppsats. En redogörelse för hur vi har valt ut bland annat undersökningsföretag samt för hur vi genomfört undersökningarna finns också i detta kapitel. Dessutom beskrivs de statistiska begrepp som omnämns i uppsatsen. Avslutningsvis för vi en källkritisk diskussion.

Kapitel 3 – Historik och teori

I det tredje kapitlet presenterar vi tidigare studier som genomförts på området. Även teorier som vi anser vara relevanta vid förklaring av VD-ordets innehåll presenteras i detta kapitel. Vi redogör för redovisningsteorin, intressentteorin,

¹² Henderson (2004)

¹³ Carlsson (1997)

legitimitetsteorin samt agentteorin. Kapitlet avslutas med de hypoteser som ligger till grund för vår statistiska sambandsundersökning.

Kapitel 4 – Checkliste- och enkätundersökningar – empiri, resultat och analys

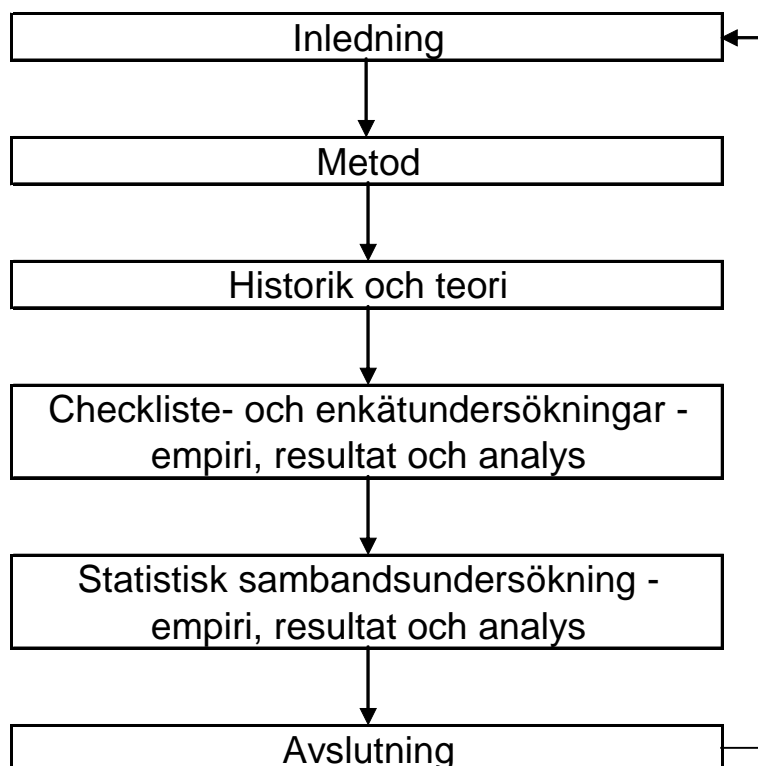
Detta kapitel, det fjärde i ordningen, behandlar information som finns i årsredovisningars VD-ord. Vi beskriver bland annat processen kring framtagandet av VD-ord samt redogör för, i sådana, vanligt förekommande avsnitt.

Kapitel 5 – Statistisk sambandsundersökning – empiri, resultat och analys

Vi undersöker i detta kapitel huruvida det finns några samband mellan information i VD-ord och olika företagsegenskaper. Undersökningen är statistisk, och genomförs med hjälp av bland annat en residualanalys och en korrelationsanalys. I detta kapitel analyserar vi också resultatet av denna undersökning.

Kapitel 6 – Avslutning

I uppsatsens sjätte och sista kapitel redovisas de slutsatser som vi dragit utifrån vårt teoretiska och empiriska material. Diskussionen innefattar dels en återkoppling till syftet, dels ett teoretiskt bidrag. Här finns också förslag till fortsatt forskning inom området.



2 Metod

Detta kapitel redogör för de metoder som har använts i våra undersökningar. Vi beskriver tillvägagångssättet vid insamling och bearbetning av data, såväl primär som sekundär sådan. Valen av bland annat checklista, undersökningsvariabler och fallföretag tydliggörs. Därefter förklaras statistiska begrepp, och avslutningsvis diskuteras studiens kvalitet i form av bland annat validitet och reliabilitet.

2.1 Val av ämne

Vi skrev båda kandidatuppsatser om hållbarhetsredovisning, och var tidigt överens om att även denna uppsats på något vis skulle behandla detta ämne. Idén till vår statistiska sambandsundersökning, som ger svar på om det finns något samband mellan information i VD-ord och olika företagsegenskaper, fick vi från en tidigare kandidatuppsats,¹⁴ som dock inte behandlade VD-ord i synnerhet, utan årsredovisningars frivilliga information i allmänhet. Vi insåg så småningom att ”förarbetet” till vår sambandsundersökning var intressant i sig självt, och skulle kunna presenteras som en självständig undersökning i den här uppsatsen. Detta ledde till att vår ursprungliga frågeställning ändrades, och nu egentligen består av två frågor: Vad finns det för information i årsredovisningars VD-ord, och finns det något samband mellan denna information och olika företagsegenskaper?

2.2 Angreppssätt

Uppsatsens syfte är deskriptivt,¹⁵ vilket innebär att vi med utgångspunkt i våra undersökningar ska redogöra för vilken information som finns i årsredovisningars VD-ord samt, med hjälp av statistik, förklara huruvida det finns ett samband mellan VD-ords innehåll och olika företagsegenskaper.

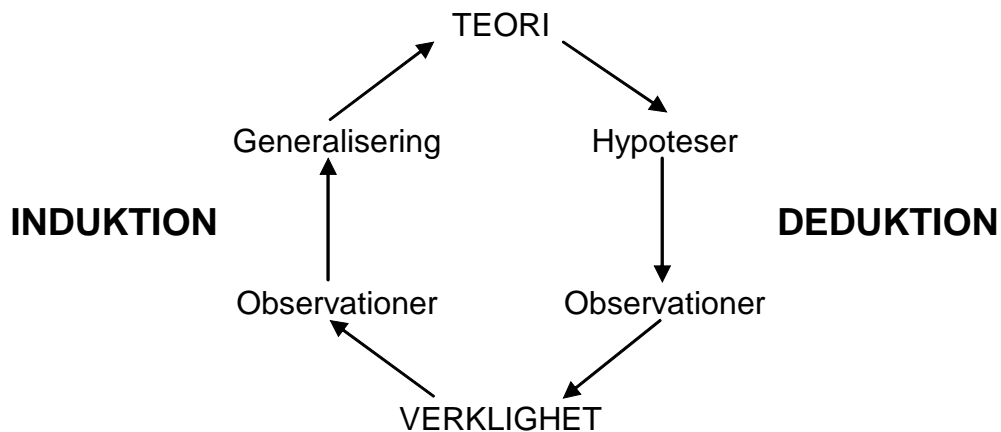
Ett induktivt tillvägagångssätt sluter sig utifrån fenomen ur verkligheten till generalitet i form av teorier.¹⁶ Vårt tillvägagångssätt är istället deduktivt, eftersom vi utgår från teorier i vår analys av verklighetsundersökningen. Vi kommer bland annat att kontrollera huruvida våra hypoteser kan bekräftas eller förkastas, och

¹⁴ Lyhanouskaya; Peterson; Wadén (2005)

¹⁵ Artsberg (2003) kap 2.1

¹⁶ Eriksson; Wiedersheim-Paul (2001) s.220

därefter förklara våra resultat med hänsyn till de teorier som vi utgick från när vi bildade hypoteserna.



Figur 1. Induktivt och deduktivt tillvägagångssätt

2.2.1 Kvantitativa och kvalitativa undersökningar

Kvantitativa undersökningar utgörs ofta av statistik, matematik, formler, och relativt klara riktlinjer, medan man i kvalitativa undersökningar vanligtvis studerar varje undersökningsobjekt djupare, med syfte att förstå snarare än förklara.¹⁷ Vår undersökning har utförts på ett relativt stort antal företag, och majoriteten av den insamlade informationen har så småningom omvandlats till mätbar sådan. Därmed är undersökningen till största del av kvantitativt slag.

Inom ramen för vår första frågeställning har vi genomfört en, inte lika övergripande, kvalitativ undersökning. Syftet med denna var att ta reda på hur framtagandet av VD-ord går till. Att denna undersökning klassificeras som kvalitativ, beror bland annat på att ett mindre antal företag tillfrågades och att det insamlade materialet har behållits i sin ursprungsform, och inte omvandlats till statistik.

2.3 Datainsamling

Vårt uppsatsskrivande inleddes med en genomgång av artiklar som behandlar VD-ord. Detta för att få en uppfattning om vilka teorier som torde vara av intresse för oss, samt för att utifrån våra inledande tankar kunna frambringa en mer exakt frågeställning. Genom att studera undersökningar liknande, både metod- och innehållsmässigt, den vi planerade att göra fann vi att vissa ekonomiska teorier verkade lämpliga att använda vid undersökande av VD-ord i årsredovisningar, varpå vi läste in oss på dessa, samt en del andra teorier som vi ansåg vara

¹⁷ Andersen (1998) s.31

användbara. Därefter valde vi ut de delar av teorierna som passade just vår undersökning.

Tidigare skrivna kandidat- och magisteruppsatser, som behandlar VD-ord, har också inspirerat oss, och varit till stor hjälp i jakten på användbara källor. Även metodböcker har vi läst flitigt, för att kunna förklara den typ av undersökning som vi har valt att göra. När det var dags att inleda arbetet med den statistiska delen av uppsatsen, läste vi om exempelvis regressionsanalys i olika statistikböcker.

2.3.1 Primär- och sekundärdata

Primärdata innefattar sådan data som en forskare eller dennes medhjälpare själva samlar in, medan sekundärdata är sådant som samlats in av andra.¹⁸ Den här uppsatsens sekundärdata består av diverse böcker och tidskrifter, information från olika hemsidor på internet, samt årsredovisningar från de företag som vi studerat. Uppsatsens primärdata utgörs av svaren på vår kvalitativa enkätundersökning. Också den information som vi sammanställt i vår statistiska sambandsundersökning kan ses som primärdata, eftersom vi själva har samlat in och bearbetat den.

De böcker och tidskrifter som vi använt oss av har vi hittat främst genom att söka i databaserna LOVISA och ELIN, som båda är knutna till Lunds universitet. Även internet har varit till hjälp i vår informationsinsamlingsprocess. Vi har strävat efter att använda oss av så aktuella källor som möjligt, det vill säga företagens årsredovisningar för år 2004, de senaste upplagorna av böcker samt så nya undersökningar och artiklar som vi har kunnat hitta. Detta för att uppsatsen i största möjliga mån ska leva upp till samtidskravet.¹⁹

2.4 Våra undersökningar

Våra undersökningar grundas på en checklista, som mäter information i VD-ord. Utifrån denna checklista tar vi reda på vilka olika avsnitt som är vanligt förekommande i VD-ord. I samband med detta undersöker vi också hur framtagandet av VD-ord går till.

Resultatet av checklistan jämförs senare med tio variabler, varpå vi genomför en statistiskt orienterad studie med hjälp av multipel linjär regressionsanalys (se Kaptiel 2.5 för förklaring av detta begrepp). Nedan beskriver vi mer utförligt valen av checklista, undersökningsvariabler och fallföretag, samt vårt tillvägagångssätt i de olika undersökningarna.

¹⁸ Andersen (1998) s.150

¹⁹ Eriksson; Wiedersheim-Paul (2001) s.151

2.4.1 Val av checklista

Checklistan har vi tagit fram efter att ha läst ett mindre antal VD-ord samt studerat tidigare forskning inom ämnet. En sammanställning av vad vi, i kombination med tidigare författare på området, ansåg vara viktigt och intressant, resulterade i vår checklista, se Bilaga 1. Checklistan består av ett antal frågor, totalt 23 stycken, som, med utgångspunkt i VD-ordet, besvaras med ja eller nej. Svaren ger företagen antingen ett (vid ja-svar) eller noll (vid nej-svar) poäng.

Checklistan innehåller sex huvudrubriker: Finansiella mått, Marknader & Produkter, Personal, Makrofaktorer, Miljö & Etik samt Framtid. I den första huvudrubriken ingår frågor som behandlar resultat, omsättning och kassaflöde. Nästa kategori av frågor omfattar företagens kunder, affärsområden, investeringar, konkurrenter, samarbeten, logistik, IT, interna processer samt forskning och utveckling. Information om företagets personal är nästa stora huvudrubrik i checklistan. Detta avsnitt innefattar underrubrikerna anställda, ledning, styrelse samt arbetsmiljö. Nästkommande kategori i checklistan utgörs av makrofaktorer så som valutainformation och politiska faktorer. Denna rubrik följs av information om miljö och etik. Checklistan avslutas med frågor som behandlar företagets målsättningar, strategier och framtid.

Vad gäller bedömningen av de enskilda frågorna har vi inte krävt att informationen i VD-orden ska vara detaljspecificerad, utan vi har exempelvis gett företagen poäng även om de enbart omnämnt begreppet årets resultat, utan att siffer-specificera det. På samma sätt har företagen fått poäng om de omnämnt kunder och konkurrenter i allmänhet, men inte namngett enskilda kunder eller konkurrenter. Att vi valt att göra så, beror på att skriftliga redogörelser för ett företags utveckling i många fall ger en minst lika bra bild som sifferspecificerade sådana.

2.4.2 Val av undersökningsvariabler

Efter att checklistan för respektive företag var ifylld sammanställde vi poängresultaten. För dessa redogörs i Kapitel 4. Senare undersökte vi sambandet mellan antal poäng på checklistan och tio variabler. Variablerna har hämtats från en tidigare undersökning som behandlar frivillig information i årsredovisningar,²⁰ och har alla, på ett eller annat sätt, förankring i de teorier som vi redogör för i nästföljande kapitel.

Den första variabeln är **aktieomsättning** på Stockholmsbörsen, mätt i kronor för år 2004. Information om företagets aktieomsättning har vi hämtat på Stockholmsbörsens hemsida.²¹

²⁰ Lyhanouskaya; Peterson; Wadén (2005)

²¹ Stockholmsbörsens hemsida, 2005-11-10

Den andra variabeln är **antal aktieägare**. Vi har utgått från företagets totala antal aktieägare, som uppges på Bolagsfaktas hemsida.²²

Den tredje variabeln är **antalet börser**, inklusive Stockholmsbörsen, som företagen var noterade på under år 2004. Information om detta finns i företagets årsredovisningar. Vår undersökning innefattar inte de eventuella börser som företagen avregistrerades från under året.

Den fjärde variabeln är **antal år som företaget varit noterat på Stockholmsbörsen**. Tiden för detta beräknar vi utifrån det år då företaget, i sin nuvarande form, introducerades på börsen, fram till och med år 2004. Om ett företag har genomfört ett namnbyte räknar vi från det ursprungliga företagets börsintroduktion. Om två företag däremot har slagits samman och bildat ett nytt företag räknar vi från det nya företagets börsintroduktion. Företag nämner sällan tiden för sin börsintroduktion i årsredovisningen, varför vi har hämtat information framförallt från Bolagsfaktas hemsida.²³ I de fall informationen inte fanns att tillgå där, fann vi den på de aktuella företagets hemsidor.²⁴

Den femte variabeln är företagets **omsättning**, mätt i kronor för år 2004. Uppgifterna är hämtade från hemsidan largestcompanies.com.²⁵

Den sjätte variabeln visar **räntabilitet på eget kapital**. Variabeln mäter avkastningen på det egna kapitalet, som är ett viktigt mått vid företagsanalyser.²⁶ Uppgifter om räntabilitet på eget kapital finns ofta i företagets årsredovisningar, men i de fall det saknats har vi hämtat information från Dagens Industris hemsida.²⁷

Den sjunde variabeln är **skuldsättningsgrad**, vilket är ett mått på företagets kapitalstyrka. Denna variabel anger med andra ord motsatsen till andel eget kapital.²⁸ Uppgifter om företagets skuldsättningsgrad fann vi på Dagens Industris hemsida.²⁹

Den åttonde variabeln är **P/E-tal**. Variabeln är ett mått på aktiens värde i förhållande till bolagets vinstkapacitet, och används för att bedöma om aktien är högt eller lågt värderad: ju lägre P/E-tal, desto lägre är företaget värderat. Ett högre P/E-tal betyder att aktieplaceringarnas förväntningar på vinst och utdelning är

²² Bolagsfaktas hemsida, 2005-11-10

²³ Bolagsfaktas hemsida, 2005-11-10

²⁴ Se källförteckningen för företagets hemsidor

²⁵ Largestcompanies hemsida, 2005-11-10

²⁶ Hansson; Arvidsson; Lindkvist (2001) s.28

²⁷ Dagens Industris hemsida, 2005-11-10

²⁸ Hansson; Arvidsson; Lindkvist (2001) s.147

²⁹ Dagens Industris hemsida, 2005-11-10

höga.³⁰ Uppgifter om denna variabel kommer från företagens årsredovisningar samt från Privata Affärers hemsida.³¹

Den nionde variabeln är **antal anställda**. Här har vi inkluderat det totala antalet anställda i hela världen, och siffrorna är hämtade från hemsidan largest-companies.com.³²

Den tionde och sista variabeln är **bransch**. Här har vi valt att dela upp bolagen i tillverknings- samt tjänsteföretag. Information om vilken av de två kategorierna företagen tillhör har vi hittat på hemsidan largestcompanies.com.³³

2.4.3 Val av företag

Vi var redan från början överens om att vi ville undersöka de största företagen. Men då detta är ett vitt begrepp, hölls en utförlig diskussion om hur största skulle definieras, och därmed om hur företagen skulle väljas ut. Slutligen kom vi fram till att störst företag i denna undersökning skulle likställas de, vars aktier omsattes mest på Stockholmsbörsen under år 2004, varpå vi använde oss av Stockholmsbörsens lista över dessa.³⁴ Att just detta kriterium valdes beror på att företag med hög aktieomsättning kan antas ha många intressenter att tillgodose med information. Och då VD-ord är en viktig del av årsredovisningars frivilliga information, torde företag med hög aktieomsättning ha informationsrika sådana.

Nästa fundering kring val av företag, var hur många objekt som skulle undersökas för att resultatet ska bli så pålitligt som möjligt. Vår första tanke var 50 stycken, vilket visade sig vara ett lämpligt antal, eftersom de 50 största företagen, mätt i aktieomsättning, står för drygt 95 procent av aktieomsättningen på Stockholmsbörsen.³⁵ Motsvarande siffra för de 100 största företagen, mätt i aktieomsättning, är 98,5 procent,³⁶ varför våra resultat troligen inte skulle förändras nämnvärt om vi istället hade inkluderat detta antal företag.

Då vi började leta information om de 50 största företagen visade det sig att sex företag, till följd av t.ex. fusioner, avnoterats från Stockholmsbörsen under år 2004. De sex företagen är Kinnevik Industriförvaltnings AB, Kinnevik Investment AB, Maxim Pharmaceuticals Inc, Millicom International Cellular SA, Song Networks Holding AB samt Wihlborgs Fastigheter AB. Till följd av att de avnoterats under året, saknades en del, för vår undersökning, relevant information,

³⁰ Hansson; Arvidsson; Lindkvist (2001) s.212

³¹ Privata Affärers hemsida, 2005-11-10

³² Largestcompanies hemsida, 2005-11-10

³³ Largestcompanies hemsida, 2005-11-10

³⁴ Stockholmsbörsens hemsida, 2005-11-10

³⁵ Stockholmsbörsens hemsida, 2005-11-10

³⁶ Stockholmsbörsens hemsida, 2005-11-10

varför vi valde att utesluta dessa företag. Dessutom visade det sig att uppgifter om skuldsättningsgrad saknades för sex andra företag: Carnegie & Co AB, Förenings-Sparbanken AB, Nordea Bank AB, SEB AB, Skandia AB samt Svenska Handelsbanken AB. Troligtvis beror detta på att de är verksamma inom just de branscher som de är. För bland annat banker och försäkringsbolag finns särskilda finansiella regler,³⁷ och just skuldsättningsgrad är inget användbart mått för sådana företag. Dessa sex företag uteslöts därför också ur vår undersökning. Ett bortfall på nästan 25 procent kändes alltför stort, varför vi valde att lägga till ytterligare tolv företag från listan över de största företagen, mätt i aktieomsättning. De 50 nuvarande undersökningsföretagen står för 80 procent av aktieomsättningen på Stockholmsbörsen.³⁸ För en förteckning över de 50 utvalda företagen, se Bilaga 2.

2.4.4 Val av enkätfrågor

Efter att kommit igång med den statistiska undersökningen, och kommit till insikt om att poängen från checklistan skulle kunna presenteras som en självständig undersökning om vilken information som vanligtvis finns i VD-ord, föddes nyfikenheten för hur VD-ord blir till. Vi funderade bland annat på vem som egentligen skriver VD-ordet, och varför det över huvud taget finns med i årsredovisningen. Därför beslutade vi oss för att genomföra ytterligare en undersökning, dock inte lika omfattande som den ursprungliga.

För att reda ut de oklarheter som vi funderade kring, sammanställde vi ett antal frågor till företagen. Detta resulterade i ett frågeformulär bestående av fem frågor, se Bilaga 3. De slutliga frågorna, som skickades iväg, var i stort sett desamma som de vi från början spontant tänkte på.

2.4.5 Tillvägagångssätt

Företagens årsredovisningar fick vi tag på genom respektive företags hemsida på internet, varifrån vi laddade ner den aktuella årsredovisningen. Vi läste igenom årsredovisningens VD-ord för att ”bocka av” deras innehåll i vår checklista. Poängen från respektive företags checklista sammanställdes i en Excelfil, vilken ger en lättöverskådlig bild av vilken information som är vanligt förekommande i VD-ord, se Bilaga 1. Utifrån detta redogör vi för resultatet av denna undersökning.

I samband med ovanstående undersökning, genomförde vi också vår enkätundersökning på ett urval av våra fallföretag. Vi hade klart för oss att personliga intervjuer möjligen skulle ge de mest intressanta och uttömmande svaren, eftersom vi då skulle ha chans att ställa följdfrågor samt observera eventuella försök att ”slingra sig” om frågorna skulle upplevas som känsliga. Vi bestämde oss

³⁷ Finansinspektionens hemsida, 2005-12-21

³⁸ Stockholmsbörsens hemsida, 2005-12-21

ändock för att maila företagen, eftersom vi misstänkte att flera av våra tilltänkta respondenter inte skulle ha tid att träffa oss. I efterhand är vi tveksamma till att resultatet skulle ha blivit säkrare om vi hade genomfört personliga intervjuer; de svar vi fick via mail var varierande och intressanta. Vårt mål med denna undersökning var inte att säkerställa några statistiska resultat, utan att få en allmän bild av varför företag väljer att inkludera VD-ord i sin årsredovisning, och hur framtagandet av ett sådant går till. Vi kom därför fram till att ett mindre respondentantal än vid de andra undersökningarna var tillräckligt. Frågorna mailades till personal som arbetar med Investor Relations på 35 av de 50 fallföretagen. Att det blev 35 stycken och att de blev just de 35 företagen, beror på att de hade mailadresser till sina Investor Relations-avdelningar lättillgängliga på internet.

Vidare granskade vi företagens årsredovisningar för att hitta de variabler vi sökte för vår sambandsundersökning. Information om vissa variabler saknades dock, så den fick vi söka på annat håll. Övriga källor som vi hämtat företagsinformation från är www.bolagsfakta.se, www.largestcompanies.com, www.privataaffarer.se, www.stockholmsborsen.se samt www.di.se. Efter att all information samlats in förde vi in den i en Excel-fil, varefter den konverterades till MatLab, ett datorprogram för bland annat statistiska analyser. Före detta matematikstudenten och blivande doktoranden Martin Trulsson hjälpte oss med detta. I MatLab använde vi oss först av korrelationskoefficientkommandot. Därefter skapade vi matriser föreställande korrelationskoefficienterna, se Figur 6, 7 och 8. Nästa steg var kommandot för multipel linjär regressionsanalys. Detta kommando gav oss information om koefficienterna inklusive deras konfidensintervall, residualerna inklusive deras konfidensintervall samt R^2 -värdet. För tydlighetens skull gjorde vi matriser även av residualanalyserna, se 3, 4 och 5. Vi fick också fram ekvationen för multipel linjär regression:

$$y = \alpha + \sum_i \beta_i x_i$$

där α är en konstant, β är koefficienterna och x är variablerna.

En regressionsanalys kan vara antingen enkel eller multipel. Vid enkel regressionsanalys testas endast en variabel i taget. Vi har, i vår undersökning, flera olika förklarande variabler, som dessutom är beroende av varandra, så kallat multikollinearitet.³⁹ Då detta innebär att värdena påverkar varandra i regressionsanalysen är, vilket vi har anammat, multipel regressionsanalys att föredra.⁴⁰ Datorprogrammet tar då hänsyn till detta ömsesidiga beroende när den räknar fram koefficienterna, och justerar därefter siffrorna något.⁴¹

³⁹ Körner; Wahlgren (2002) kap 6

⁴⁰ Andersson; Jorner; Ågren (1994) kap 3

⁴¹ Trulsson, 2005-11-22

2.5 Statistiska begrepp

Resultatet av vår statistiska undersökning redovisas i uppsatsens femte kapitel. Då vi genomfört en multipel linjär regressionsanalys innehåller texten en del, för icke-statistiker, svårförstådda begrepp. För att underlätta för läsaren, förklaras de i nedanstående avsnitt.

En *regressionsanalys* genomförs då man statistiskt vill analysera ett samband, vilket kan vara antingen positivt eller negativt. Ett positivt samband, en så kallad positiv korrelation, innebär att höga värden på den ena variabeln motsvaras av höga värden på den andra variabeln och vice versa.⁴²

Då vår studie består av flera olika förklarande variabler kan, med fördel, istället en *multipel* linjär regressionsanalys utföras.⁴³ En *variabel* är en egenskap som det undersökta materialet besitter.⁴⁴ Variablerna i vår undersökning är aktieomsättning på Stockholmsbörsen, antal aktieägare, antal börsnoteringar, antal år företaget har varit noterat på Stockholmsbörsen, omsättning, räntabilitet på eget kapital, skuldsättningsgrad, P/E-tal, antal anställda samt bransch. Variablernas värden sammanställs i en ekvation.

Det faktum att den multipla regressionsanalysen är *linjär* innebär att man kan se huruvida talparlinjen, regressionslinjen, i ett spridningsdiagram lutar uppåt eller nedåt. Vid positiv korrelation (linjen lutar uppåt), finns det ett positivt linjärt samband och vid negativ korrelation (linjen lutar nedåt), finns det ett negativt linjärt samband.⁴⁵

Ytterligare en metod för undersökning av om samband är linjära eller inte, är användning av *koefficienterna i ekvationen*, vilket är samma ekvation som nämnts ovan. Om koefficienterna i ekvationen är positiva finns ett positivt samband och vice versa.⁴⁶ Observera att dessa koefficienter inte är desamma som korrelationskoefficienterna, som beskrivs nedan.

En *residualanalys* görs när man vill skapa sig en bild av hur väl regressionslinjen beskriver sambandet mellan de aktuella variablerna. Testet går, som framgår av namnet, ut på att man analyserar residualer. En *residual* är skillnaden mellan det

⁴² Körner; Wahlgren (2002) kap 6

⁴³ Körner; Wahlgren (2000) kap 14

⁴⁴ Körner; Wahlgren (2002) kap 1

⁴⁵ Körner; Wahlgren (2002) kap 6

⁴⁶ Körner; Wahlgren (2002) kap 6

uppskattade värdet enligt modellen och det faktiska värdet som en variabel antar. Ju mindre skillnaden är mellan de båda värdena, desto säkrare är resultat.⁴⁷

Utöver regressionsanalysen har vi genomfört en *korrelationsanalys*. Denna analys visar hur olika variabler samverkar med varandra, och används då man vill undersöka om det finns ett linjärt samband mellan olika variabler, och hur starkt detta samband i så fall är. När analysen genomförs får varje variabel en korrelationskoefficient. För att förtydliga korrelationen kan man göra en korrelationsmatris.⁴⁸

2.6 Alternativa metoder

Gällande checklistan skulle denna kunna utformas på flera andra sätt än det vi valt. Den skulle t.ex. kunna innehålla ytterligare egenskaper, som troligtvis också skulle ge ett intressant resultat och bidra till den rådande forskningen inom området. Även värderingen av egenskaperna skulle kunna vara annorlunda. Varje egenskap skulle kunna betygsättas utifrån t.ex. en 1-5-skala, istället för att besvaras med endast ja eller nej. De olika egenskaperna skulle också kunna ha olika stort procentuellt värde, vilket områdena i bland annat Deloitte's årliga undersökning om frivillig information har.⁴⁹

Variablerna som vi har valt att undersöka VD-ordets samband med, är alla förankrade i de teorier som vi anser vara relevanta för vår uppsats. Det finns dock troligen andra intressanta variabler, som vi inte ens funderat på. Vi hoppas och tror dock att de tio variabler som vi valt leder till ett intressant och bra resultat.

Själva undersökningsförfarandet för den studie vi vill göra, är noggrant genomtänkt. Antalet fallföretag är, som vi tidigare nämnt, förhoppningsvis tillräckligt, och vi anser att undersökningen som helhet är säker och ger ett rättvisande resultat.

2.7 Undersökningens kvalitet

Som tidigare nämnts har vi eftersträvat att hålla oss till så aktuella källor som möjligt. Detta bidrar till att främst vår sekundärdata kan antas uppfylla vissa källkritiska kriterier. Vi har dessutom försökt att förhålla oss kritiskt till dels materialinsamlingen, dels bearbetningen av materialet. Vid varje så kallat vägskäl har vi stannat upp och funderat på vilken väg vi skulle gå, och diskuterat hur vi på bästa sätt tar oss vidare på den.

⁴⁷ Körner; Wahlgren (2000) kap 13

⁴⁸ Körner; Wahlgren (2002) kap 6

⁴⁹ Deloitte (2005)

2.7.1 Validitet

Validitet kan identifieras med ett mätinstruments förmåga att mäta samma sak som det avser att mäta.⁵⁰ Ju högre överensstämmelsen är mellan det på förhand avsedda mätobjektet och det som verkligen mäts, desto högre kan alltså validiteten sägas vara. Begreppet kan delas in i två dimensioner: inre och yttre validitet.⁵¹ Den inre validiteten kan bedömas utan att något empiriskt material är insamlat, eftersom den avser överensstämmelsen mellan teoretiska begrepp och de mätbara definitionerna av dem. I vårt fall torde detta innebära att exempelvis våra tio variabler verkligen anger det vi påstår att de gör. Då det finns formler för hur olika nyckeltal beräknas,⁵² är vi relativt säkra på att vi mäter det vi inledningsvis avsåg att mäta.

Yttre validitet handlar om att man, efter att ha bestämt sig för vad som ska mätas, verkligen samlar in korrekt information, och att inget ”osynligt” bortfall finns i den data som samlas in. Ett exempel på låg yttre validitet är att studera ett medlemsregister, där några av medlemmarna saknas.⁵³ Då vi på förhand bestämde oss för vilka variabler som skulle mätas och vilka delar av VD-ordet vi ville inkludera i vår checklista, har undersökningen genomförts med utgångspunkt i detta. Vi utslöt dessutom företag som saknade för stora delar av den data vi behövde, varför korrekt information kan förväntas ha insamlats.

2.7.2 Reliabilitet

Reliabilitet handlar om i hur stor utsträckning ”vi mäter det vi faktiskt mäter – oavsett vad vi avser att mäta”.⁵⁴ Detta kan tyckas låta märkligt, men det innebär alltså att resultatet ska återspegla det vi verkligen har mätt. På vägen mellan datainsamling och resultatredovisning kan nämligen förvridningar ske, i form av t.ex. felaktig kodning eller registrering av data.⁵⁵ Vi har iakttagit största möjliga noggrannhet, vid dataregistrering i våra Excelfiler. Dessutom har vi fått hjälp med inmatningen av uppgifter i MatLab. Sammantaget hoppas och tror vi således att vår undersökning ger ett korrekt resultat, utifrån vad vi har mätt.

Reliabilitet inkluderar också risken för att resultatet grundar sig på tillfälligheter.⁵⁶ Om två olika tillvägagångssätt för genomförandet av en undersökning ger väldigt skiljaktiga resultat, kan tillfälligheter ha haft stor betydelse. Då VD-ord publiceras regelbundet och då vårt undersökningsunderlag är relativt stort, grundar sig vårt resultat troligtvis inte på slumpen.

⁵⁰ Eriksson; Wiedersheim-Paul (2001) s.38

⁵¹ Eriksson; Wiedersheim-Paul (2001) s.38

⁵² Hansson; Arvidsson; Lindquist (2001) kap 4-5, kap 8

⁵³ Eriksson; Wiedersheim-Paul (2001) s.39

⁵⁴ Winter (1992) citerad i Andersen (1998) s.85

⁵⁵ Andersen (1998) s.85

⁵⁶ Andersen (1998) s.85

2.7.3 Bortfall

Inledningsvis drabbades vi av ett visst bortfall. Efter att ha bestämt oss för vilka företags VD-ord vi skulle undersöka, visade det sig först att tillräcklig information saknades för sex av dem. Därefter insåg vi att en av våra tio variabler, skuldsättningsgrad, inte var av särskilt stor betydelse för ytterligare sex företag, och därför hade utelämnats. Sedan vi undantagit dessa totalt 12 företag från undersökningen, och lagt till 12 nya, har all data som vi efterfrågat varit tillgänglig.

Den kvalitativa enkätundersökningen skickades till de fallföretag som hade mail-adresser till sina Investor Relations-avdelningar lättillgängliga på internet. Detta resulterade i att 35 företag tillfrågades. Av dessa besvarade 20 företag vår enkät, vilket vi anser vara en tillfredsställande svarsandel.

2.7.4 Beroendekritik

Beroendekritik innebär att man bör kontrollera huruvida de källor som använts är oberoende av varandra.⁵⁷ Ofta refererar författare till varandra och till föregångare. I de källor vi påträffat detta förfarande, har vi försökt, och i de flesta fall lyckats, hitta den ursprungliga källan. Detta för att vara så säkra som möjligt på att informationen, som vi återger, stämmer.

⁵⁷ Eriksson; Wiedersheim-Paul (2001) s.151

3 Historik och teori

Kortfattad bakgrundsinformation inleder detta kapitel. Därefter finns en redogörelse för forskning inom området, samt en presentation av några tidigare undersökningar. Vidare beskrivs de teorier som vi valt att utgå från i undersökningarna. Kapitlet avslutas med ännu en presentation av våra tio egenskapsvariabler, den här gången angivna som hypoteser, kopplade till teorierna.

3.1 Bakgrund

Enligt ÅRL 2:1 ska en årsredovisning innehålla balansräkning, resultaträkning, noter, förvaltningsberättelse samt i vissa fall en finansieringsanalys.⁵⁸ Här finns alltså inget krav på så kallad social redovisning. I ÅRL 6:1 finns dock bestämmelser om att sådana förhållanden som är av vikt för bedömningen av företagets utveckling, ställning och resultat ska tas upp i förvaltningsberättelsen.⁵⁹

Många företag väljer att redovisa en hel del frivillig information, om t.ex. miljö och personal. I vissa fall publiceras till och med en separat bilaga till årsredovisningen, som innehåller vad många numera väljer att kalla för hållbarhetsredovisning. I denna redogör företaget bland annat för sin påverkan på miljön, samt för sociala aspekter som företaget fokuserar på.

VD-ordet är mycket vanligt förekommande i årsredovisningen, trots att regler beträffande ett sådant saknas. I detta berättar VD, som i många fall är densamma som koncernchefen, övergripande om bland annat det gångna året och planer inför framtiden.⁶⁰

3.1.1 Tidigare forskning

Om hållbarhetsredovisning, som innefattar bland annat miljöredovisning och så kallad social redovisning, har det skrivits mycket. Social redovisning inkluderar såväl personalredovisning som redogörelser för hur företaget, ur ett etiskt perspektiv, agerar. Vid Lunds universitet har t.ex. Fredrik Ljungdahl skrivit både licentiat- och doktorsavhandling om miljöredovisning i svenska börsbolag.⁶¹ Även

⁵⁸ ÅRL 2:1

⁵⁹ ÅRL 6:1

⁶⁰ Henderson (2004)

⁶¹ Ljungdahl (1995;1999)

en del forskning angående övrig frivillig information i årsredovisningar, däribland VD-ord, har gjorts. Många artiklar behandlar mängden frivillig information, det vill säga hur stor del av årsredovisningen som utgörs av icke lagstadgade delar.

Sedan 1993 har Deloitte genomfört årliga undersökningar av svenska börsföretags frivilliga information i årsredovisningar. Undersökningen, som har till syfte att kartlägga utvecklingen av information om miljö, etik, socialt ansvar och bolagsstyrning, har således utförts i 13 år. I årets undersökning, som behandlar 2004 års rapporter, granskades 28 av företagen på Stockholmsbörsens A-lista. Enligt Magnus Ljungberg på Deloitte är de "...i första hand inte intresserade av resultaten utan vill med undersökningen påverka bolagen att inse vikten av en mer utvecklad redovisning".⁶² De årliga resultaten av undersökningarna visar att mängden frivillig information, gällande miljö, etik och socialt ansvar, hela tiden ökar.⁶³

I en undersökning, utförd av Fisher och Hu, fick 17 respondenter läsa VD-ord från tio olika företags årsredovisningar. Därefter försökte de uppskatta respektive företags resultat för nästkommande år genom att ange högre, lägre, oförändrat eller för svårt att bedöma. Majoriteten av respondenternas gissningar för respektive företag var likartade, och de lyckades i de flesta fall ange den rätta resultatutvecklingen i företagen. Två av VD-orden hade så pass tydlig underton att hela 94 procent av respondenterna gjorde en korrekt bedömning av nästkommande års resultat.⁶⁴ Detta visar att det i VD-ordet ofta finns viktig information, som ger en indikation om företagets framtida utveckling.

VD-ordet sägs ofta vara skrivet för "vanliga" intressenter, medan de finansiella delarna av årsredovisningen läses av enbart analytiker.⁶⁵ VD har därför, genom sitt VD-ord, ett ypperligt tillfälle att marknadsföra både sig själv och företaget inför en stor skara intressenter. Enligt Henderson läser hela 48 procent av investerarna VD-ordet, medan bara 28 procent studerar resultaträkningen. Endast 17 procent ägnar tid åt balansräkningen, vilket ytterligare belyser intresset för VD-ordet i förhållande till resten av årsredovisningen.⁶⁶

3.2 Teoristudie

Efter att ha studerat tidigare forskning, relaterad till vårt ämne, har vi kommit fram till att främst fyra teorier torde vara av vikt för oss: redovisningsteorin, intressentteorin, legitimitetsteorin samt agentteorin. Vi kommer därför att utgå

⁶² Deloitte's hemsida, 2005-11-17

⁶³ Deloitte (2005)

⁶⁴ Fisher; Hu (1988)

⁶⁵ Henderson (2004)

⁶⁶ Henderson (2004)

från de här teorierna när vi ställer upp våra hypoteser, samt ta hjälp av dem när vi analyserar våra resultat.

3.2.1 Redovisningsteori

Redovisningsteorin redogör för varför information som finns i årsredovisningar är användbar. Den går i stort ut på att företag, genom sin finansiella rapportering, ska lämna information som är av betydelse för intressenterna. Detta är viktigt eftersom intressenterna har större möjlighet att fatta rätt beslut om de kan grunda dem på korrekt information.⁶⁷ Många företag har flera olika typer av intressenter, varav några exempel är ägare, långgivare, leverantörer, kunder, konkurrenter och anställda. Också stat och kommun samt samhället i övrigt tillhör intressenterna, även om de ofta anses vara så kallade sekundära intressenter.⁶⁸

Svårigheten för företag är att de olika intressenternas intressen ofta går isär, varpå de har olika krav på information, och därför efterfrågar olika slag av sådan. Även inom en och samma intressentgrupp kan informationskraven skilja sig åt individerna emellan, vilket gör det ännu svårare för företag att tillgodose allas behov.⁶⁹ Enligt FASB:s sätt att uttrycka sig, ”Financial reporting should provide information that is useful to present and potential investors and creditors and other users in making rational investment, credit, and similar decisions.”⁷⁰ är investerare och kreditgivare de viktigaste intressenterna.⁷¹ Häribland återfinns aktieägarna, som främst ur investeringssynpunkt har intresse i företaget. Kreditgivare, såsom banker, leverantörer och i viss mån kunder, har snarare intresse av att företaget kan återbetala sina lån. Anställda och kunder har ett fortlevnadsintresse i företaget, eftersom en trolig fortsatt existens för företaget innebär trygghet för dessa intressentgrupper. Stat och kommun har förstas ett skatteintresse i företaget, men även ett makroekonomiskt perspektiv finns, bland annat i form av arbetstillfällena.⁷²

Kvalitativ redovisningsinformation

Enligt IASB:s referensram ska redovisningsinformation genomsyras av vissa kvalitativa egenskaper.⁷³ Den första av dessa är *begriplighet*,⁷⁴ vilket innebär att informationen i en årsredovisning ska vara förståelig för personer som besitter någorlunda bra kunskaper inom ekonomi. Det är således inte främst företagets uppgift att framställa informationen på ett så basalt vis som möjligt, utan det är

⁶⁷ Hendriksen; van Breda (1992) s.127

⁶⁸ Smith (2000) s.17

⁶⁹ Smith (2000) s.17

⁷⁰ FASB citerade i Hendriksen; van Breda (1992) s.127

⁷¹ Hendriksen; van Breda (1992) s.127

⁷² Smith (2000) s.18-22

⁷³ Artsberg (2003) kap 5.2

⁷⁴ Artsberg (2003) kap 5.2.1

snarare läsarens ansvar att inhämta tillräckliga kunskaper om redovisning, för att kunna ta till sig informationen på ett korrekt sätt.⁷⁵

Nästa kvalitativa egenskap är *relevans*, vilket innefattar bland annat väsentlighet.⁷⁶ Detta innebär att den finansiella rapporteringen ska innehålla väsentlig information, som, för intressenterna, kan vara användbar vid beslutsfattande.⁷⁷ Intressenternas beslutsfattande påverkas av historiska händelser, nuvarande förhållanden samt eventuella framtida händelser, varför samtliga tidsaspekter bör redogöras för i årsredovisningen.⁷⁸

Tillförlitlighet är ytterligare en kvalitativ egenskap som bör genomsyra en årsredovisning.⁷⁹ Denna innefattar en rad viktiga aspekter, såsom korrekt bild, innebörd före form, neutralitet, försiktighet och fullständighet. En *korrekt bild* uppnås om det man avser att mäta är detsamma som det som verkligen mäts. Detta begrepp kan således likställas med vad som i forskningssammanhang benämns validitet.⁸⁰ *Innebörd före form* är aktuellt då en affärshändelses ekonomiska innebörd skiljer sig från dess juridiska. När så är fallet bör substansen, det vill säga händelsens ekonomiska innebörd, redovisas, eftersom denna ger en mer rättvisande bild av företaget.⁸¹ *Neutralitet* innebär att de lagar och standarder som finns på området ska följas, och att rapporteringen ska förmedla en så neutral bild som möjligt. Ett företag får således inte försköna bilden av sig själv, genom att t.ex. skriva av en tillgång under längre tid än dess egentliga ekonomiska livslängd.⁸² *Försiktighet* innebär bland annat att tillgångar och intäkter inte ska överskattas, samtidigt som skulder och kostnader inte ska underskattas. Denna egenskap får dock inte tolkas som att avsiktlig omvändhet är tillåten.⁸³ Med *fullständighet* menas att tillräcklig fakta måste lämnas i en finansiell rapport, eftersom ofullständig information kan leda till felaktiga beslut hos intressenterna. Denna egenskap kan ibland ”krocka” med väsentlighet, eftersom den sistnämnda syftar till att ge enbart väsentlig information, medan fullständighet snarare har till syfte att ge så komplett information som möjligt.⁸⁴

Den fjärde och sista kvalitativa egenskapen är *jämförbarhet*.⁸⁵ Här innefattas egentligen två egenskaper som är relativt olikartade: jämförbarhet mellan företag

⁷⁵ Smith (2000) s.26

⁷⁶ Artsberg (2003) kap 5.2.2

⁷⁷ Smith (2000) s.25

⁷⁸ Artsberg (2003) kap 5.2.2

⁷⁹ Artsberg (2003) kap 5.2.3

⁸⁰ Artsberg (2003) kap 5.2.3

⁸¹ Smith (2000) s.28

⁸² Smith (2000) s.28

⁸³ Smith (2000) s.30

⁸⁴ Smith (2000) s.28

⁸⁵ Artsberg (2003) kap 5.2.4

samt jämförbarhet över tiden. Att kunna jämföra företag med varandra är viktigt exempelvis för investerare på aktiemarknaden. De vill, i sin beslutsprocess, kunna jämföra t.ex. räntabilitet och lönsamhet företag emellan, vilket ställer krav på att alla företag redovisar likartade händelser och tillstånd på samma sätt. Jämförbarhet över tiden är också av stor betydelse, främst vid utvecklingsprognoser. Det är därför viktigt att företag är konsekventa i sin redovisning, utan att för den sakens skull låta bli att anpassa sig till nya lagar och standarder eller låta bli att förändra sådant som behöver förbättras.⁸⁶

Framtagandet av finansiella rapporter har såväl en intäkts- som en kostnadssida. Intäktssidan utgörs av värdet av de förbättrade beslut som fattas med hjälp av den information som lämnas, medan kostnadssidan täcker produktions- och kommunikationskostnader. Då produktionen av t.ex. en årsredovisning alltså kan ses som vilken annan ekonomisk aktivitet som helst, finns vissa restriktioner. Exempel på sådana är nytta och kostnad. Men då kostnaderna för en årsredovisning är enklare att mäta än intäkterna för densamma, är det väldigt svårt att här konkretisera teorin om att nyttan ska överstiga kostnaderna.⁸⁷

Sammanfattningsvis kan redovisningsteorin sägas vara en referensram för vilken information som ska finnas med i t.ex. en årsredovisning. Den anger vad som är viktigt vid intressenternas beslutsfattande, och kan därför vara till hjälp för företag som upprättar finansiella rapporter.⁸⁸

3.2.2 Intressentteori

Medan redovisningsteorin gör oss uppmärksamma på vilken information omvärlden vill ha från ett företag, fokuserar intressentteorin dessutom på företagets olika intressenter och deras skiftande behov. Intressentteorin utgår från att alla företag har relationer med olika externa parter, och att dessa parter har skiftande intressen i företaget.⁸⁹ Freeman definierar termen *stakeholder* som "...any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization's objectives".⁹⁰ Enligt denna definition är intressenter både de som påverkar företaget och de som påverkas av det, vilket kan sammankopplas med att företaget och dess intressenter befinner sig i ett beroendeförhållande till varandra.⁹¹

⁸⁶ Smith (2000) s.31-32

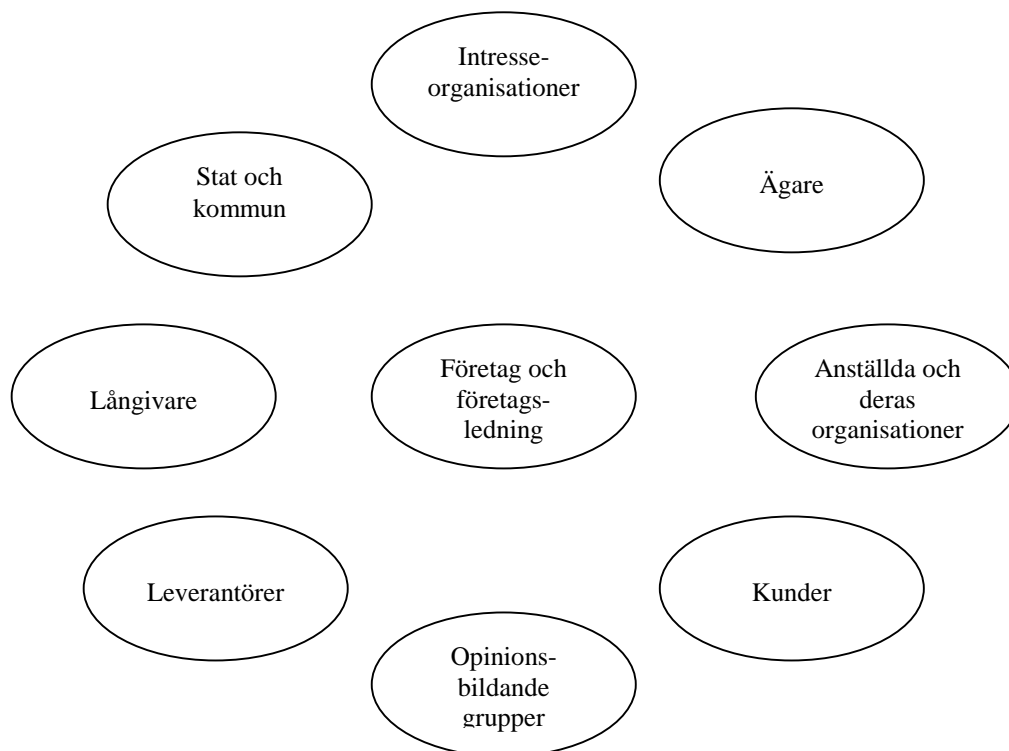
⁸⁷ Smith (2000) s.33

⁸⁸ Nyquist (2002) s.10

⁸⁹ Nygaard (2002) s.159

⁹⁰ Freeman (1984) citerad i Nyquist (2002) s.11

⁹¹ Bruzelius; Skärvad (2004) kap 3



Figur 2. Företaget och dess intressenter ⁹²

Företag har alltså flera olika intressentgrupper, med skiftande krav, att tillfredsställa både i sin löpande verksamhet och genom sina årsredovisningar. En del författare skiljer mellan primära och sekundära intressenter (där de sekundära sedan delas in i direkta och indirekta) samt mellan direkta och representativa intressenter. De klassificerar också de olika intressentgrupperna i någon av dessa kategorier.⁹³ Denna sistnämnda allmänna klassificering kan vara riskabel att ta sig an, eftersom vilka intressentgrupper som är viktigast skiftar från företag till företag. Det torde således snarare vara upp till varje företag att bedöma vilka intressentgrupper som ska tas störst hänsyn till vid informationslämnande.

Som i en del andra sammanhang där flera olika grupper vill ha sina önskemål uppfyllda, är det svårt för företagen att tillgodose allas intressen. Intressentgrupperna har så pass skiftande intressen att det händer att företagen, när de försöker tillfredsställa en grupp, missgynnar en annan. En del intressen är även rättigheter, antingen lagstadgade eller moraliska. Några exempel på lagstadgade intressen är lag om medbestämmande, lag om diskriminering och lag om arbetsmiljö. De moraliska rättigheterna är mer abstrakta, och utgörs av bland annat rättvisa och jämlikhet.⁹⁴ Övriga intressentkrav är svårare för företagen att leva upp till. För att t.ex. tillgodose de anställdas krav på högre löner, måste de ökade kostnaderna,

⁹² Bruzelius; Skärvad (2004) s.74

⁹³ Bruzelius; Skärvad (2004) kap 3

⁹⁴ Nygaard (2001) s.162

som detta innebär, vägas upp av ökade intäkter. Detta kan uppnås genom att exempelvis höja försäljningspriser, vilket strider mot kundernas intresse. Också aktieutdelningen kan bli lidande av att de anställdas löner höjs, vilket får ännu en intressentgrupp, aktieägarna, att bli missnöjd. Att tillfredsställa kommuner genom att t.ex. följa deras, i många fall, detaljerade miljöbestämmelser leder i många fall till ökade kostnader, vilket är i strid med andra gruppers intressen.⁹⁵

För att uppnå någon form av balans intressenterna emellan, och för att verksamheten ska fungera så smidigt som möjligt, gäller det för företagsledningen att försöka få intressenterna att samverka på både kort och lång sikt.⁹⁶ Detta kan kopplas till Barnards resonemang om att individer, grupper och organisationer accepterar medlemskap i en organisation när deras aktiviteter i organisationen, direkt eller indirekt, bidrar till att förverkliga deras egna, personliga mål.⁹⁷

3.2.3 Legitimitetsteori

Medan intressentteorin fokuserar på vilka som är företagets intressenter samt vilka intressen dessa har, inriktar sig legitimitetsteorin på huruvida företagets intressenter och övriga omvärld uppfattar företaget som ”normalt” eller inte. De två teorierna har således en stark koppling till varandra, samtidigt som de kompletterar varandra väl. Legitimitet är knutet till värderingar och normer, och kan därför identifieras med det som anses vara ”rätt och riktigt” i samhället.⁹⁸ Det behöver dock inte finnas någon koppling mellan legitimitet och lagstiftning.⁹⁹ Samstämmighet mellan företagets värderingar och omgivningens, och då i synnerhet intressenternas, sådana tyder på legitimitet. Legitimitetsgraden hos ett företag bedöms alltså av dess omgivning, och det är utomstående som tilldelar företaget legitimitet samt godkänner och accepterar företagets handlingar, målsättningar och värderingar.¹⁰⁰

”Legitimacy is a conferred status and, therefore, always controlled by those outside the organization. As with the existence of social norms generally, legitimacy is known more readily when it is absent than when it is present. [...] Legitimation is, probably, a retrospective process, in which verbal justifications are mustered to provide approval for the organization in question.”¹⁰¹

Företag försöker uttrycka sina mål i samklang med omvärldens uppfattningar och förväntningar. De kan därför efter hand behöva omformulera sig, eftersom vär-

⁹⁵ Bruzelius; Skärvad (2004) kap 3

⁹⁶ Bruzelius; Skärvad (2004) kap 3

⁹⁷ Barnard (1948) omnämnd i Bruzelius; Skärvad (2004) s.78

⁹⁸ Ljungdahl (1999) s.45

⁹⁹ Pfeffer; Salancik (1978) s.193

¹⁰⁰ Ljungdahl (1999) s.45

¹⁰¹ Pfeffer; Salancik (1978) s.194

deringar och normer kontinuerligt förändras.¹⁰² Det gäller dessutom för företag att aktivt kommunicera med sin omgivning, så att intressenter och samhället i övrigt får vetskap om legitimiteten.¹⁰³ Enligt Lindblom finns fyra så kallade legitimitetsstrategier, vilka företag kan nyttja i försöket att förstärka sin legitimitet: a) informera sina intressenter om företagets förbättringsåtgärder; b) förändra intressenternas uppfattning om företaget (utan att egentligen förändra sin verksamhet); c) avleda uppmärksamheten från negativa händelser och istället fokusera på positiva sådana; eller d) förändra vissa förväntningar på sig själva.¹⁰⁴

Legitimitetsteorin kan ses som ett sätt att mer eller mindre manipulera omvärlden, för att på så sätt ge en bättre bild av företaget än den verkliga. Legitimitetsteorin går sammanfattningsvis ut på att företag, bland intressenterna, måste framstå som legitima. Detta för att kunna överleva, eftersom svikande intressenter är ett stort hot mot företagets fortlevnad.

3.2.4 Agentteori

Agentteorin fokuserar på relationen mellan två individer, eller i vissa fall två grupper av individer, *principalen* och *agenten*. Teorin benämns också principal-agentteorin, efter sina medverkande parter. Principalen kan liknas vid en uppdragsgivare, medan agenten är den som utför uppdraget. För att agenten ska utföra uppdraget kräver denna ofta någon typ av belöning. Exempel på principal-agentrelationer är aktieägare – företagsledning, företagsledning – anställda samt patient – läkare, där principalen är den förstnämnda och agenten den sistnämnda.¹⁰⁵ I vår undersökning kan VD liknas vid agenten, eftersom han eller hon, genom VD-ordet, förmedlar en bild av företaget. Principal blir då intressenterna, eftersom de läser VD-ordet och tar till sig den bild av företaget som VD beskriver.

Det vanligaste problemet som uppstår i principal-agentrelationer är att principalen aldrig kan vara säker på att agenten handlar utifrån principalens intressen. Därför upprättas ofta kontrakt mellan parterna. De teoretiska förutsättningarna för att agentteorin ska gå ihop är följande: 1) Både principalen och agenten är nytto-maximerande; 2) Det finns en målkonflikt mellan principalen och agenten; 3) Informationen mellan principalen och agenten är asymmetrisk; 4) Agenten är opportunistisk; 5) Agenten handlar begränsat rationellt; 6) Agenten är risk-ovillig.¹⁰⁶ I vårt fall kan dessa kriterier sammanfattas med att VD troligen vill förmedla en så god bild av företaget som möjligt. Då han eller hon har större insyn i företaget än t.ex. aktieägarna kan det vara svårt för principalen att skapa sig en annorlunda bild av företaget än den som VD förmedlar.

¹⁰² Pfeffer; Salancik (1978) s.194

¹⁰³ Gray; Owen; Adams (1996) s.46

¹⁰⁴ Lindblom (1994) omnämnd i Gray; Owen; Adams (1996) s.46

¹⁰⁵ Nygaard (2002) kap 3

¹⁰⁶ Nygaard (2002) kap 3

3.3 Hypotesbildning

Med utgångspunkt i ovanstående teorier, kommer vi nu att bilda hypoteser för respektive företagsegenskap. Dessa hypoteser har således sin grund främst i de teorier som vi redogjort för, men också i tidigare forskning inom området.

Hypotes 1

Det finns ett positivt samband mellan aktieomsättning och information i VD-ord.

Den kanske viktigaste intressentgruppen för börsnoterade företag är investerare. Denna intressentgrupp utgörs till stor del av aktieägare. Att aktieomsättningen är hög innebär att den, för företaget, viktigaste intressentgruppen ofta ändrar karaktär. Detta, i sin tur, innebär att aktieägarnas krav på information snabbt förändras. För företaget blir det svårt att tillgodose alla aktieägares enskilda krav. Ett sätt för företaget att lösa detta problem är att anpassa sig efter de allmänna värderingar som intressentgruppen har, och på så sätt legitimera sig mot denna grupp. Detta kan göras genom att exempelvis lämna mycket information i VD-ordet. Det torde alltså finnas mer information i VD-ord från företag som har hög aktieomsättning än från företag med låg sådan. Därmed finns det alltså ett samband mellan aktieomsättning och information i VD-ord.

Hypotes 2

Det finns ett positivt samband mellan antal aktieägare och information i VD-ord.

Enligt redovisningsteorin bör den information som företag lämnar i årsredovisningar och VD-ord vara av betydelse för intressenterna.¹⁰⁷ Detta kan vara svårt eftersom olika intressentgrupper efterfrågar olika typ av information. Även inom en och samma intressentgrupp kan kraven på information skilja sig åt.¹⁰⁸ Redovisningsteorin fastslår att investerare, såsom aktieägare, är en av de allra viktigaste intressentgrupperna.¹⁰⁹ Därför ligger det i sakens natur att ju fler aktieägare ett företag har, desto fler olika krav på information ställs på företaget. Det bör således finnas mer information i VD-ord från företag med många aktieägare än företag med få aktieägare.

Detta synsätt bekräftas även av legitimitetsteorin, vilken innebär att företag bör agera så att samstämmighet uppstår mellan företagets värderingar och intressenternas sådana.¹¹⁰ Detta för att företag ska framstå som legitima, och på så sätt överleva. Ett sätt för företag att uppnå legitimitet är att lämna mycket information i VD-ordet. Ju fler aktieägare ett företag har desto fler intressenter måste företaget

¹⁰⁷ Hendriksen; van Breda (1992) s.127

¹⁰⁸ Smith (2000) s.17

¹⁰⁹ Hendriksen; van Breda (1992) s.127

¹¹⁰ Ljungdahl (1999) s.45

legitimera sig mot. Därmed torde informationen i VD-ordet öka i takt med ökat antal aktieägare. Det bör således, i enighet med också legitimitetsteorin, finnas mer information i VD-ord från företag med många aktieägare än företag med få aktieägare.

Enligt agentteorin kan principalen, i vårt fall intressenterna, aldrig vara säker på att agenten, i vårt fall VD, handlar utifrån principalens intresse.¹¹¹ Ett sätt för VD att minska informationsasymmetrin är att lämna mycket information i VD-ordet. Även utifrån agentteorin torde alltså fler aktieägare bidra till mer information i VD-ord, eftersom att ju fler aktieägare företaget har, desto fler aktieägare måste övertygas om att företaget agerar i just deras intresse. Därmed finns alltså ett samband mellan antal aktieägare och information i VD-ord.

Hypotes 3

Det finns ett positivt samband mellan antal börsnoteringar och information i VD-ord.

Enligt legitimitetsteorin måste företag som är noterade på flera olika börser legitimera sig i olika länder. Då normer och värderingar skiljer sig åt från land till land måste dessa företag lämna mycket information i sina VD-ord för att uppnå legitimitet i alla de aktuella länderna. Dessutom har företag som är noterade på flera olika börser fler intressentgrupper, och skillnaderna på informationskraven i VD-ord inom gruppen aktieägare är därför större om företaget är noterat på många olika börser. Därmed har företag som är noterade på flera börser mer information i VD-ordet än företag som är noterade på enbart Stockholmsbörsen i Sverige.

Samma slutsats kan dras med utgångspunkt i agentteorin, eftersom ökad ägarspridning leder till större informationsasymmetri mellan principalen och agenten. För att minimera asymmetrin kan företag lämna mycket information i VD-ordet. Med andra ord har företag som är noterade på flera börser mer information i VD-ord än företag som är noterade på endast en börs. Därmed finns alltså ett samband mellan antal börsnoteringar och information i VD-ord.

Hypotes 4

Det finns ett positivt samband mellan antalet år som ett företag har varit noterat på Stockholmsbörsen och information i VD-ord.

För noterade företag krävs ofta högre legitimitet än för onoterade mot t.ex. analytiker. Ovanstående diskussion, om att VD-ordet är ett forum, varigenom företag kan uppnå legitimitet gentemot omgivningen, är aktuell även i denna hypotes. För att företag som varit noterade på börsen en längre tid ska kunna upprätthålla och förstärka sin legitimitet krävs mer information i deras VD-ord än vad som krävs

¹¹¹ Nygaard (2002) kap 3

från företag som nyligen noterats. Därmed finns alltså ett samband mellan antal år på Stockholmsbörsen och information i VD-ord.

Hypotes 5

Det finns ett positivt samband mellan årlig omsättning och information i VD-ord.

Företag med hög omsättning har ofta många intressenter som både påverkar och påverkas av det. Med andra ord är företaget och dess intressenter vanligtvis ömsesidigt beroende av varandra.¹¹² Företag med hög omsättning har i allmänhet många aktieägare, kreditgivare, kunder och anställda. Detta gör dessa företag extra intressanta för stat och kommun, i form av skatteintäkter och arbetstillfällen.¹¹³ För att tillgodose exempelvis statens krav på information lämnar de här företagen mycket information i sina VD-ord. Med andra ord har företag med hög omsättning mer information i VD-ord än företag med låg omsättning. Därmed finns ett samband mellan årlig omsättning och information i VD-ord.

Hypotes 6

Det finns ett positivt samband mellan företags lönsamhet, mätt som räntabilitet på eget kapital, och information i VD-ord.

VD vill, genom sitt VD-ord, troligtvis förmedla en så god bild av företaget som möjligt, vilket torde leda till att företag med hög lönsamhet, i form av exempelvis hög räntabilitet på eget kapital, lämnar mer information i VD-ordet än företag med låg lönsamhet. Detta bekräftas av agentteorin, där den opportunistiska agenten gärna vill redovisa mycket information när det går bra och mindre information när det går dåligt.¹¹⁴ Med andra ord lämnar företag med hög räntabilitet på eget kapital mer information i VD-ord än andra företag.

Hypotes 7

Det finns ett positivt samband mellan företags skuldsättningsgrad och information i VD-ord.

En viktig intressentgrupp är kreditgivare. För företag med en hög skuldsättningsgrad är denna intressentgrupp extra viktig, och därför är det särskilt angeläget att företag tillgodoser kreditgivare med den information de vill ha. Detta leder bland annat till att företag med hög skuldsättningsgrad lämnar mer information i VD-ord.

Även legitimitetsteorin stödjer detta resonemang, eftersom företag som är mer beroende av vissa intressentgrupper än av andra i större utsträckning legitimerar sig mot denna grupp. Detta kan göras med hjälp av exempelvis information i VD-ord. Med andra ord har företag med hög skuldsättningsgrad mer information i

¹¹² Bruzelius; Skärvad (2004) kap 3

¹¹³ Smith (2000) s.18-22

¹¹⁴ Nygaard (2002) kap 3

VD-ord än vad företag med låg skuldsättningsgrad har. Det finns således ett samband mellan skuldsättningsgrad och information i VD-ord.

Hypotes 8

Det finns ett positivt samband mellan P/E-tal och information i VD-ord.

För att avgöra om aktiekursen är hög eller låg kan man mäta aktiens värde i förhållande till bolagets vinstkapacitet, det vill säga företagets P/E-tal. Ett högt P/E-tal innebär att ägarna tror att det kommer att gå bra för företaget i framtiden och vice versa. Tidigare forskning av Fisher och Hu visar att det i VD-ordet ofta finns viktig information, som ger indikationer om företagets framtida utveckling. I Fisher och Hus undersökning var två VD-ord så tydliga att hela 94 procent av respondenterna gjorde en korrekt bedömning av nästkommande års resultatutveckling.¹¹⁵ Det torde alltså finns ett samband mellan P/E-tal och information i VD-ord, och därför vill vi undersöka om vi, liksom Fisher och Hu, kan finna ett positivt samband mellan kommande års resultat, mätt i P/E-tal, och information i VD-ord.

Hypotes 9

Det finns ett positivt samband mellan antal anställda och information i VD-ord.

En viktig intressentgrupp är, enligt intressentteorin, företags anställda.¹¹⁶ De anställda har ett fortlevnadsintresse i företaget, eftersom en trolig fortsatt existens för företaget innebär trygghet för de anställda.¹¹⁷ Ju fler anställda ett företag har, desto större är denna intressentgrupp, och desto viktigare är den för företaget. Detta eftersom företaget är beroende av nyttan som de anställda tillför. Ett stort antal anställda leder således ofta till mer information, om exempelvis human kapital, i VD-ordet. Det finns alltså ett samband mellan antal anställda och innehåll i VD-ord.

Hypotes 10

Företag i tillverkningsbranschen har mer information i VD-ordet än vad företag i tjänstebranschen har.

Då tillverkande företag ofta har större påverkan på t.ex. miljön än vad tjänsteföretag har, kan det vara svårt för tillverkningsföretag att uppnå legitimitet. De tvingas därför lämna mer information, om sin, i vårt exempel, miljöpåverkan, i sina VD-ord. Detta för att ändå uppnå viss legitimitet gentemot sin omgivning. Med andra ord har företag i tillverkningsbranschen mer information i VD-orden än företag i tjänstebranschen, vilket innebär att ett samband finns mellan bransch och information i VD-ord.

¹¹⁵ Fisher; Hu (1988)

¹¹⁶ Bruzelius; Skärvad (2004) kap 3

¹¹⁷ Smith (2000) s.18-22

4 Checkliste- och enkätundersökningar – empiri, resultat och analys

I detta kapitel kommer vi att redogöra dels för VD-ordets struktur, dels för dess framtagningsprocess. Med andra ord kommer vi först att beskriva hur ett typiskt VD-ord ser ut och sedan, utifrån vår enkätundersökning, förklara varför företag inkluderar VD-ord i årsredovisningar, vilken intressentgrupp som företagens VD-ord främst riktar sig mot, vem som skriver företagens VD-ord samt hur processen kring framtagandet av VD-ord ser ut. Kapitlet avslutas med en kort analys.

4.1 VD-ordets struktur

I denna delstudie kommer vi, med utgångspunkt från de 50 VD-ord vi undersökt, att redogöra för det vanligaste innehållet i VD-ord. Till vår hjälp har vi checklistan som tidigare omnämnts, se Bilaga 1. Checklistans frågor är indelade i sex kategorier och det maximala antalet poäng är 23. För de olika företagens poäng, se Bilaga 2. Medelvärdet för företagen är 9 poäng. Tre företag, Finnveden, Investor och OMX, fick mindre än 6 poäng i checklistan, medan ABB, Gambro, SAAB, SKF och Swedish Match alla är företag som fick över 12 poäng.

4.1.1 VD-ordets innehåll

I den första kategorin ingår frågor som behandlar resultat, omsättning och kassaflöde. Det visade sig att hela 70 procent av de 50 VD-orden innehåller information om årets resultat, men att endast hälften så många företag inkluderar information om omsättning och/eller kassaflöde i VD-ordet.

Nästa kategori av frågor behandlar företagets marknader och produkter. Över 70 procent av de undersökta VD-orden innehåller information om affärsområden och intern process. Information om kunder och investeringar är också vanligt förekommande i företagets VD-ord. Däremot innefattar färre än hälften av VD-orden information om konkurrenter, samarbeten, logistik, IT eller forskning och utveckling.

Information om företagets personal är nästa stora avsnitt i checklistan. Vår undersökning visar att 60 procent av VD-orden innehåller upplysningar om företagets anställda. Det är dock ovanligt att det i VD-ordet finns information om företagets

ledning eller styrelse. Avslutningsvis kan nämnas att enbart fyra företag redogör för arbetsmiljö i VD-ordet.

Nästkommade kategori i checklistan utgörs av makrofaktorer. Endast 10 procent av de 50 företagen behandlar politiska faktorer i VD-ordet. I 24 procent av VD-orden innehåller texten valutainformation.

Vad gäller miljö och etik innehåller 20 procent av företagens VD-ord information om miljö och 28 procent information om etik. En stor andel av VD-orden, 88 procent respektive 68 procent, innehåller information om strategier respektive mål. Avslutningsvis innehåller 76 procent av VD-orden information som berör företagets framtid. Den sistnämnda texten berör exempelvis framtida försäljning, investeringar och organisationsförändringar.

4.2 VD-ordets framtagningsprocess

Av de 35 företag som vår enkät skickades till svarade en tredjedel inom utsatt tid. Efter en påminnelse svarade ytterligare åtta företag, vilket bidrog till totalt 20 svar. För en förteckning över dessa 20, se Bilaga 4. I Bilaga 3 finns de frågor vi skickade till respondenterna.

4.2.1 Varför VD-ord?

Utifrån de svar vi fått av våra respondenter kan vi konstatera att det finns flera olika skäl till varför en årsredovisning innehåller VD-ord. Många respondenter, bland andra Sverker Sivall, IR-ansvarig på Industrivärden, svarade att VD-ordet är ett bra sätt att göra årsredovisningen mindre formell genom att VD på ett personligt sätt beskriver företagets utveckling. Därför anser respondenterna också att VD-ordet är ett viktigt forum där VD får komma till tals och berätta om sin syn på verksamheten och året som gått.

Många respondenter anger att VD-ordet ökar intresset för hela årsredovisningen. Samtidigt hävdar flera respondenter, däribland Christer Lewell, informationsdirektör på Holmen, att VD-ordet är den del av årsredovisningen som läses i störst utsträckning. Ett företag hävdar till och med att VD-ordet i många fall är det enda avsnittet i årsredovisningen som läses och att det därmed är ett bra redskap för att få fram företagets budskap, visioner och strategi.

Dessutom ser flera respondenter, bland dem Anders Lilja, IR-chef på Skanska, VD-ordet som en självklarhet. De anser att det är naturligt att VD ger sin bild av året som gått och på så sätt sammanfattar det som går att utläsa i de övriga delarna av årsredovisningen. På samma sätt anser de att det är självklart att VD samtidigt blickar framåt och talar om de utmaningar som företaget står inför.

Avslutningsvis menar många respondenter att VD-ordet är ett bra sätt för VD att beskriva företagets historik, nutid och framtid. Vidare kommuniceras, genom VD-ordet, företagets strategier och mål, och läsaren får information om huruvida dessa har uppnåtts eller inte under det gångna året.

4.2.2 VD-ordets främsta intressentgrupp

Majoriteten av respondenterna anger att VD-ordets främsta intressentgrupp utgörs av företagets nuvarande och blivande aktieägare. Men många, exempelvis Anna Alte, IR-assistent på SKF, anger att också analytiker och journalister är två mycket viktiga intressentgrupper. Ett par svarande anser att kapitalmarknaden är den viktigaste intressentgruppen. Andra svarar att de riktar VD-ordet till även anställda, kunder och leverantörer. Ytterligare en svarsvariant är att VD-ordet inte riktar sig till någon särskild intressentgrupp, utan till alla som intresserar sig för företaget och därmed läser dess VD-ord.

4.2.3 VD-ordets författare

De flesta svarande ger beskedet att VD-ordet skrivs antingen uteslutande av företagets VD eller av företagets VD i samarbete med någon eller några andra personer från företaget. Ulrika Stenson, informationsdirektör på Capio, meddelar att VD själv skriver ett utkast som sedan stäms av med andra i ledningen, vilket är ett vanligt tillvägagångssätt. Många svarande understryker att själva poängen med VD-ordet är att det ska komma direkt från VD, och att VD sätter sin prägel på både språk och innehåll i texten. I de fall då VD arbetar tillsammans med andra personer från företaget är den vanligaste kombinationen att VD samarbetar med personer som ansvarar för Investor Relations och Public Relations. Vissa respondenter berättar att även chefsjuristen är engagerad i arbetet med VD-ordet.

Ett fåtal av respondenterna, bland andra Ulf Söderström, informationsdirektör på Boliden, uppger att VD-ordet skrivs av en extern konsult som arbetar med årsredovisningsproduktioner. I flertalet av dessa fall arbetar konsulten, i framtagandet av VD-ordet, tillsammans med VD och ansvariga för Investor Relations och Public Relations.

4.2.4 Framtagande av VD-ord

Utifrån svaren att döma, kan processen kring att skapa VD-ordet gå till på flera olika sätt. Antingen startar processen med att VD skriver ett utkast som sedan diskuteras med övriga inblandade. Slutligen kommer de tillsammans fram till en gemensam formulering av texten. Mer konkret kan det vara så att VD skriver en grund som sedan kompletteras av andra personer på företaget. Alternativt startar arbetet med att de personer som ansvarar för Investor Relations och Public Relations skriver ett utkast som presenteras för VD, som utifrån texten formulerar

VD-ordet. Ett annat vanligt arbetssätt är att framtagandet av VD-ordet är en interaktiv process där både VD och övriga inblandade ger feed-back tills båda parter är nöjda.

Ett företag uppger att processen kring framtagandet av VD-ordet blir bäst om arbetet startar så sent som möjligt, närmare bestämt i månadsskiftet januari/februari. Nästa steg är att internt granska och kommentera texten under en till två veckor. Ett annat företag uppger att arbetsprocessen startar redan i månadsskiftet november/december, då inriktningen eller temat för VD-ordet fastställs. Därefter fortskrider arbetet steg för steg med olika intensitet fram till och med februari månad då bokslutet är klart.

Många respondenter svarar att arbetet med att ta fram VD-ordet tar avstamp i företagets viktigaste strategiska utmaningar och hur företaget handskas med dessa. Arbetet avslutas med att innehållet förankras hos ledningsgruppens medlemmar. I de fall som respondenterna uppger att de tar hjälp av en extern konsult startar arbetet med att denna, vid ett par tillfällen, intervjuar VD. Sedan presenteras, utifrån svarsunderlaget, ett första utkast till VD-ord. Därefter följer en omfattande process av omskrivningar, tillägg och strykningar under tiden som budskapet ”mognar” fram. Avslutningsvis godkänner VD hela texten.

4.3 Analys

På frågan om varför företagens årsredovisningar innehåller VD-ord svarade majoriteten av respondenterna att det beror på att detta avsnitt är läsvänligt, och dessutom ett bra tillfälle för VD att beskriva företagets historik, nutid och framtid. Att respondenterna resonerar så här kan förklaras utifrån redovisningsteorin. Teorin kan sägas vara en referensram för vilken information som ska finnas med i en årsredovisning. Enligt teorin innehåller en årsredovisning VD-ord om ett sådant är viktigt för intressenternas beslutsfattande.¹¹⁸ Dessutom kan VD-ordets existens förklaras av legitimitetsteorin som slår fast att det är viktigt för företag att aktivt kommunicera med sin omgivning, så att intressenter och samhället i övrigt får vetskap om deras legitimitet.¹¹⁹ Ett sätt att göra detta är att inkludera VD-ordet i årsredovisningen. Vidare kan förekomsten av VD-ord förklaras med hjälp av agentteorin. Teorin bygger bland annat på att informationen mellan principalen och agenten är asymmetrisk, ett problem som delvis kan lösas genom VD-ordets existens, där agenten berättar för principalen om de handlingar den vidtagit.¹²⁰

Vidare svarade de flesta respondenterna att VD-ordets främsta intressentgrupp

¹¹⁸ Nyquist (2002) s.10

¹¹⁹ Lindblom (1994) citerad i Gray; Owen; Adams (1996) s.46

¹²⁰ Nygaard (2002) kap 3

utgörs av aktieägarna, men att även analytiker och journalister är två mycket viktiga intressentgrupper. Detta resonemang stämmer väl överens med intressentteorin som bland annat innebär att man kan dela upp intressenterna i primära och sekundära sådana.¹²¹ Ett par svarande angav att kapitalmarknaden är den viktigaste intressentgruppen, och därmed stämmer även teorin till den del att det är upp till varje företag att bedöma vilken intressentgrupp som ska tas störst hänsyn till vid informationslämnande.

På frågan vem som skriver VD-ordet var det vanligaste svaret från respondenterna att det skrivs av VD själv, alternativt av VD i samarbete med någon eller några andra från företaget. På frågan om hur processen kring framtagandet av VD-ord ser ut uppgav majoriteten av de svarande att den går till så att VD, tillsammans med personer som ansvarar för Investor Relations och Public Relations, skriver texten. I några enstaka fall har respondenterna svarat att arbetet med att formulera VD-ordet sköts av en extern konsult. Dessa resultat kan förklaras med hjälp av redovisningsteorins resonemang kring nytta och kostnad, eftersom framtagandet av en årsredovisning har såväl en intäkts- som en kostnadssida. Intäktssidan utgörs av värdet av de förbättrade beslut som fattas med hjälp av den information som lämnas, medan kostnadssidan innefattar produktions- och kommunikationskostnader.¹²² Om man förutsätter att kostnaderna för att producera VD-ordet internt är lägre än de för att anlita en extern konsult, förklaras de resultat vi fått fram. Det bör påpekas att det är enklare att mäta en årsredovisnings kostnader än dess intäkter.¹²³

¹²¹ Bruzelius; Skärvad (2004) kap 3

¹²² Smith (2000) s.33

¹²³ Smith (2000) s.33

5 Statistisk sambandsundersökning – empiri, resultat och analys

Största delen av detta kapitel utgörs av den statistiska undersökningens resultatredovisning. Flera figurer och tabeller illustrerar sambanden i vår undersökning, och i text förklarar vi dem ytterligare. Avslutningsvis analyserar vi resultaten av de olika hypoteserna.

5.1 Sammanställning av resultat

Vid granskningen av den data vi har samlat in från de 50 företagens VD-ord använde vi oss av statistisk sambandsanalys, så kallad regressionsanalys. Detta eftersom vår undersökning behandlar flera frågor parallellt. Syftet med regressionsanalysen var att ta reda på huruvida det finns ett samband mellan informationen i VD-orden och de tio aktuella variablerna, samt hur de eventuella sambanden ser ut och hur starka de är. Ett statistiskt samband kan antingen vara positivt eller negativt. Ett positivt samband, så kallad positiv korrelation, innebär att höga värden på den ena variabeln motsvaras av höga värden på den andra variabeln och vice versa. Om talparlinjen, regressionslinjen, lutar uppåt i ett spridningsdiagram finns ett positivt linjärt samband mellan de mätta variablerna, det vill säga positiv korrelation. Motsatsen är negativ korrelation, vilket, i spridningsdiagrammet, motsvaras av en nedåtlutande regressionslinje. Då någon tydlig linje inte kan urskiljas i spridningsdiagrammet talar man om okorrelerade variabler. Det finns då inget samband mellan de mätta variablerna.¹²⁴

Vi började vår undersökning med att analysera alla 50 företag samtidigt. Då detta tillvägagångssätt gav ett osäkert resultat testade vi att dela upp företagen i två olika grupper. Den första gruppen bestod av tjänsteföretag och den andra av tillverkningsföretag. Det visade sig att förklaringsgraden, R^2 , blev högre efter att vi delat upp företagen i dessa två grupper än före uppdelningen. När vi analyserade alla de 50 företagen tillsammans låg förklaringsgraden på cirka 30 procent jämfört med omkring 74 procent respektive 35 procent för tjänste- respektive tillverkningsföretag.

¹²⁴ Körner; Wahlgren (2002) kap 6

Anledningen till varför vi valde att dela upp de 50 företagen just beroende på bransch var att denna variabel, till skillnad från de andra, endast kan anta två olika värden. Till följd av denna uppdelning, redovisar vi i detta kapitel tre olika resultatversioner av undersökningen. Först redogör vi för resultatet då vi analyserade alla företag tillsammans. Därefter framför vi resultatet för tjänsteföretagen och slutligen redovisar vi resultatet för tillverkningsföretagen.

Med hjälp av datorprogrammet MatLab fick vi fram en ekvation som utgör grunden för vår statistiska undersökning. Ekvationen¹²⁵ för alla företagen ser ut på följande sätt:

$$y = 8,4022 - 6,8736e^{-012}\mathbf{a} + 3,4117e^{-006}\mathbf{b} + 0,091715\mathbf{c} + 0,0036493\mathbf{d} + 7,2365e^{-009}\mathbf{e} - 0,032199\mathbf{f} - 0,087517\mathbf{g} + 0,038847\mathbf{h} + 0,00063765\mathbf{i}$$

- y = antal poäng i checklistan
- 8,4022 = konstanten
- a = aktieomsättning på Stockholmsbörsen
- b = antal aktieägare
- c = antal börsnoteringar
- d = antal år på Stockholmsbörsen
- e = årlig omsättning
- f = räntabilitet på eget kapital
- g = skuldsättningsgrad
- h = P/E-tal
- i = antal anställda

Då vi undersökte endast tjänsteföretagen blev motsvarande ekvation:

$$y = 7,6132 - 2,0818e^{-011}\mathbf{a} + 2,3089e^{-006}\mathbf{b} - 0,13065\mathbf{c} - 0,035954\mathbf{d} + 5,0186e^{-008}\mathbf{e} + 0,11516\mathbf{f} - 0,02474\mathbf{g} + 0,015213\mathbf{h} + 0,00078405\mathbf{i}$$

- y = antal poäng i checklistan
- 7,6132 = konstanten
- a = aktieomsättning på Stockholmsbörsen
- b = antal aktieägare
- c = antal börsnoteringar
- d = antal år på Stockholmsbörsen
- e = årlig omsättning
- f = räntabilitet på eget kapital
- g = skuldsättningsgrad

¹²⁵ e är en tiopotens

h = P/E-tal

i = antal anställda

När vi undersökte enbart tillverkningsföretagen blev ekvationen istället:

$$y = 9,8497 - 4,3433e^{-012}\mathbf{a} + 3,7995e^{-006}\mathbf{b} - 0,095858\mathbf{c} - 0,00174\mathbf{d} - 1,9339e^{-008}\mathbf{e} - 0,13686\mathbf{f} + 0,41465\mathbf{g} + 0,018694\mathbf{h} + 0,03199\mathbf{i}$$

y = antal poäng i checklistan

9,8497 = konstanten

a = aktieomsättning på Stockholmsbörsen

b = antal aktieägare

c = antal börsnoteringar

d = antal år på Stockholmsbörsen

e = årlig omsättning

f = räntabilitet på eget kapital

g = skuldsättningsgrad

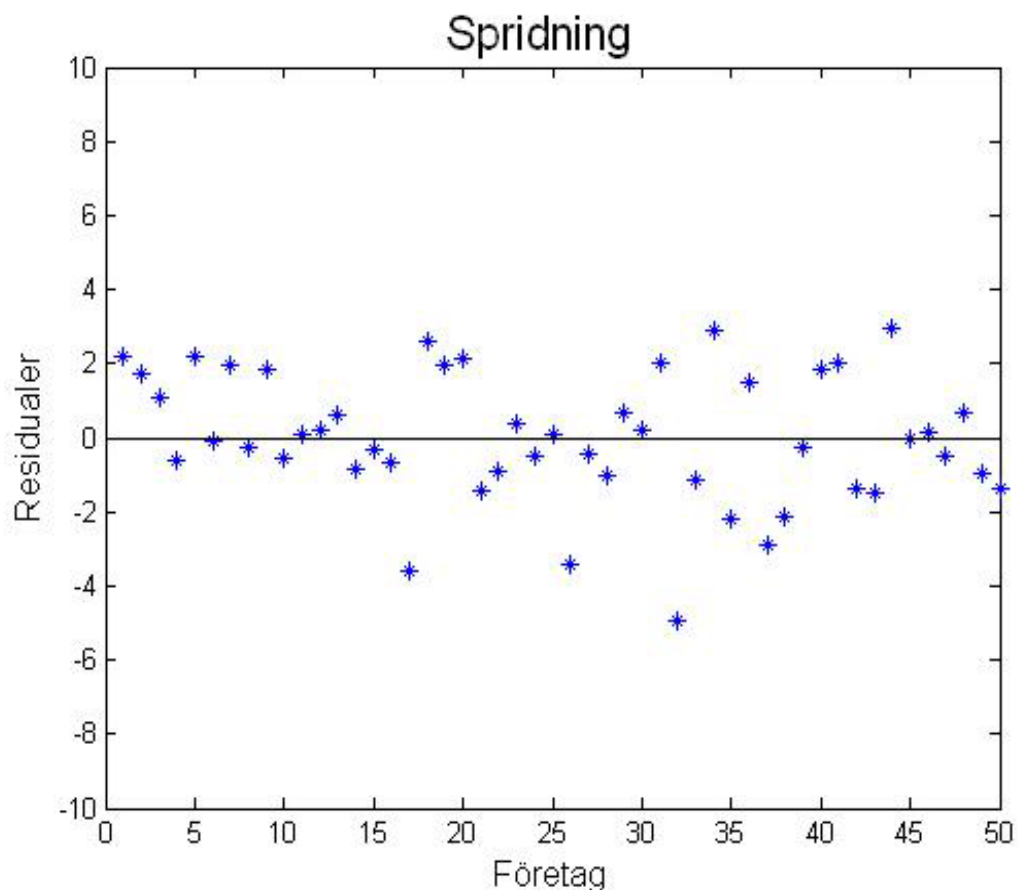
h = P/E-tal

i = antal anställda

5.1.1 Residualanalys

En residualanalys görs för att man lättare ska kunna skapa sig en bild av hur väl regressionslinjen beskriver sambandet mellan variablerna, se Figur 3 nedan. Residualen är skillnaden mellan det uppskattade värdet enligt modellen och det faktiska värdet som en variabel kan anta. Ju mindre denna skillnad är, desto säkrare är formeln.¹²⁶

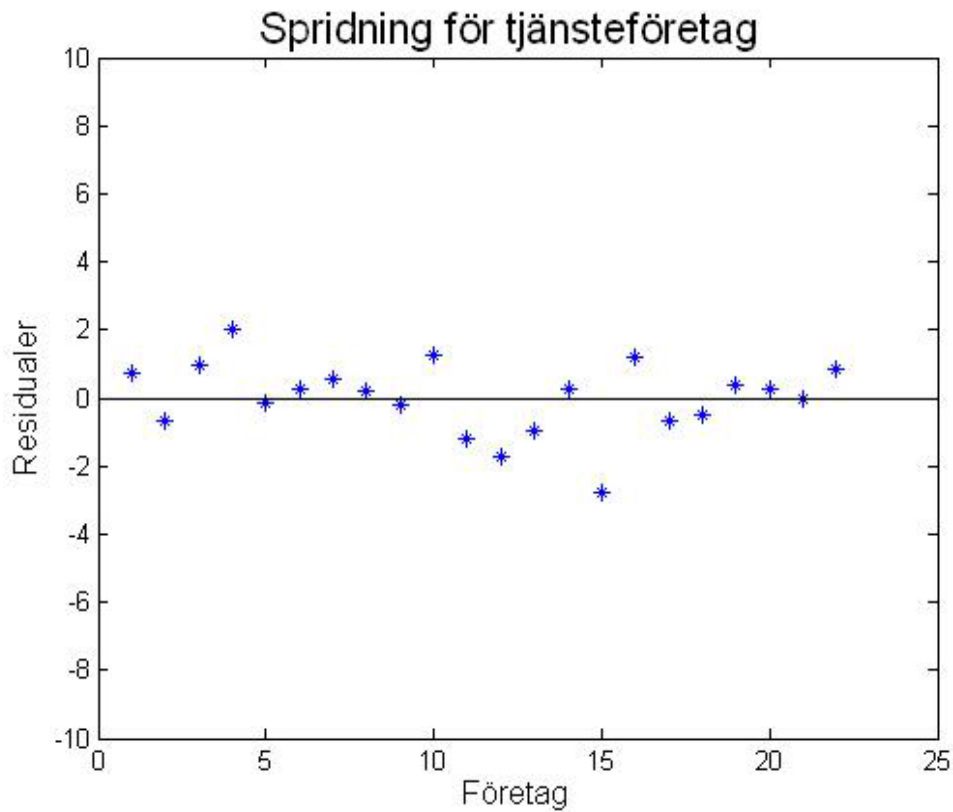
¹²⁶ Körner; Wahlgren (2000) kap 13



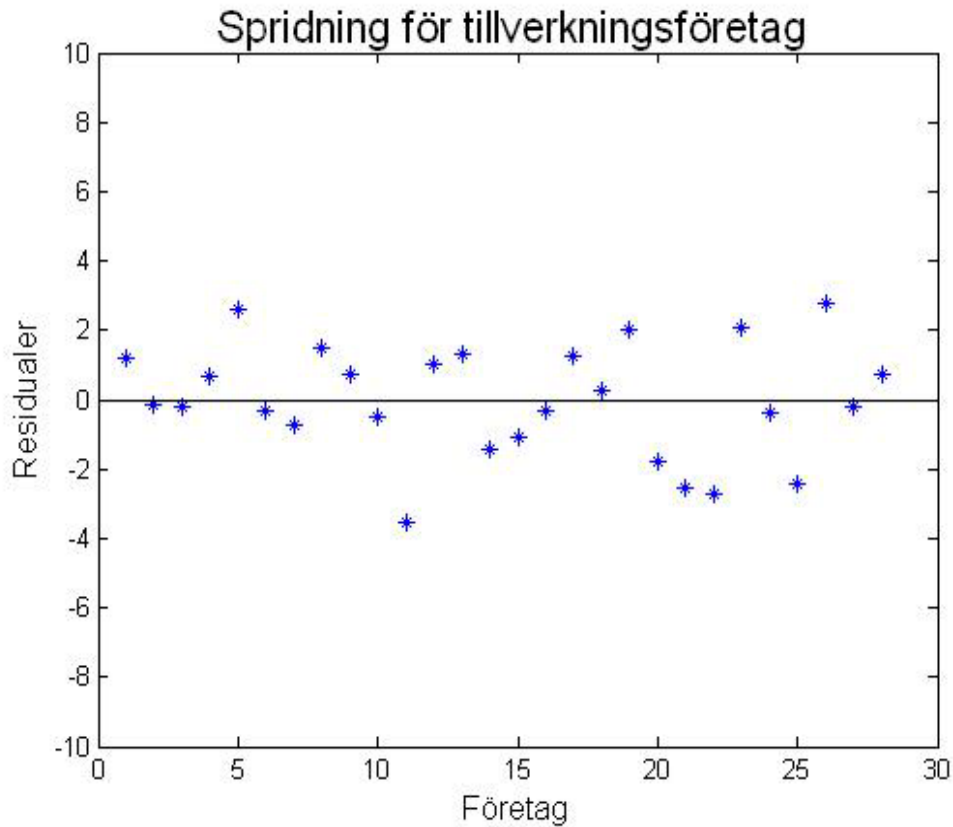
Figur 3. Figuren visar hur väl regressionslinjen beskriver sambandet mellan variablerna.

De 50 företagen är representerade på figurens x-axel, och på y-axeln finns residualerna. Figuren visar att skillnaden mellan de faktiska värdena, poängen i checklistan, och de uppskattade värdena, modellen, inte är särskilt stora. Residualernas medelvärde ligger på $8,9528e^{-015}$ och standardavvikelsen är 1,7531. I Bilaga 5 finns de faktiska samt de uppskattade värdena för vart och ett av de 50 företagen.

När vi analyserade tjänste- respektive tillverkningsföretag var för sig visade det sig att skillnaderna mellan de faktiska värdena och de uppskattade värdena blev mindre. Detta syns i Figur 4 och 5, där värdena ligger närmare nollstrecket än i Figur 3. I tjänsteföretagsanalysen är residualernas medelvärde $-4,8446e^{-016}$ och standardavvikelsen 1,0802. Motsvarande siffror för tillverkningsföretagen är $2,8549e^{-015}$ och 1,6427. I Bilaga 5 finns de faktiska värdena och de uppskattade värdena för vart och ett av de 50 företagen uppdelade i de två olika branscherna. Nedan visas residualanalyserna för tjänste- respektive tillverkningsföretagen.



Figur 4. Figuren visar hur väl regressionslinjen beskriver sambandet mellan variablerna för tjänsteföretag.



Figur 5. Figuren visar hur väl regressionslinjen beskriver sambandet mellan variablerna för tillverkningsföretag.

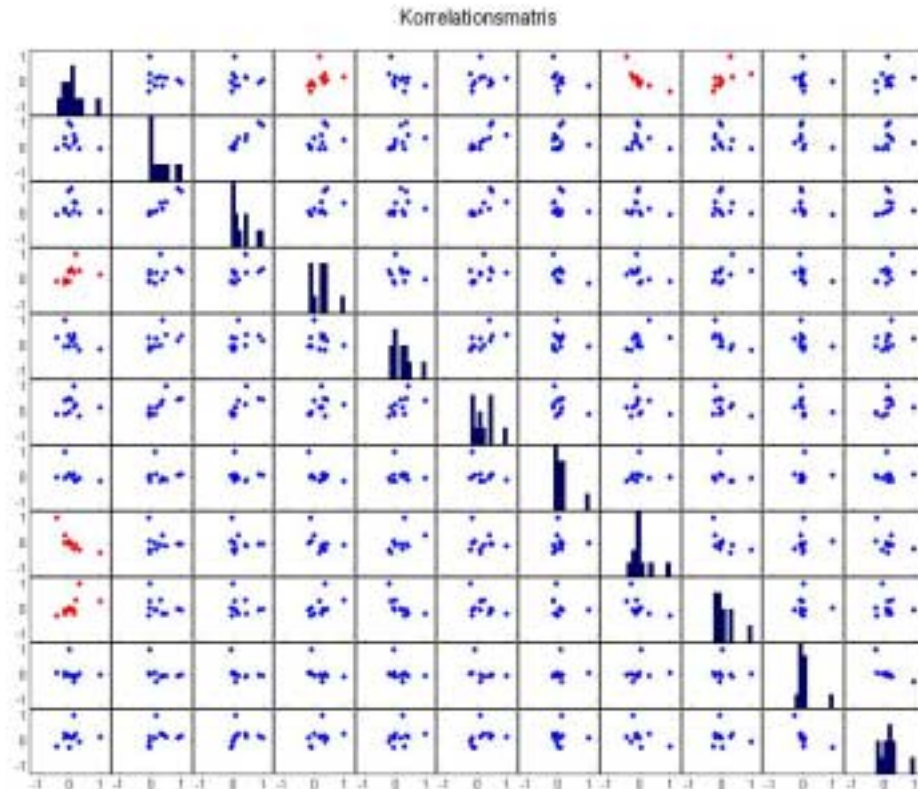
5.1.2 Korrelationsanalys

En korrelationsanalys kan göras då man vill undersöka huruvida det finns ett linjärt samband mellan olika variabler, och hur starkt det eventuella sambandet är. Analysen visar nämligen hur de olika variablerna samverkar med varandra. Ju närmare 1 eller -1 korrelationskoefficienten är, desto starkare är sambandet. Om koefficienten är 1 är sambandet positivt, och observationerna befinner sig exakt på regressionslinjen. Om koefficienten är -1 ligger samtliga observationer också precis på regressionslinjen, men sambandet är då istället negativt. Värderna som ligger utom intervallen har inget linjärt samband.¹²⁷ Med hjälp av Excel har vi fått fram korrelationskoefficienterna för våra 10 variabler, se Bilaga 6.

Att göra en korrelationsmatris är ytterligare ett sätt att illustrera korrelationen. I Figur 6 nedan visas korrelationen för alla företag med hjälp av spridningsdiagram. Stapeldiagrammen som figuren visar är i vårt fall ointressanta eftersom de endast visar variabelernas inbördes samband. Det bör påpekas att de horisontella och vertikala raderna, eftersom de är spegelvända bilder av varandra, visar samma resultat. Nedan finns en förteckning över vad respektive spridningsdiagram visar för samband.

- Kolumn 1 / Rad 1 innehåll i VD-ord i ett stapeldiagram
- Kolumn 1 / Rad 2 aktieomsättning – information i VD-ord
- Kolumn 1 / Rad 3 antal aktieägare – information i VD-ord
- Kolumn 1 / Rad 4 börsnoteringar – information i VD-ord
- Kolumn 1 / Rad 5 antal år på Stockholmsbörsen – information i VD-ord
- Kolumn 1 / Rad 6 omsättning – information i VD-ord
- Kolumn 1 / Rad 7 räntabilitet på eget kapital – information i VD-ord
- Kolumn 1 / Rad 8 skuldsättningsgrad – information i VD-ord
- Kolumn 1 / Rad 9 P/E-tal – information i VD-ord
- Kolumn 1 / Rad 10 antal anställda – information i VD-ord
- Kolumn 1 / Rad 11 bransch – information i VD-ord

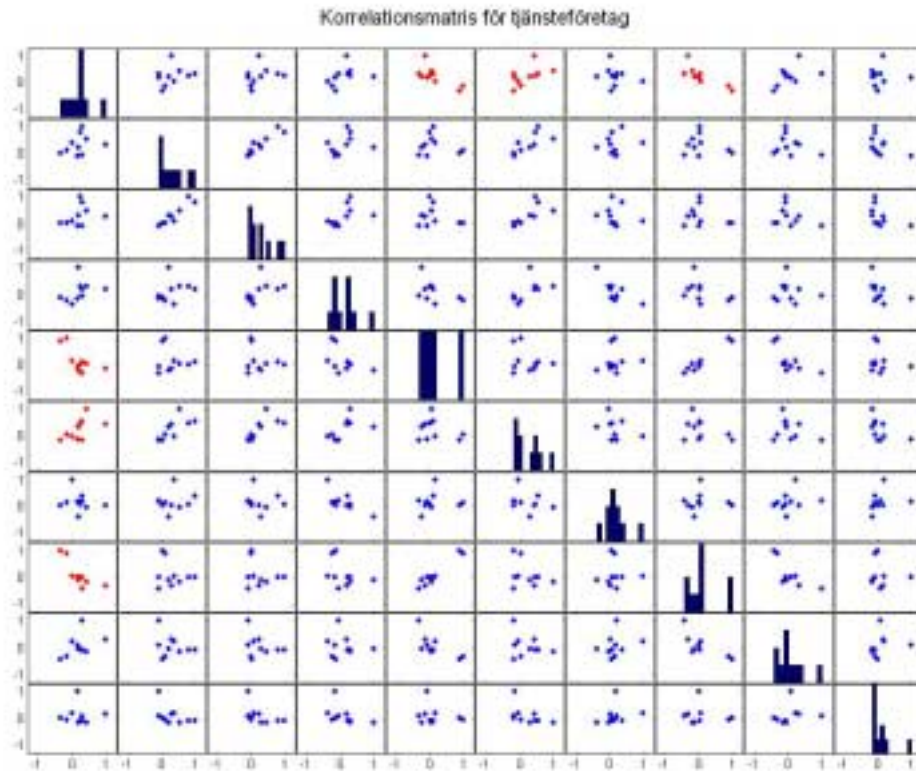
¹²⁷ Körner; Wahlgren (2002) kap 6



Figur 6. Figuren visar variablerna i form av en korrelationsmatris för alla företagen.

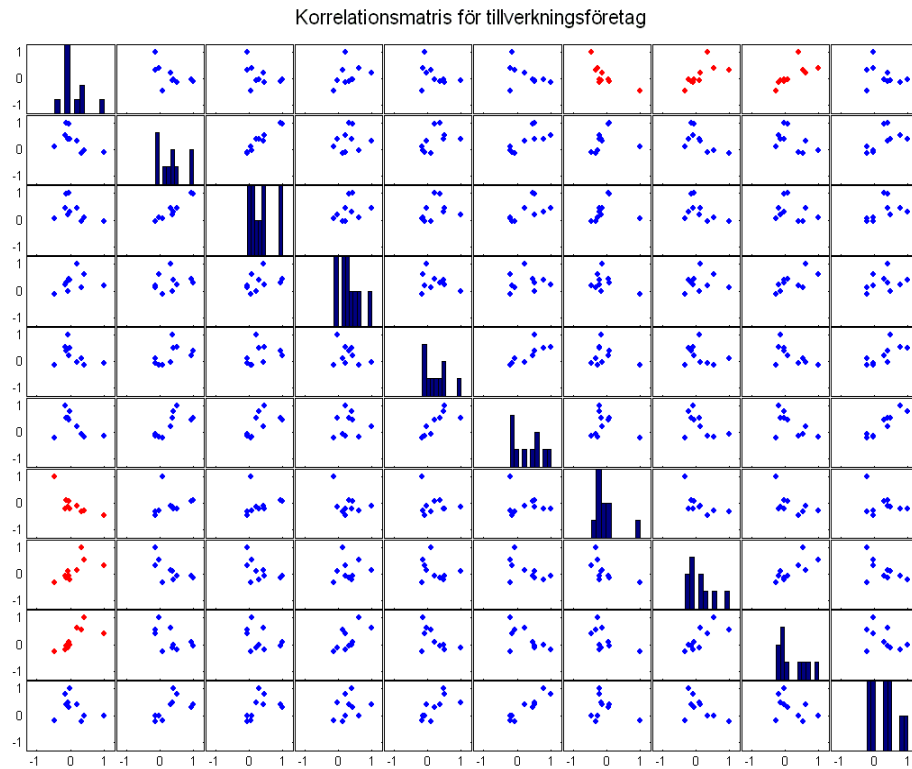
Den första kolumnen samt den översta raden i Figur 6 är mest intressanta för oss, eftersom de visar hur informationen i VD-ordet samverkar med de tio variablerna. Övriga bilder visar variablernas inbördes samverkan, vilka vi alltså inte kommer att analysera.

I fjärde, åttonde och nionde radens rutor i kolumn 1 syns linjära samband, vilket framgår av figuren ovan. Dessa rutor har markerats med röd färg, och motsvarar variablerna antal börsnoteringar, skuldsättningsgrad och P/E-tal. Linjerna för antal börsnoteringar samt P/E-tal lutar uppåt, vilket tyder det på att de linjära sambanden för dessa är positiva. Linjen för skuldsättningsgrad lutar nedåt, vilket alltså innebär att det linjära sambandet för denna variabel är negativt.



Figur 7. Figuren visar variablerna i form av en korrelationsmatris för tjänsteföretagen.

Som framgår av figuren ovan finns synliga linjära samband i rutorna fem, sex och åtta i den första kolumnen. Dessa rutor har röd färg, och motsvaras av antal år på Stockholmsbörsen, omsättning och skuldsättningsgrad. Linjerna för antal år på Stockholmsbörsen och skuldsättningsgrad lutar nedåt, något som tyder det på att dessa linjära samband är negativa. Att linjen för omsättning lutar uppåt innebär att det linjära sambandet för denna variabel är positivt.



Figur 8. Figuren visar variablerna i form av en korrelationsmatris för tillverkningsföretagen.

Som framgår av Figur 8 finns synliga linjära samband i sjunde, åttonde och nionde rutan i kolumn 1. Dessa har markerats med röd färg, och representeras av variablerna räntabilitet på eget kapital, skuldsättningsgrad och P/E-tal. Då linjen för räntabilitet på eget kapital lutar nedåt är det linjära sambandet för denna variabel negativt. Linjerna för skuldsättningsgrad och P/E-tal lutar uppåt, vilket tyder på positiva linjära samband.

5.1.3 Konfidensintervall

För att undersöka huruvida de samband som vi funnit i korrelationsmatriserna är linjära samt för att säkerställa hur starka sambanden är har vi använt oss av ekvationernas koefficienter. För att klargöra för läsaren vill vi påpeka att det dock inte är korrelationskoefficienterna som används. Då koefficienten i ekvationen är positiv finns ett positivt samband mellan informationen i VD-ordet och den aktuella variabeln. Följaktligen är sambandet negativt om koefficienten är negativ. Ovanstående resonemang sammanfattas för de 50 företagen i Tabell 1.

Variabel	Koefficient i ekvationen	Undre konfidens- intervall	Övre konfidens- intervall
Konstant	8,4022000000	6,6313000000	10,1730000000
Aktieomsättning	0,0000000000	0,0000000000	0,0000000000
Antal aktieägare	0,0000034117	-0,0000027758	0,0000095992
Antal börsnoteringar	0,0917150000	-0,6784100000	0,8618400000
Antal år Stockholmsbörsen	0,0036493000	-0,0220750000	0,0293740000
Omsättning	0,0000000072	-0,0000000115	0,0000000259
Räntabilitet på eget kapital	-0,0321990000	-0,1307000000	0,0663020000
Skuldsättningsgrad	-0,0875170000	-0,1662800000	-0,0087527000
P/E-tal	0,0388470000	-0,0199860000	0,0976800000
Antal anställda	0,0006376500	-0,0036817000	0,0049570000

Tabell 1. Tabellen visar ekvationskoefficienterna och deras konfidensintervall för alla företagen.

För att statistiskt kunna säkerställa ett resultat måste alla värden i intervallet ligga antingen över eller under noll.¹²⁸ Som framgår av Tabell 1 uppfyller endast en av variablerna, skuldsättningsgrad, detta krav. Detta innebär att vi lyckades finna endast ett linjärt samband.

Vi har även tagit fram förklaringsgraden, R^2 , som i vårt fall blev 0,29811, alltså knappt 30 procent.¹²⁹ Detta betyder att 30 procent av variationen i medelpoäng i checklistan kan förklaras av vår modells regressions samband. Ett perfekt samband motsvaras av 100 procent, och vid enkel linjär regressionsanalys anses 90 procent vara tillfredsställande. Vid multipel linjär regressionsanalys, som vi har genomfört, är kraven något lägre, eftersom flera variabler är involverade.¹³⁰ 30 procent anses dock vara relativt lågt.

Nedan syns ekvationskoefficienterna och deras konfidensintervall uppdelat på bransch.

¹²⁸ Trulsson, 2005-11-22

¹²⁹ Körner; Wahlgren (2000) kap 13

¹³⁰ Trulsson, 2005-11-22

Variabel	Koefficient i ekvationen	Undre konfidensintervall	Övre konfidensintervall
Konstant	7,6132000000	4,6684000000	10,5580000000
Aktieomsättning	0,0000000000	-0,0000000001	0,0000000000
Antal aktieägare	0,0000023089	-0,0000052051	0,0000098229
Antal börsnoteringar	-0,1306500000	-1,8350000000	1,5737000000
Antal år Stockholmsbörsen	-0,0359540000	-0,1332500000	0,0613410000
Omsättning	0,0000000502	0,0000000168	0,0000000836
Räntabilitet på eget kapital	0,1151600000	-0,0464230000	0,2767400000
Skuldsättningsgrad	-0,0247400000	-0,1867100000	0,1372300000
P/E-tal	0,0152130000	-0,0552310000	0,0856560000
Antal anställda	0,0007840500	-0,0029357000	0,0045038000

Tabell 2. Tabellen visar ekvationskoefficienterna och deras konfidensintervall för tjänsteföretagen.

Som framgår av Tabell 2 uppfyller endast en av variablerna, omsättning, kravet på att alla värden i intervallet ligger antingen över eller under noll. Förklaringsgraden blev 0,73729, det vill säga cirka 74 procent, vilket alltså innebär att 74 procent av variationen i medelpoäng kan förklaras utifrån vår modells regressionssamband. Då, som nämndes ovan, 90 procent anses vara tillfredställande för att säkerställa ett linjärt samband vid enkel linjär regressionsanalys, är 74 procent bra, med tanke på att vi dessutom har genomfört en multipel linjär regressionsanalys.

Variabel	Koefficient i ekvationen	Undre konfidensintervall	Övre konfidensintervall
Konstant	9,8497000000	6,9981000000	12,7010000000
Aktieomsättning	0,0000000000	0,0000000000	0,0000000000
Antal aktieägare	0,0000037995	-0,0000164870	0,0000240860
Antal börsnoteringar	-0,0958580000	-1,6471000000	1,4554000000
Antal år Stockholmsbörsen	-0,0017400000	-0,0381850000	0,0347050000
Omsättning	-0,0000000193	-0,0000000584	0,0000000197
Räntabilitet på eget kapital	-0,1368600000	-0,2988900000	0,0251640000
Skuldsättningsgrad	0,4146500000	-0,8656500000	1,6949000000
P/E-tal	0,0186940000	-0,1167500000	0,1541400000
Antal anställda	0,0319900000	-0,0639630000	0,1279400000

Tabell 3. Tabellen visar ekvationskoefficienterna och deras konfidensintervall för tillverkningsföretagen.

Inom gruppen av tillverkningsföretag uppfyller inget av företagen kravet på att alla värden i intervallet ska ligga antingen över eller under noll. Detta framgår av tabellen ovan. Förklaringsgraden för dessa företag blev 0,35434, det vill säga ungefär 35 procent. Detta är aningen högre än när alla företag analyserades till-

sammans, men med tanke på att 100 procent visar på ett perfekt samband, är det ändå relativt lågt.

5.2 Resultatredovisning av hypoteser

Utifrån de tio hypoteserna kommer vi nu att tolka det resultat vi fått fram i den statistiska undersökningen. För att kunna bekräfta eller förkasta en hypotes krävs statistiskt säkerställt resultat. Det visade sig att våra resultat kunde säkerställas statistiskt i endast två fall. Huvudsyftet med följande redogörelse är inte att bekräfta eller förkasta hypoteserna, utan att tolka undersökningens sammanlagda resultat, vilket alltså inte hindras av att vi inte kunde säkerställa särskilt många resultat. När vi i nedanstående avsnitt talar om värden och figurer åsyftas, om inget annat anges, Figur 6, 7 och 8.

Hypotes 1

Det finns ett positivt samband mellan aktieomsättning och information i VD-ord.

Värdena för denna variabel bildar snarare cirklar än raka linjer, vilket pekar på att det inte finns något linjärt samband mellan aktieomsättning och informationen som lämnas i VD-ordet. Att ekvationskoefficienten var negativ i alla de tre undersökningarna, det vill säga när vi undersökte alla företag tillsammans, enbart tjänsteföretagen samt enbart tillverkningsföretagen, innebär emellertid att det skulle kunna finnas ett svagt negativt samband. Korrelationskoefficienten var dock nära noll, något som tyder på att det inte finns något starkt samband: ju närmare 1 eller -1 korrelationskoefficienten ligger, desto starkare är sambandet. Därmed finns det förmodligen inte något samband mellan företagets aktieomsättning och informationen i VD-ordet.

Hypotes 2

Det finns ett positivt samband mellan antal aktieägare och information i VD-ord.

Vår undersökning tyder på att det inte finns något linjärt samband mellan antal aktieägare och information i VD-ord. Detta går att se i figurerna, där värdena snarare än att bilda en linje, är samlade i mitten. Att vi fick olika resultat för ekvationskoefficienten i de tre undersökningarna tyder, även detta, på att inget klart samband finns. Dessutom var korrelationskoefficienten nära noll, något som ytterligare uttrycker att det inte finns något samband mellan antalet aktieägare och informationen i företagets VD-ord.

Hypotes 3

Det finns ett positivt samband mellan antal börsnoteringar och information i VD-ord.

När vi undersökte alla företagen tillsammans visade det sig att det kan finnas ett linjärt positivt samband mellan antal börsnoteringar som företaget är noterat på och

informationen i VD-ordet. Men då konfidensintervallets undre och övre gräns inte är på samma sida om noll anses resultatet inte vara statistiskt säkerställt. Korrelationskoefficienten är positiv, och även när vi analyserade tjänste- och tillverkningsföretagen var för sig blev korrelationskoefficienten positiv. Även om resultatet inte är säkerställt pekar allt på ett positivt samband, vilket även kan ses i Figur 6, där man kan tyda värdena som en linje med positiv lutning. Resultatet antyder således att ett positivt samband existerar mellan antal börsnoteringar och information i VD-ord.

Hypotes 4

Det finns ett positivt samband mellan antal år som ett företag har varit noterat på Stockholmsbörsen och information i VD-ord.

Vår undersökning visar att det kan finnas ett negativt linjärt samband mellan antal år som ett tjänsteföretag har varit noterat på Stockholmsbörsen och den information som lämnas i VD-ordet. Resultatet är dock inte säkerställt, eftersom konfidensintervallets undre och övre gräns ligger på olika sidor om noll. Korrelationskoefficienten för tjänsteföretag är nära noll; därmed är sambandet inte särskilt starkt. Också när vi analyserade alla företagen och endast tillverkningsföretagen blev korrelationskoefficienten negativ. Även om resultatet inte är säkerställt pekar mycket på att ett negativt samband existerar mellan antal år som ett tjänsteföretag har varit noterat på Stockholmsbörsen och informationen i VD-ordet, vilket kan utläsas av Figur 7.

Hypotes 5

Det finns ett positivt samband mellan årlig omsättning och information i VD-ord.

Undersökningen pekar på att det kan finnas ett positivt linjärt samband mellan årlig omsättning och tjänsteföretags information i VD-ord. Detta går att se i Figur 7, där värdena bildar en linje med positiv lutning. Dessutom är resultatet, vilket syns i Tabell 2, statistiskt säkerställt, eftersom konfidensintervallets undre och övre gräns är på samma sida av noll. Vidare är korrelationskoefficienten för tjänsteföretagen 0,4426. Detta är en relativt bra siffra med tanke på att ju närmare 1 eller -1 korrelationskoefficienten ligger, desto starkare är sambandet. Därmed bör det finnas ett positivt samband mellan årlig omsättning och tjänsteföretags information i VD-ord.

Hypotes 6

Det finns ett positivt samband mellan företags lönsamhet, mätt som räntabilitet på eget kapital, och information i VD-ord.

Enligt vår undersökning kan det finnas ett negativt linjärt samband mellan räntabilitet på eget kapital och tillverkningsföretags information i VD-orden, vilket syns i Figur 8. Men då konfidensintervallets undre och övre gräns passerar noll är resultatet inte statistiskt säkerställt. Dessutom fick vi olika resultat för

ekvationskoefficienten i de tre undersökningarna, något som tyder på att det inte finns något klart samband mellan räntabilitet på eget kapital och information i VD-ord.

Hypotes 7

Det finns ett positivt samband mellan företags skuldsättningsgrad och information i VD-ord.

Vår undersökning tyder på att det kan finnas ett linjärt samband mellan skuldsättningsgrad och informationen i VD-ordet. Sambandet var negativt när vi undersökte alla företag tillsammans och när vi undersökte enbart tjänsteföretagen. När vi undersökte endast tillverkningsföretagen visade sig sambandet däremot vara positivt. De linjära sambanden går att se i figurerna. Det bör påpekas att enbart resultatet av den första undersökningen, den där alla företag undersöktes tillsammans, är statistiskt säkerställt. Konfidensintervallets undre och övre gräns för denna är på samma sida av noll, se Tabell 1, vilket inte är fallet för de två andra undersökningarna, där tjänste- respektive tillverkningsföretag undersöktes var för sig. Korrelationskoefficienterna utgörs av relativt höga siffror för alla tre undersökningarna, något som innebär att sambanden är ganska starka. Sammanfattningsvis borde det alltså finnas ett linjärt negativt samband mellan tjänsteföretags skuldsättningsgrad och information i VD-ord samt ett linjärt positivt samband mellan tillverkningsföretags skuldsättningsgrad och information i VD-ord.

Hypotes 8

Det finns ett positivt samband mellan P/E-tal och information i VD-ord.

Undersökningen pekar på att det kan finnas ett positivt linjärt samband mellan P/E-tal och informationen i VD-ordet. Detta resultat fick vi fram då vi analyserade alla företag tillsammans och då vi analyserade enbart tillverkningsföretag. Vidare är ekvationskoefficienterna för de båda undersökningarna positiva, något som också kan tolkas som att det skulle kunna finnas ett positivt samband. Inget av sambanden gick dock att säkerställa statistiskt. Korrelationskoefficienten för de båda undersökningarna är bra då de är ganska höga siffror. Därmed borde det finnas ett positivt samband mellan P/E-tal och tillverkningsföretags information i VD-ord.

Hypotes 9

Det finns ett positivt samband mellan antal anställda och information i VD-ord.

Vår undersökning visar att det inte finns något linjärt samband mellan antal anställda och den information som lämnas i VD-ordet. Detta går att se i figurerna, där värdena inte bildar en linje, utan snarare samlas i mitten. Att vi fick olika resultat för ekvationskoefficienten i de tre undersökningarna tyder också på att det inte finns något klart samband. Då även korrelationskoefficienterna var nära noll

är vår slutsats är att det inte förekommer något linjärt samband gällande den här variabeln.

Hypotes 10

Företag i tillverkningsbranschen har mer information i VD-ordet än vad företag i tjänstebranschen har.

Då vi, efter att ha genomfört den första analysen där alla företagen ingick, valde att dela upp företagen i tjänste- respektive tillverkningsföretag har vi undersökt denna variabel enbart en gång. Den undersökningen visade att det inte finns något starkt linjärt samband mellan företagsbransch och informationen i VD-ordet. Detta illustreras i Figur 6 där värdena bildar en cirkel istället för en linje.

5.3 Analys

Majoriteten av de hypoteser vi har tagit fram genom att använda redovisnings-, intressent-, legitimitets- och agentteorin har vi varken kunnat bekräfta eller förkasta, eftersom resultaten inte har gått att säkerställa statistiskt. Därmed har vi i många fall inte kunnat förklara sambanden mellan information i VD-ord och de olika variablerna. Detta skulle kunna bero på att vi gjort en felaktig tolkning av teorierna och/eller att teorierna är förenklingar av verkligheten och därmed inte tillräckliga för att förklara verkligheten som företagen i undersökningen befinner sig i.

Den teori som bäst kan förklara varför vi inte kunnat finna något samband mellan flera av variablerna och information i VD-ord är redovisningsteorin. Detta eftersom teorin innebär att endast information som är användbar för intressenterna, vid exempelvis beslutsfattande, redovisas.¹³¹ Utifrån denna teori innehåller VD-ord således inte mer information än nödvändigt.

Hypotes 1

Det finns ett positivt samband mellan aktieomsättning och information i VD-ord.

Vår statistiska undersökning visar att det förmodligen inte finns något samband mellan företags aktieomsättning och information i VD-ord. Genom att tolka intressentteorin på ett annat sätt, än det vi valt att göra, skulle det faktum att vi inte funnit något samband kunna förklaras. Väljer man att se på alla aktieägare som en homogen grupp spelar aktieomsättning ingen roll, eftersom förändringen i grupsammansättningen sker inom en och samma intressentgrupp. Därmed behöver företag med hög aktieomsättning inte fylla VD-ordet med mer information än vad företag med låg aktieomsättning gör.

¹³¹ Nyquist (2002) s.10

Samma resultat kan åstadkommas med hjälp av legitimitetsteorin; man kan se på gruppen som företaget ska legitimera sig mot som en och samma grupp, som är densamma oavsett om gruppens medlemmar byts ut och gruppsammansättningen därmed förändras.

Hypotes 2

Det finns ett positivt samband mellan antal aktieägare och information i VD-ord.

Vår statistiska undersökning visar att det förmodligen inte finns något samband mellan antal aktieägare och information i VD-ord. Detta skulle kunna förklaras genom att tolka intressentteorin på ett annat sätt än det vi valt att göra. Genom att anta att alla aktieägare, har liknande krav på information i VD-ordet behöver företag inte lämna ytterligare information i VD-ordet i takt med att antalet aktieägare ökar och vice versa.

Vidare skulle det faktum att vi inte funnit något samband mellan antal aktieägare och information i VD-ord kunna förklaras genom att tolka agentteorin på ett alternativt sätt. Man skulle nämligen kunna tänka sig att gruppen aktieägare är så homogen att om företaget lyckats tillfredsställa en ägare så har man samtidigt tillfredsställt alla andra ägare. Dessutom skulle det kunna vara så att när antalet aktieägare är stort, är den enskilda aktieägarens reella makt så pass liten att han eller hon inte kan ställa särskilt höga krav på informationen i VD-ordet.

Hypotes 3

Det finns ett positivt samband mellan antal börsnoteringar och information i VD-ord.

När vi undersökte alla företagen tillsammans visade det sig att det kan finnas ett positivt samband mellan antal börser som företaget är noterat på och informationen i VD-ordet. Även om resultatet inte är statistiskt säkerställt tyder det på att vår hypotes stämmer. I och med detta, stämmer vår koppling till legitimitetsteorin, som innebär att företag som är noterade på flera olika börser bör legitimera sig i de olika länderna. Då värderingar och normer skiljer sig åt från land till land lämnar företag som är noterade på flera börser mer information i VD-ordet, för att uppnå legitimitet i alla de aktuella länderna, än företag som är noterade enbart på Stockholmsbörsen.

Vidare stämmer resultatet som vi fått fram överens med intressentteorin som anför att företag som är noterade på flera olika börser har flera olika intressentgrupper. Då olika intressentgrupper har olika informationskrav på VD-ordet torde företag som är noterade på flera börser ha mer information i VD-ordet än företag som är noterade endast på Stockholmsbörsen i Sverige.

Slutligen stämmer också agentteorin med det resultat vi fått fram, eftersom denna medför att ökad intressentspridning leder till större informationsasymmetri mellan principalen och agenten. Ett sätt för företag att minska asymmetrin är att lämna mycket information i VD-ordet.

Hypotes 4

Det finns ett positivt samband mellan antal år som ett företag har varit noterat på Stockholmsbörsen och information i VD-ord.

Vår undersökning visar att det, trots att det inte är statistiskt säkerställt, förmodligen finns ett negativt samband mellan antal år ett tjänsteföretag varit noterat på Stockholmsbörsen och informationen i företagets VD-ord.

Genom att tolka legitimitetsteorin på ett annat sätt, än det vi valt att göra, skulle det faktum att vi fått ett negativt samband kunna förklaras. I hypotesbildningen utgick vi från att företag som varit noterade på börsen en längre tid har mer information i VD-ord, för att de ska kunna upprätthålla och förstärka sin legitimitet, än vad företag som nyligen noterats har. Om man istället utgår från att företag som funnits länge på Stockholmsbörsen redan framstår som legitima just på grund av detta, behöver deras VD-ord inte innehålla lika mycket information som nyligen noterade bolags sådana.

Slutligen finns kanske andra samband, som vi inte undersökt. Exempelvis skulle det kunna vara så att informationen i VD-ordet ökar de första åren för att sedan stanna av.

Hypotes 5

Det finns ett positivt samband mellan årlig omsättning och information i VD-ord.

Enligt vår undersökning finns ett statistiskt säkerställt positivt samband mellan årlig omsättning och tjänsteföretags information i VD-ord. Med andra ord stämmer resultatet med vår tolkning av intressentteorin, som går ut på att företag med hög omsättning ofta har många intressenter, såsom aktieägare, kreditgivare, kunder och anställda. För att i största möjliga mån tillgodose intressenternas krav lämnar därför företag med hög omsättning mer information i VD-ord än vad företag med låg omsättning gör.

Hypotes 6

Det finns ett positivt samband mellan företags lönsamhet, mätt som räntabilitet på eget kapital, och information i VD-ord.

Vår undersökning visar att det förmodligen inte finns något samband mellan företags lönsamhet och information i VD-ord. Med andra ord verkar vår tolkning av agent- och legitimitetsteorin, där den opportunistiska agenten, för att flytta

fokus från ofördelaktiga områden, vill redovisa mycket information när det går bra och mindre information när det går dåligt, inte stämna.

Hypotes 7

Det finns ett positivt samband mellan företags skuldsättningsgrad och information i VD-ord.

Enligt undersökningen finns ett negativt samband mellan tjänsteföretags skuldsättningsgrad och informationen i VD-ord, och när vi undersökte alla företagen tillsammans resulterade det i ett statistiskt säkerställt negativt samband. Men då vi undersökte enbart tillverkningsföretagen visade det sig att det fanns ett positivt samband mellan skuldsättningsgrad och information i VD-ord.

Intressentteorin talar för att det finns ett positivt samband mellan skuldsättningsgrad och informationen som lämnas i VD-orden, eftersom intressentgruppen kreditgivare är viktigare för företag som har hög skuldsättningsgrad än för företag med låg sådan. Därmed borde alltså företag med hög skuldsättningsgrad lämna mer information i sina VD-ord. Med andra ord stämmer vårt resultat för tillverkningsföretagen överens med intressentteorin.

Men då vår undersökning resulterade i ett negativt samband mellan tjänsteföretags skuldsättningsgrad och informationen i VD-ord, kan vi inte vara säkra på att vår hypotes stämmer. Det skulle kunna vara så att information till kreditgivarna går via andra informationskanaler än årsredovisningen, och att det därmed inte finns något samband mellan skuldsättningsgrad och information i VD-ord.

Hypotes 8

Det finns ett positivt samband mellan P/E-tal och information i VD-ord.

När vi analyserade alla företag tillsammans samt när vi analyserade enbart tillverkningsföretagen visade det sig att det kan finnas ett positivt linjärt samband mellan P/E-tal och information i VD-ord. Vårt resultat stämmer i dessa fall väl överens med tidigare forskning på området. Fisher och Hu har i en studie visat att VD-ord innehåller viktig information som ger indikationer om företagets framtida utveckling och som kan användas för att bedöma nästkommande års resultat.

Hypotes 9

Det finns ett positivt samband mellan antal anställda och information i VD-ord.

Vårt resultat visar inget linjärt samband mellan antal anställda och den information som lämnas i VD-ordet. Under bildandet av denna hypotes trodde vi att ju fler anställda ett företag har, desto större och viktigare för företaget är intressentgruppen. Därmed torde VD-ordet innehålla mer information om företaget har ett stort antal anställda. Men om man utgår från att alla anställda har likartade krav på

information, och tillsammans bildar en homogen intressentgrupp, behöver företaget inte lämna mer information i VD-ordet i takt med att antalet anställda ökar.

Hypotes 10

Företag i tillverkningsbranschen har mer information i VD-ordet än vad företag i tjänstebranschen har.

Denna hypotes ingick i endast den första undersökningen, det vill säga då vi undersökte alla företag tillsammans. Undersökningen visade att det inte finns något samband mellan företagsbransch och informationen i VD-ordet. Därmed var vårt antagande om att företag i tillverkningsbranschen, för att uppnå hög legitimitet, har mer information, om t.ex. miljö, i sina VD-ord än vad företag i tjänstebranschen har, felaktigt. Detta skulle kunna bero på att företagen tillgodoser intressenternas krav på exempelvis miljöinformation, och på så sätt skapar legitimitet, på andra sätt än genom just information i VD-ordet.

6 Avslutning

I detta, uppsatsens sista kapitel, sammanfattar vi undersökningarna och presenterar våra slutsatser. En återkoppling till syftet finns, liksom en redogörelse för uppsatsens teoretiska bidrag. Avslutningsvis lämnar vi förslag till fortsatt forskning inom området.

6.1 Återkoppling till syftet

Syftet med denna uppsats var att undersöka dels vilken information som vanligtvis finns med i VD-ord och hur processen kring framtagandet av sådana ser ut, dels om det finns ett samband mellan information i årsredovisningars VD-ord och olika företagsegenskaper. De olika egenskaperna är tio till antalet, och motsvaras av lika många variabler. Variablerna är i sin tur kopplade till de tio hypoteser vi ställt upp. Uppsatsens ändamål var alltså att, med hjälp av de valda teorierna, försöka klargöra de eventuella samband som finns mellan variablerna och informationen i VD-ordet. När vi genomförde den statistiska undersökningen testade vi dessa samband, och därmed anser vi att vi uppnått uppsatsens syfte.

Vår förhoppning är att vi med denna uppsats ska kunna bidra med ny kunskap på området kring information i årsredovisningars VD-ord. Såvitt vi vet har den typ av undersökning som vi utfört inte genomförts tidigare. Därmed är de resultat vi fått fram förhoppningsvis relevanta. Dessvärre har majoriteten av våra resultat inte gått att säkerställa statistiskt, och till följd därav har vi varken kunnat bekräfta eller förkasta flertalet hypoteser. Vi har däremot ändå kunnat dra slutsatser utifrån de erhållna resultaten.

6.2 Slutsatser

Inledningsvis kan vi konstatera att vår undersökning tyder på att det finns ett positivt samband mellan antal börser som företag är noterade på och information i VD-ord. Vidare kan det finnas ett negativt samband mellan antal år som tjänsteföretag varit noterade på Stockholmsbörsen och information i VD-ord. Ett statistiskt säkerställt positivt samband finns mellan tjänsteföretags årliga omsättning och information i VD-ord. Mellan skuldsättningsgrad och information i VD-ord finns istället ett statistiskt säkerställt negativt samband, då alla företag undersöks tillsammans. Däremot kan ett positivt samband, dock inget statistiskt

säkerställt sådant, finnas mellan tillverkningsföretags skuldsättningsgrad och information i VD-ord. Vår undersökning tyder också på att det finns ett positivt samband mellan P/E-tal och information i VD-ord. Slutligen verkar det inte finnas något samband mellan information i VD-ord och vare sig aktieomsättning, antal aktieägare, räntabilitet på eget kapital, antal anställda eller bransch.

6.3 Teoretiskt bidrag

I fyra fall har resultaten av vår statistiska undersökning stämt överens med hypoteserna, medan vi i två fall har fått fram det rakt motsatta resultatet. I flera fall har vi inte kunnat finna något samband överhuvudtaget mellan informationen i VD-ordet och de tio företagsegenskaperna. Detta skulle kunna bero på de teorier som vi valt att bygga hypoteserna utifrån. Som vi nämnt tidigare kan det vara så att vi gjort felaktiga tolkningar av teorierna, vilket kan ha lett till att vår diskussion kring hypoteserna, mynnat ut i oriktiga sådana.

De relativt osäkra resultaten kan också bero på att teorierna är förenklingar av verkligheten och därför inte går att applicera på densamma. Exempelvis bygger intressentteorin på att företagsledningen ska tillgodose samtliga intressenters krav. I verkligheten skiljer sig olika företags ägarstrukturer åt; därmed skiljer sig även ledningens agerande gentemot intressentgruppen aktieägare åt. I företag där ett fåtal stora aktieägare dominerar är företagsledningen ofta starkt beroende av just intressentgruppen aktieägare, medan ledningen i företag med många små aktieägare istället har mer frihet och kan se till sitt eget bästa istället för till ägarnas.¹³²

Vidare förutsätter agentteorin att agenten, om inte avtal ingås mellan parterna, kommer att agera opportunistiskt. I verkligheten finns dock ett flertal tillfällen då principal och agent ingår informella avtal, detta utan att agenten utnyttjar situationen. Med andra ord stämmer inte alltid teorin att alla agenter är opportunistiska.¹³³

6.4 Reflektioner över studiens slutsatser

Vi har, som vi redan konstaterat, haft svårt att säkerställa resultaten från vår statistiska undersökning. Detta har lett till att vi varken kunnat bekräfta eller förkasta flera av våra hypoteser. Därmed anser vi det lämpligt att reflektera över varför vi inte lyckats bättre med den statistiska undersökningen. En anledning kan vara att antalet undersökningsföretag var för litet. Vi tror dock inte att t.ex. ytterligare 50 företag, tagna från den lista vi valt att utgå från, skulle ha någon betydelse för resultatet. För att lyckas få fram säkrare resultat, skulle istället ett

¹³² Bruzelius; Skärvad (2004) kap 3

¹³³ Bruzelius; Skärvad (2004) kap 3

väldigt stort antal VD-ord behöva studeras. En annan anledning till att undersökningens resultat visade sig bli bristfälligt kan vara att det är helt andra faktorer, än de som vi valt att undersöka, som påverkar information i VD-ord. Kanske är exempelvis tradition eller företagskultur avgörande för hur företag väljer att utforma VD-ordet. Dessutom kan troligtvis valet av konsult- eller reklambyrå spela stor roll för utformningen av VD-ordet.

6.5 Förslag till fortsatt forskning

Med tanke på att det, såvitt vi vet, inte finns särskilt mycket tidigare forskning på området kring just informationen i årsredovisningars VD-ord, finns goda möjligheter till vidare studier. Ett förslag är att genomföra en liknande undersökning fast med andra variabler än de vi använt. Det skulle t.ex. vara intressant att undersöka om det finns någon skillnad i VD-ordets information beroende på om VD-ordet skrivits av VD själv eller av en konsult- eller reklambyrå.

Vidare anser vi att det vore intressant att prova om den statistiska undersökningens resultat blir säkrare om man ökar antalet undersökningsföretag. Med tanke på att VD-ord tenderar att förändras i takt med att samhället i övrigt förändras skulle det också vara intressant att i framtiden genomföra en replikatstudie av vår undersökning. Dessa två undersökningar skulle alltså utföras exakt som vår, med enda undantag att populationen i den förstnämnda skulle utökas.

Källförteckning

Litteratur

Andersen, Ib (1998) *Den uppenbara verkligheten*, Studentlitteratur.

Andersson, Göran; Jorner, Ulf; Ågren, Anders (1994) *Regressions- och tidsserieanalys*, Studentlitteratur.

Artsberg, Kristina (2003) *Redovisningsteori –policy och –praxis*, Liber Ekonomi.

Bruzelius, Lars H; Skärvad, Per-Hugo (2004) *Integrerad organisationslära*, Studentlitteratur.

Eriksson, Lars Torsten; Wiedersheim-Paul, Finn (2001) *Att utreda, forska och rapportera*, Liber Ekonomi.

Falkman, Pär (2000) *Redovisningsteori*, Studentlitteratur.

Gray, Rob; Owen, Dave; Adams, Carol (1996) *Accounting & Accountability: Changes and challenges in corporate social and environmental reporting*, Prentice Hall.

Hansson, Sigurd; Arvidson, Per; Lindquist, Hans (2001) *Företags- och räkenskapsanalys*, Studentlitteratur.

Hendriksen, Eldon S; van Breda, Michael F (1992) *Accounting Theory*, femte upplagan. Irwin, Boston.

Körner, Svante; Wahlgren, Lars (2000) *Statistisk dataanalys*, Studentlitteratur.

Körner, Svante; Wahlgren, Lars (2002) *Praktisk statistik*, Studentlitteratur.

Ljungdahl, Fredrik (1995) *Miljöredovisning i svenska börsbolag – en analys av aktuell praxis och redovisningsteoretiska implikationer*, Licentiatavhandling vid Lunds universitet.

Ljungdahl, Fredrik (1999) *Utveckling av miljöredovisning i svenska börsbolag – praxis, begrepp, orsaker*, Lund University Press.

Lyhanouskaya, Alena; Peterson, Mari; Wadén, Anna (2005) *Frivillig information – en statistisk undersökning av svenska börsföretags årsredovisningar*, Kandidatuppsats vid Lunds universitet.

Nygaard, Claus (red.); Bengtsson, Lars (2001;2002) *Strategizing – en kontextuell organisationsteori*, Studentlitteratur.

Nyquist, Siv (2002) *Essays on Environmental Accounting in Annual Reports*. Swedish University of Agricultural Sciences, Umeå.

Pfeffer, Jeffrey; Salancik, Gerald R (1978) *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, Harper & Row.

Smith, Dag (2000) *Redovisningens språk*, Studentlitteratur.

Thorell, Per (2003) *Företagets redovisning*, Iustus förlag.

Årsredovisningslag (SFS 1995:1554)

Artiklar och rapporter

Carlsson, Bengt (1997) "Till Sveriges alla aktieägare" *Dagens Nyheter, Arbete/Pengar*. Den 13 april 1997, s.1.

Davies, S M; Menor, K; Morgan, G (1982) "The images that have shaped accounting theory" *Accounting, organization and Society*. Vol 7, nr 4, 1982, s.307-318.

Deloitte (2005) *Årets rapportering 2005: Börsföretagens redovisning av miljö, etik, socialt ansvar och bolagsstyrningsinformation*, Deloitte & Touche AB.

Edenhammar, Hans (1985) "Från floskler till saklighet i växande VD-kommentarer" *Veckans Affärer*. Den 20 juni 1985, s.68.

Haskel, Anders (1997) "Så kan årsredovisningarna bli bättre" *Finanstidningen*. Den 12 november 1997, s.36.

Henderson, Brian (2004) "As good as your word" *Financial Management*. Maj, 2004, s.24-25.

Fisher, Steven A; Hu, Michael Y (1988) "Does the CEO's Letter to the Shareholders Have Predictive Value?" *Business Forum*. Höst 1988/Vinter 1989, s.22-24.

Oliver, Sandra (2000) "Message from the CEO: a three minute rule?" *Corporate Communications: An International Journal*. Vol 5, nr 3, 2000, s.158-167.

Swales, Georg Jr (1988) "Another Look at the President's Letter to Stockholders" *Financial Analysts Journal*. Mars/April, 1988, s.44.

Wennerberg, Inge (1996) "Ökat intresse för etik och värderingar" *Balans*. Nr 11, 1996, s.6-7.

Elektroniska källor

Bolagsfakta
www.bolagsfakta.se

Dagens Industri
www.di.se

Deloitte
www.deloitte.se

Finansinspektionen
www.fi.se

Largestcompanies.com
www.largestcompanies.com

Privata Affärer
www.privataaffarer.se

Stockholmsbörsen
www.omxgroup.com/stockholmsborsen

Fallföretag

ABB Ltd
www.abb.se

Alfa Laval AB
www.alfalaval.com

Assa Abloy AB
www.assaabloy.se

AstraZeneca PLC
www.astrazeneca.se

Atlas Copco AB
www.atlascopco.com

Autoliv Inc.
www.autoliv.com

Axfood AB
www.axfood.se

Billerud AB
www.billerud.com

Boliden AB
www.boliden.com

Capio AB
www.capio.com

Castellum AB
www.castellum.se

Electrolux AB
www.electrolux.com

Elekta AB
www.elekta.com

Eniro AB
www.eniro.com

Ericsson AB
www.ericsson.com

Fabege AB
www.fabege.se

Finnveden AB
www.finnveden.com

Gambro AB
www.gambro.com

Getinge AB
www.getinge.com

H&M AB
www.hm.com

Holmen AB
www.holmen.com

Höganäs AB
www.hoganas.com

Industrivärden, AB
www.industrivarden.se

Investor AB
www.investorab.com

JM AB
www.jm.se

Lindex AB
www.lindex.com

Lundin Petroleum AB
www.lundin-petroleum.com

MTG AB
www.mtg.se

NCC AB
www.ncc.se

Nobia AB
www.nobia.se

Nokia Abp
www.nokia.com

OMX AB
www.omxgroup.com

Oriflame Cosmetics S.A.
www.oriflame.se

SAAB AB
www.saab.se

Sandvik AB
www.sandvik.com

SAS AB
www.sasgroup.net

SCA AB
www.sca.com

Scania AB
www.scania.com

Securitas AB
www.securitasgroup.com

Skanska AB
www.skanska.com

SKF AB
www.skf.com

SSAB Svenskt Stål AB
www.ssab.com

Stora Enso Oyj
www.storaenso.com

Swedish Match AB
www.swedishmatch.com

Tele2 AB
www.tele2.com

Telelogic AB
www.telelogic.com

TeliaSonera AB
www.teliasonera.se

Trelleborg AB
www.trelleborg.com

WM-data AB
www.wmdata.se

Volvo AB
www.volvo.com

Muntliga källor

Martin Trulsson, fil.stud. vid Lunds universitets naturvetenskapliga fakultet.

Bilaga 1

Checklista	Antal	Max	Andel
	företag	företag	företag
Nämns följande i VD-ordet?			
Finansiella mått			
Årets resultat	35	50	70
Årets omsättning	18	50	36
Årets kassaflöde	19	50	38
Marknader & Produkter			
Kunder	34	50	68
Affärsområden	42	50	84
Forskning och Utveckling	20	50	40
Investeringar	25	50	50
Konkurrenter	10	50	20
Samarbeten/allianser	8	50	16
Logistik	3	50	6
IT	8	50	16
Internprocess	39	50	78
Personal			
Anställda	30	50	60
Ledning	8	50	16
Styrelse	3	50	6
Arbetsmiljö	4	50	8
Makrofaktorer			
Politiska faktorer	5	50	10
Valuta	12	50	24
Miljö & Etik			
Miljö	10	50	20
Etik	14	50	28
Framtid			
Framtid	38	50	76
Mål	34	50	68
Strategier	44	50	88
SUMMA	463	1150	40,26

Bilaga 2

Företag	Check- lista	Aktieomsättning	Aktieägare	Börs- noteringar
	poäng	kronor	antal	antal
ABB Ltd	14	38 428 458 103	277 000	5
Alfa Laval AB	11	17 928 692 741	11 758	1
Assa Abloy AB	10	56 845 370 220	30 191	1
AstraZeneca PLC	9	118 488 297 640	370 000	3
Atlas Copco AB	11	122 417 011 973	33 773	1
Autoliv Inc.	9	45 983 098 573	45 000	2
Axfood AB	11	4 727 909 228	11 200	1
Billerud AB	9	6 300 172 524	163 000	1
Boliden AB	11	7 811 015 119	70 800	2
Capio AB	8	5 306 827 632	17 000	1
Castellum AB	9	3 983 929 346	8 700	1
Electrolux AB	10	80 063 717 702	63 800	2
Elekta AB	11	4 358 214 809	7 000	1
Eniro AB	8	22 951 414 611	3 700	1
Ericsson AB	8	928 305 840 594	1 300 000	3
Fabege AB	8	7 642 440 198	43 133	1
Finnveden AB	5	2 875 833 511	8 852	1
Gambro AB	12	22 320 995 379	69 000	1
Getinge AB	11	15 722 170 004	30 000	1
H&M AB	11	124 579 059 612	185 000	1
Holmen AB	8	14 991 639 336	36 899	1
Höganäs AB	8	3 566 567 055	10 788	1
Industrivärden AB	6	7 375 591 249	37 000	1
Investor AB	4	46 108 848 340	130 000	1
JM AB	9	3 396 143 056	5 300	1
Lindex AB	6	3 446 352 969	11 393	1
Lundin Petroleum AB	9	8 909 810 007	35 000	1
MTG AB	8	9 696 103 711	21 212	1
NCC AB	10	2 891 484 154	24 000	1
Nobia AB	9	3 887 286 047	2 500	1
Nokia Abp	11	100 529 000 849	142 095	4
OMX AB	5	9 282 656 970	14 000	2
Oriflame Cosmetics S.A.	7	16 154 839 868	6 000	1
SAAB AB	12	2 970 013 435	38 000	1
Sandvik AB	7	101 351 804 989	60 000	2
SAS AB	11	3 437 356 089	21 000	3
SCA AB	7	51 952 979 772	78 000	3
Scania AB	7	61 319 138 681	110 427	1
Securitas AB	9	60 781 447 643	29 524	1
Skanska AB	12	29 062 969 401	86 000	1
SKF AB	11	83 361 637 257	35 667	1
SSAB Svenskt Stål AB	7	17 142 869 097	38 000	1
Stora Enso Oyj	9	24 484 243 817	76 000	3
Swedish Match AB	12	33 965 608 073	92 478	1
Tele2 AB	9	65 565 254 060	61 000	2
Telelogic AB	10	5 559 834 937	28 000	1
TeliaSonera AB	11	141 442 478 184	820 000	2
Trelleborg AB	10	14 555 766 676	53 942	1
WM-data AB	9	9 026 817 208	50 000	1
Volvo AB	9	136 968 424 697	202 300	2

Företag	Stockholms- börsen	Omsättning	Räntabilitet på eget kapital	Skuldsätt- ningsgrad
	antal år	mkr	procent	gångr
ABB Ltd	5	22 087 000	-0,1	3,6
Alfa Laval AB	102	14 986 000	4,2	4,2
Assa Abloy AB	10	25 526 000	5,1	1,2
AstraZeneca PLC	5	40 528 000	14,9	0,1
Atlas Copco AB	84	48 654 000	9,1	0,4
Autoliv Inc.	10	31 492 000	6,1	0,2
Axfood AB	4	33 826 000	9,5	0,3
Billerud AB	3	7 159 000	7,5	0,6
Boliden AB	7	17 928 000	5,3	0,8
Capio AB	4	8 800 000	7,5	1,1
Castellum AB	7	1 856 000	4,0	1,9
Electrolux AB	74	120 651 000	4,1	0,4
Elekta AB	10	2 900 000	8,2	0,2
Eniro AB	4	4 918 000	6,5	1,9
Ericsson AB	85	131 972 000	10,4	0,4
Fabege AB	14	2 169 000	4,6	2,3
Finnveden AB	21	4 902 554	13,4	0,9
Gambro AB	13	26 617 000	-3,6	0,4
Getinge AB	11	10 888 000	7,5	1,3
H&M AB	30	53 695 000	2,0	0,0
Holmen AB	68	15 653 000	4,6	0,4
Höganäs AB	10	4 162 000	9,0	0,6
Industrivärden AB	59	10 318 000	6,9	36,5
Investor AB	85	10 318 000	8,7	50,6
JM AB	22	8 414 000	4,3	0,2
Lindex AB	9	5 352 108	-3,8	0,0
Lundin Petroleum AB	3	25 060 000	14,4	0,8
MTG AB	7	6 836 000	10,9	0,4
NCC AB	16	45 437 000	3,0	0,6
Nobia AB	2	11 377 000	7,3	0,8
Nokia Abp	21	2 315 000	13,8	0,0
OMX AB	17	2 906 000	4,2	0,4
Oriflame Cosmetics S.A.	1	377 000	27,4	0,8
SAAB AB	6	17 848 000	3,9	0,8
Sandvik AB	103	54 610 000	8,9	0,7
SAS AB	3	58 073 000	-3,1	2,4
SCA AB	54	89 967 000	3,2	0,7
Scania AB	8	56 788 000	6,0	1,3
Securitas AB	13	59 687 000	4,0	1,1
Skanska AB	39	121 263 000	4,1	0,3
SKF AB	90	44 826 000	8,3	0,1
SSAB Svenskt Stål AB	15	24 631 000	17,8	0,2
Stora Enso Oyj	6	12 400 000	4,3	0,5
Swedish Match AB	8	13 007 000	12,3	0,8
Tele2 AB	8	43 033 000	4,0	0,2
Telelogic AB	5	1 039 000	11,4	0,0
TeliaSonera AB	4	81 937 000	4,4	0,2
Trelleborg AB	40	22 912 000	4,4	1,0
WM-data AB	19	8 160 000	4,1	0,4
Volvo AB	69	210 401 000	4,1	1,2

Företag	P/E-tal	Anställda	Branch
	gånger	antal	1 eller 2
ABB Ltd	62	9 204	2
Alfa Laval AB	23	9 400	2
Assa Abloy AB	19	29 160	2
AstraZeneca PLC	17	10 394	2
Atlas Copco AB	18	26 828	2
Autoliv Inc.	15	24 053	2
Axfood AB	15	7 764	1
Billerud AB	12	2 600	2
Boliden AB	12	4 479	2
Capio AB	8	9 862	1
Castellum AB	14	187	1
Electrolux AB	14	72 382	2
Elekta AB	55	1 136	1
Eniro AB	21	4 752	1
Ericsson AB	17	51 742	2
Fabege AB	7	150	1
Finnveden AB	13	3 384	2
Gambro AB	12	21 391	2
Getinge AB	20	6 713	2
H&M AB	24	31 701	1
Holmen AB	19	4 897	2
Höganäs AB	18	1 592	2
Industrivärden AB	4	22	1
Investor AB	3	150	1
JM AB	12	2 155	1
Lindex AB	18	3 210	1
Lundin Petroleum AB	29	182	1
MTG AB	21	1 554	1
NCC AB	14	22 214	1
Nobia AB	14	6 052	2
Nokia Abp	19	55 505	2
OMX AB	37	1 400	1
Oriflame Cosmetics S.A.	17	4 600	2
SAAB AB	14	12 115	2
Sandvik AB	17	37 673	2
SAS AB	11	32 481	1
SCA AB	16	49 919	2
Scania AB	14	29 064	2
Securitas AB	18	206 153	1
Skanska AB	17	53 803	1
SKF AB	14	38 502	2
SSAB Svenskt Stål AB	5	9 412	2
Stora Enso Oyj	46	45 000	2
Swedish Match AB	20	15 039	2
Tele2 AB	12	2 928	1
Telelogic AB	28	900	1
TeliaSonera AB	16	25 381	1
Trelleborg AB	17	21 675	2
WM-data AB	36	7 655	1
Volvo AB	11	78 196	2

1 = Tjänsteföretag

2 = Tillverkningsföretag

Bilaga 3

Frågor

1. En del företag, även stora börsnoterade sådana, har inget VD-ord i sin årsredovisning. Varför väljer Ni att inkludera ett sådant?
2. Vänder Ni Er främst till någon särskild intressentgrupp i VD-ordet?
3. Vad vi förstår är det vanligt att VD, i framtagandet av VD-ordet, tar hjälp av någon annan. Är det så på Ert företag, eller skriver VD sitt VD-ord ensam?
4. Om Ert företags VD, i framtagandet av VD-ordet, tar hjälp av någon, vilken typ av person är detta? (T.ex. IR-ansvarig på företaget, inhyrd konsult, reklambyrå.)
5. Beskriv kortfattat processen kring framtagandet av Ert företags VD-ord.

Bilaga 4

Respondentföretag i enkätundersökningen

Billerud AB
Boliden AB
Cario AB
Ericsson AB
Fabege AB
Gambro AB
Holmen AB
Industrivärden AB
Investor AB
JM AB
Lundin Petroleum AB
NCC AB
Nobia AB
Sandvik AB
SAS AB
Skanska AB
SKF AB
Tele2 AB
Telelogic AB
WM-data AB

Bilaga 5

Residualer

Tjänsteföretag

Företag	Faktiska	Residualer	Simulerade	Residualer	Simulerade
	poäng		poäng		poäng
				Bransch 1	Bransch 1
Axfood AB	11	1,985500	9,0145	0,715380	10,2850
Capio AB	8	-0,573000	8,5730	-0,675060	8,6751
Castellum AB	9	0,096811	8,9032	0,965600	8,0344
Elekta AB	11	0,598940	10,4010	2,029100	8,9709
Eniro AB	8	-0,842180	8,8422	-0,141010	8,1410
Fabege AB	8	-0,673480	8,6735	0,274530	7,7255
H&M AB	11	2,150000	8,8500	0,568490	10,4320
Industrivärden AB	6	0,387720	5,6123	0,219330	5,7807
Investor AB	4	-0,509040	4,5090	-0,197830	4,1978
JM AB	9	0,058616	8,9414	1,270100	7,7299
Lindex AB	6	-3,404300	9,4043	-1,220900	7,2209
Lundin Petroleum AB	9	-0,453290	9,4533	-1,750000	10,7500
MTG AB	8	-1,005400	9,0054	-0,987090	8,9871
NCC AB	10	0,647990	9,3520	0,256160	9,7438
OMX AB	5	-4,920600	9,9206	-2,763300	7,7633
SAS AB	11	1,505700	9,4943	1,218800	9,7812
Securitas AB	9	-0,261830	9,2618	-0,682280	9,6823
Skanska AB	12	1,856200	10,1440	-0,525100	12,5250
Tele2 AB	9	-0,005387	9,0054	0,359660	8,6403
Telelogic AB	10	0,128500	9,8715	0,251760	9,7482
TeliaSonera AB	11	-0,497070	11,4970	-0,033882	11,0340
WM-data AB	9	-0,967160	9,9672	0,847610	8,1524

Tillverkningsföretag

Företag	Faktiska poäng	Residualer	Simulerade poäng	Residualer	Simulerade poäng
				Bransch 2	Bransch 2
ABB Ltd	14	2,177700	11,8220	1,220000	12,7800
Alfa Laval AB	11	1,711900	9,2881	-0,150690	11,1510
Assa Abloy AB	10	1,085200	8,9148	-0,198180	10,1980
AstraZeneca PLC	9	-0,615250	9,6152	0,686670	8,3133
Atlas Copco AB	11	2,185400	8,8146	2,621500	8,3785
Autoliv Inc.	9	-0,071575	9,0716	-0,300720	9,3007
Billerud AB	9	-0,243270	9,2433	-0,731930	9,7319
Boliden AB	11	1,842900	9,1571	1,491900	9,5081
Electrolux AB	10	0,180920	9,8191	0,727500	9,2725
Ericsson AB	8	-0,320460	8,3205	-0,484900	8,4849
Finnveden AB	5	-3,613400	8,6134	-3,534100	8,5341
Gambro AB	12	2,623400	9,3766	1,051200	10,9490
Getinge AB	11	1,966900	9,0331	1,329000	9,6710
Holmen AB	8	-1,436300	9,4363	-1,456000	9,4560
Höganäs AB	8	-0,930750	8,9308	-1,085900	9,0859
Nobia AB	9	0,192020	8,8080	-0,310880	9,3109
Nokia Abp	11	2,014600	8,9854	1,269700	9,7303
Oriflame Cosmetics S.A.	7	-1,120800	8,1208	0,255900	6,7441
SAAB AB	12	2,889800	9,1102	2,023100	9,9769
Sandvik AB	7	-2,201300	9,2013	-1,805500	8,8055
SCA AB	7	-2,923500	9,9235	-2,547300	9,5473
Scania AB	7	-2,144700	9,1447	-2,704200	9,7042
SKF AB	11	2,012200	8,9878	2,097300	8,9027
SSAB Svenskt Stål AB	7	-1,348300	8,3483	-0,362650	7,3627
Stora Enso Oyj	9	-1,513400	10,5130	-2,412600	11,4130
Swedish Match AB	12	2,980300	9,0197	2,804500	9,1955
Trelleborg AB	10	0,665320	9,3347	-0,206480	10,2060
Volvo AB	9	-1,348800	10,3490	0,713800	8,2862

Bilaga 6

Korrelationskoefficienter

Alla företag

Variabel	Korrelationskoefficient
Aktieomsättning	-0,02702
Antal aktieägare	0,06648
Antal börsnoteringar	0,20567
Antal år Stockholmsbörsen	-0,14353
Omsättning	0,13755
Räntabilitet på eget kapital	-0,15606
Skuldsättningsgrad	-0,40469
P/E-tal	0,31667
Antal anställda	0,00878

Tjänsteföretag

Variabel	Korrelationskoefficient
Aktieomsättning	0,30726
Antal aktieägare	0,25346
Antal börsnoteringar	0,19930
Antal år Stockholmsbörsen	-0,14467
Omsättning	0,44260
Räntabilitet på eget kapital	0,02595
Skuldsättningsgrad	-0,33466
P/E-tal	0,31156
Antal anställda	0,16442

Tillverkningsföretag

Variabel	Korrelationskoefficient
Aktieomsättning	-0,12120
Antal aktieägare	-0,04940
Antal börsnoteringar	0,20774
Antal år Stockholmsbörsen	-0,07575
Omsättning	-0,13719
Räntabilitet på eget kapital	-0,45905
Skuldsättningsgrad	0,33707
P/E-tal	0,40812
Antal anställda	-0,02265