



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Finansiella variablers inverkan på
Investor Relations

Kandidatuppsats

Industriell och finansiell ekonomi

Handelshögskolan vid Göteborgs universitet

Vårterminen 2008

Handledare: Taylan Mavruk

Christian Fellborn	820302
Jens Galatius	850708
Sten Undin	840305

Göteborg den 27 Maj 2008

Ett stort tack till Taylan Mavruk för mycket god handledning och för visat intresse och stöd i alla lägen. Tack även till Conny Wollbrant för synpunkter, kommentarer och hjälp med det statistiska arbetet. Tack till Lars Mattsson på JKL Group och Göran Riegnell på KREAB för alla möten och intervjuer. Till sist även tack till Peter och Tove och till alla företag som tagit sig tid och visat intresse för studien.

Christian Fellborn, Jens Galatius och Sten Undin

Sammanfattning

Investor Relations har under de senaste 20 åren fått en allt starkare betydelse för börsnoterade företag. Öppnare marknader och fler intressenter har skapat större krav på företag att tydligt kommunicera sin finansiella ställning. Investor Relations är funktionen i företag som skall möta detta krav.

Studier kring asymmetrisk information har visat att skillnader i informationstillgång påverkar aktiepriset negativt. Investor Relations kan motverka denna effekt. Olika företag har däremot skilda behov av detta. Rimligt är då att det även finns skillnader i hur företag arbetar med Investor Relations samt att dessa skillnader skiljer sig med avseende på finansiella variabler. Studiens syfte är att undersöka detta.

För att uppnå detta syfte har en rad variabler formulerats som mäter både Investor Relations samt betonar de mest relevanta finansiella värdena inom företag. Investor Relations-variablerna är; Antal heltidsanställda inom IR, Antal IR-träffar, Antal pressmeddelanden, Antal bevakande analytiker samt Aktiespararnas webbplatsranking. Dessa variabler ställs sedan mot finansiella variabler vilka representeras av; Beta, Volatilitet, Börsvärde, Avkastning, Skuldsättningsgrad och Ägarkoncentration. Med hjälp av dessa variabler skapas sedan regressionsmodeller och det statistiska sambandet fastställs.

Undersökningen visar att finansiella variabler faktiskt påverkar Investor Relations-arbetet. Det visar sig att främst Börsvärde avgör omfattningen på Investor Relations. Studien konstaterar att endast stora företag har kapital- och personalresurser att tillägna arbetet. Vidare analys visar att större företags bättre Investor Relations-arbete inte bara beror på den större informationsmängd deras verksamheter genererar. Större företag har högre krav och bättre möjligheter att lämna ut information.

Ett motiv med Investor Relations är att sänka kapitalkostnaden för företag. Denna anledning visar sig däremot inte vara avgörande då företag utformar sitt Investor Relations-arbete. Investor Relations starka beroende av skuldsättningsgrad och ägarkoncentration visar att funktionen är utformad för att tillgodose ett informationsbehov från marknaden. Därmed fungerar Investor Relations som en hygienfaktor snarare än en motivationsfaktor för att investera.

Innehållsförteckning

1 Inledning.....	6
1.1 Bakgrund	6
1.2 Definition.....	6
1.3 Problemdiskussion	7
1.4 Syfte.....	7
1.5 Avgränsningar.....	8
1.6 Disposition.....	8
2 Teoretiskt ramverk	9
2.1 Investor Relations två delar.....	9
2.2 Asymmetrisk information.....	9
2.3 Marknadshypoteser	10
2.4 Tidigare studier inom Investor Relations	11
3 Metod	13
3.1 Statistisk analys	14
3.2 Exkluderade företag	14
3.3 T-test.....	15
3.4 Variabler	15
3.4.1 IR-variabler	15
3.4.2 Finansiella variabler.....	17
3.4.3 Exkluderade variabler.....	18
4 Databeskrivning.....	20
4.1 IR-arbetet i svenska börsföretag	20
4.2 Sammanställning av datamaterial	21
5 Regressionsmodeller	22
5.1 Modell 1 - Storlek på IR-avdelning	22
5.2 Modell 2 - Antal IR-träffar	24
5.3 Modell 3 - Antal pressmeddelanden	25
5.4 Modell 4 - Antal analytiker	26
5.5 Modell 5 - Aktiespararnas webbplatsranking.....	28
6 Analys	30
6.1 Korrelationsanalys	30
6.2 Regressionsanalys.....	30
6.2.1 Antal IR-anställda	30
6.2.2 Antal IR-träffar.....	32

6.2.3 Antal pressmeddelanden	34
6.2.4 Antal analytiker	35
6.2.5 Aktiespararnas webbplatsranking	36
7 Slutsatser	39
7.1 Företag med eller utan IR-avdelning	39
7.2 Korrelation	39
7.3 Diskussion	40
7.4 Förslag till vidare studier	41
Litteraturförteckning	42
Figurförteckning	45
Tabellförteckning	45
Bilaga I - Modell 1 - Antal anställda	46
Bilaga II - Modell 2 – Antal IR-träffar	47
Bilaga III - Modell 3 – Antal pressmeddelanden	48
Bilaga IV - Modell 4 – Antal analytiker	49
Bilaga V - Modell 5 – Aktiespararnas webbplatsranking	50
Bilaga VI - Aktiespararnas webbplatsrankingskriterier	51
Bilaga VII - Förfrågan för svarstid via e-post	52
Bilaga VIII - Förfrågan för antalet IR-anställda och antalet IR-träffar	53
Bilaga IX - Jämförelse av genomsnitt	54
Bilaga X - Korrelationstabell	57
Bilaga XI - Partiell Korrelationstabell rensat för Börsvärde	58
Bilaga XII - Datamaterial IR-arbete	59
Bilaga XIII - Datamaterial Finansiella variabler	62
Bilaga XIV - Begreppsdefinition	65
Bilaga XV - Regressionsmodeller med Treynor Ratio	70

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Investor Relations (hädanefter kallat IR) sägs vara en förgrening från Public Relations som senare utvecklats till en självständig enhet inom företag. Troligen myntades termen på 1950-talet av två anställda på det amerikanska företaget General Electric som arbetade med kommunikationen gentemot företagets aktieägare. Under denna tid, långt innan Internet introducerades, kanaliserades företagsinformation i huvudsak till en liten grupp bestående av analytiker och professionella investerare. I takt med Internets genombrott har möjligheten för informationsspridning förbättrats avsevärt och idag har även de minsta investerarna tillgång till det mesta av den finansiella informationen. De stora aktörernas informationsövertag har därmed minskat (Simmons & Thatcher, 1999).

Under slutet av 1990-talet och början av 2000-talet har antalet företag på Stockholmsbörsen och börsens omsättning ökat markant. Samtidigt har antalet ägare på börsen blivit fler och mer diversifierade. Idag äger en stor andel av det svenska folket aktier, antingen direkt via köp på börsen eller indirekt via aktiefonder (Finansinspektionen och Statistiska Centralbyrån, 2007). De nationella marknaderna växer även allt mer samman till en gemensam internationell marknad. Dessa förändringsprocesser leder till ytterligare krav på öppenhet och på ett kontinuerligt informationsflöde från företag. Detta har tvingat fram nya företagsområden som ska tillgodose informationsbehoven. Ökningen av intressenter har även ökat kraven på företag att vara effektiva med sin marknadskommunikation. Ur detta har IR:s roll vuxit fram och definierats.

Ett exempel där IR:s betydelse illustreras är händelserna inom LM Ericsson under oktober 2007. Det fanns vid denna tidpunkt inga tecken på att företaget hade finansiella problem. I samband med den tredje kvartalsrapporten levererade VD Carl-Henric Svanberg beskedet att vinsten skulle bli 40 procent lägre än prognostiserat. Effekten blev ett kursras på 23,8 procent under en handelsdag. Kritiker började därefter ifrågasätta hur god kontroll ledningen egentligen hade. Kritiken växte sedan under november månad, då Carl-Henric Svanberg på en kapitalmarknadsdag i USA gav beskedet om att också det fjärde kvartalet skulle ge ett dåligt resultat. Det faktum att ingen information skickats ut till den svenska marknaden före det amerikanska beskedet ledde till att LM Ericssons informationshantering anmäldes till svenska börsens disciplinnämnd. (Sjö, 2008) Händelsen vittnar om hur viktigt det är med en effektiv IR-avdelning. Hade LM Ericsson hanterat relationen till investerarna annorlunda är det möjligt att den negativa effekten hade kunnat dämpas.

LM Ericsson är sannolikt inte det svenska börsföretag med sämst kommunikation till sina ägare och intressenter. Det är däremot tydligt att behovet att kommunicera med intressenter är större för vissa företag. Vad beror denna skillnad på och hur påverkar företags förutsättningar IR-arbetet? Kan det vara så att vissa finansiella variabler kan avgöra hur aktiva företag är med sitt IR-arbete?

1.2 Definition

För att besvara frågan behövs en tydlig definition av vad IR-arbete och finansiella variabler innebär. National Investor Relations Institute (NIRI) är en av världens största IR-intresseorganisationer. NIRI definierar IR som ett strategiskt ansvar där finans,

kommunikation, marknadsföring samt gällande lag integreras. Detta för att uppnå en effektiv tvåvägskommunikation mellan företag, finansiella institutioner och andra intressenter. Denna kommunikation skall slutligen leda till en korrekt värdering av företaget (National Investor Relations Institute).

NIRI:s definition används ofta som utgångspunkt för studier inom IR. Definitionen innefattar snarare en bedömning av IR:s roll och utgör ingen tydlig definition av begreppet. I denna studie har vi därför valt följande utgångspunkt:

Investor Relations är all den kommunikation som syftar till att öka nuvarande och framtida kapitalintressenters förståelse för företags finansiella ställning.

Vidare definieras finansiella variablerna enligt följande:

Finansiella variabler är de finansiella villkor som ligger till grund för företags verksamhet.

1.3 Problemdiskussion

Investeringsbeslut i företag är alltid baserade på faktorer såsom förväntad lönsamhet eller tillväxt. Denna information är nödvändig för att investerare och analytiker skall förstå företagets situation och utvärdera företaget som investeringsobjekt. Alla företag måste därför kommunicera med sina kapitalintressenter men det borde finnas skillnader i hur företag arbetar med denna kommunikation. Är det så att incitamenten skiljer sig beroende på företagets förutsättningar eller är IR-funktionen likartad? Studier har redogjort för betydelsen av IR för företag men inte hur finansiella förutsättningar påverkar detta behov. Kan det vara så att somliga företag med bakgrund av vissa finansiella egenskaper är mer beroende av IR-funktionen?

Det är rimligt att anta att företags större behov av IR beror på en ökad utsatthet på marknaden men även på grund av högre konkurrens. Det är svårt att annars se varför företag skulle tillägna IR-arbetet resurser. Genom att studera skillnader i motiven bakom IR kan sammanhang utanför IR-området belysas.

En rad konsultföretag har de senaste 20 åren etablerats som assisterar företag och hjälper dem att utveckla sin IR. Existensen och framväxten av IR-konsulter bekräftar att företag efterfrågar tjänsterna. Men hur motiverar dessa konsultföretag sina tjänster? Varför gör företag bedömningen att investeringar av detta slag ger avkastning? Handlar det om spekulation, en förhoppning om ett större förtroendekapital eller är det enbart ett 2000-tals fenomen? Dessa frågor illustrerar komplexiteten bakom IR-arbetet och belyser vikten av att undersöka IR-arbetets förutsättningar.

1.4 Syfte

Mot bakgrund av problemdiskussionen kan syftet med undersökningen formuleras enligt följande:

1. Finns det skillnader i hur företag arbetar med IR? 2. Om sådana skillnader existerar, påverkas de av finansiella variabler?

1.5 Avgränsningar

För att skapa validitet i studien har en rad avgränsningar varit nödvändiga. Inledningsvis har studien begränsats till företag noterade vid svenska Stockholmsbörsens Mid- och Largecaplistor. Detta innebär att endast svenska företag granskats, samt företag vars storlek och exponering är relativt lika.

Vidare innefattar IR-begreppet även en rad kvalitativa områden som till exempel den personliga kontakt en investerare har med finansdirektör eller IR-ansvarig. Relationer av denna typ är mycket svåra att värdera och mäta. Betydelsen av sådana möten är också svårvärderad då de främst initieras av analytikerna och investerarna själva och inte av företagen. Därför har alla kvalitativa inslag av denna typ uteslutits från undersökningen, inte minst på grund av den begränsade tidsramen.

Då undersökningen skall belysa skillnader mellan företag har en rad områden där likheterna är stora uteslutits. Arbetet kring årsredovisningen är ett exempel på ett område som standardiserats. Utformandet av årsredovisningar har därför inte inkluderats i undersökningen. Även den del av IR som styrs av tvingande lagar och bestämmelser har uteslutits då företagen rimligtvis inte skiljer sig i detta avseende.

Områden där en subjektiv bedömning är avgörande har även uteslutits då dessa är svåra att konkretisera. Exempel på detta är design och layout av hemsidor eller kvalitén på den information som lämnas ut. Undersökningen fokuserar således på den kvantitativa arbetsinsats företagen lägger ner på sitt IR-arbete. Det är dock rimligt att anta att en kvantitativ arbetsinsats generellt resulterar i kvalitativa mervärden.

1.6 Disposition

I kapitel två redogörs för det teoretiska ramverk undersökningen vilar på. Avsnittet avslutas med en genomgång av undersökningens statistiska förankring.

I kapitel tre beskrivs metoden för undersökningen där de variabler som exkluderats och inkluderats i studien diskuteras. Läsaren ges även en beskrivning och en motivering för funktionen av respektive variabel. Därefter följer en diskussion kring samband mellan beskriven teori och formulerade modeller.

I kapitel fyra redogörs för insamlad data utifrån de empiriska studierna. Resultaten förklaras och förtydligas även i detta avsnitt. Mot bakgrund av detta analyseras datamaterialet och resultatet av modellerna redovisas.

Avslutningsvis förs en sammanfattande diskussion gällande resultatet av både den teoretiska och den statistiska undersökningen.

2 Teoretiskt ramverk

2.1 Investor Relations två delar

IR kan delas upp i två åtskilda delar. En tvingande del som representeras av bland annat lagar och regler för informationsutlämning. Den andra delen av företagets IR-funktion utgörs av en frivillig del. Här kan företagen således själva bestämma hur aktiva de vill vara med sin informationshantering.

Den tvingande delen av IR består av bland annat årsredovisningslagen, aktiebolagslagen samt de avtal om informationsskyldighet som tecknas mellan företaget och Stockholmsbörsen vid en notering. Av dessa är noteringsavtalet det mest betydelsefulla. Där regleras bland annat vad företag skall informera sina intressenter om, hur informationen skall offentliggöras samt när informationen skall redovisas. Företag som inte uppfyller dessa skyldigheter kan utsättas för sanktioner. (Edenhammar, Jakobson, & Wachtmeister, 2001, s. 48-51) Som tidigare nämnts kommer denna del av IR att uteslutas och således inte vidare diskuteras. Resterande del av IR-arbetet utgörs således av den frivilliga delen.

2.2 Asymmetrisk information

Varför skall då företag engagera sig i ett aktivt och frivilligt informationsarbete? Ett av de viktigaste skälen är problemet med asymmetrisk information. (Ryan, 2005, s. 5)

En utgångspunkt för teorin om perfekta kapitalmarknader är att investerare kan handla värdepapper och aktier till fullt konkurrentutsatta priser. Ett villkor för att detta ska vara möjligt är att ingen aktör har bättre information än andra beträffande risken för tillgångarnas framtida avkastning, och således inte kan göra en bättre värdering av innehavet. Det tillstånd då olika parter innehar olika mängd information kallas informationsasymmetri. Detta är något som får anses vara realistiskt då bland annat företagsledare kan antas ha en bättre uppfattning om företagets framtida avkastning än externa intressenter. (Berk & DeMarzo, 2007, s. 512-520) Teorin om asymmetrisk information är intressant vid studier inom IR eftersom företagets IR-funktion på många sätt genom informationsspridning bidrar till minskad informationsasymmetri.

Problemet med informationsasymmetri diskuterades redan 1970 i en artikel av George A. Akerlof: "The Market for 'Lemons'". (Akerlof, 1970) Akerlof visade där att informationsasymmetri kan resultera i att marknader helt upphör att fungera för varor av god kvalitet, då ingen köpare kan lita på säljaren. På marknader kommer följaktligen bara varor av den lägsta kvalitén omsättas.

I Akerlofs ursprungliga exempel appliceras teorin om asymmetrisk information på bilmärknaden. Akerlof menar att det finns fyra typer av bilar, bra och dåliga och dessa kan vara antingen nya eller begagnade. De sämre bilarna kallas "Lemons", därav titeln "Market for Lemons". Informationsasymmetrin består i att köparen av en bil aldrig kan veta om den bil han köper är en "Lemon" eller en bra bil. Det finns således ett riskmoment och en viss sannolikhet att bilen är dålig. De dåliga bilarna säljs emellertid till samma pris som de bra eftersom det är omöjligt för köparen att avgöra om det är en bra eller dålig bil. En säljare av en bra bil hamnar därmed i en ofördelaktig position eftersom han inte kan sälja sin bil till

dess rätta värde. Detta leder slutligen till att de dåliga bilarna konkurrerar ut de bra eftersom det är lönlöst att sälja en bra bil om ersättningen är densamma som för en dålig bil.

Akerlofs studie kan även appliceras på den finansiella marknaden och företags relation till sina investerare. Detta då företag själva har bättre insyn i sin förväntade framtida avkastning jämfört med ägarna. Det existerar således en informationsasymmetri mellan företaget och aktieägarna. (Håkansson & Källström, 2007, s. 4)

Forskningen visar att informationsasymmetrin leder till agentkostnader då agenter, i det här fallet företag, har möjlighet att nyttja sitt informationsövertag. Investerarna är medvetna om dessa agentkostnader vilket leder till att investeringar handlas till ett lägre pris än om kapitalägarna hade full insikt. Informationsasymmetrin kommer därmed att resultera i att investeringar handlas med en extra riskpremie på grund av de förväntade agentkostnaderna. (Broberg, 2006, s. 5)

Det finns alltså starka incitament för att tydligt kommunicera företagets faktiska värde. Detta är relaterat till företagets kostnad för kapital som bestäms av företagets aktievärde. Vid en för låg värdering blir kostnaden för kapital onödigt hög och möjligheten att göra investeringar med tillräcklig avkastning svårare. En för hög värdering av företagets aktievärde kommer att resultera i besvikelse hos ägare vilket ofta leder till en överreaktion. Detta förhållandevis enkla resonemang kan ha en avgörande effekt på företags kapacitet att generera vinst och därmed agera konkurrenskraftigt. (Ryan, 2005, s. 6)

2.3 Marknadshypoteser

Hur reagerar då marknaden på ny information? Förmedlandet av ny information förändrar aktiepris och företags värde över tiden. När ny information når marknaden behandlas och analyseras den av intressenter som sedan beslutar kring hur den skall värderas. Anses informationen vara positiv genererar det generellt en upphandling av aktien och motsatt effekt om informationen anses vara negativ. Det därför relevant att analysera hur marknader i olika former reagerar på information.

Eugene Fama (1970) presenterar i artikeln "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work" resultatet av forskning kring huruvida antagandet att all tillgänglig information rörande ett företag är öppen och åtkomlig för alla. Med andra ord beskrivs en situation där marknader kan antas vara starkt effektiva och priset på en tillgång reflekterar all tillgänglig information kring tillgången. Värderingen av en aktie baseras därför på den kollektiva analysen av alla investerare. Relevansen av begreppet är att man vid investeringsbeslut aldrig kan förvänta sig en högre avkastning än marknadens genom att använda information som inte är allmänt tillgänglig. Sådan information existerar nämligen inte i fallet med den effektiva marknadshypotesen. Även om situationen är starkt hypotetisk och i praktiken orealistisk är den av intresse för denna undersökning då den kan ses som en kontrast till informationsasymmetri.

Fama presenterar även två alternativa marknadshypoteser då information inte kan antas nå intressenter effektivt. Den halvstarka marknadshypotesen (Fama, 1970) konstaterar att det inte finns möjlighet att generera riskjusterad avkastning genom att använda offentlig information. Fama hävdar också att om marknaden är svagt effektiv finns ingen möjlighet att generera riskjusterad avkastning genom att använda sig av historisk information. Huruvida

marknadshypoteserna är korrekta eller ej kommer inte att diskuteras närmare. Det kan däremot konstateras att tillgängligheten på information har en avgörande betydelse för att ge en rättvisande bild av företags värde. (Thaler, 1995) Av detta kan även behovet av en IR-avdelning som effektivt kommunicerar med marknaden bekräftas. I praktiken kan därför IR bara antas spela en viktig roll under den svaga marknadshypotesen.

Den effektiva marknaden baseras på teorin om den nyttomaximerande individen. Teorin belyser de beslut människor tar under osäkerhet och menar att det finns en strävan hos konsumenten eller investeraren att uppnå största möjliga nytta. Teorin om den nyttomaximerande individen är i högsta grad relevant då IR skall hjälpa investerare att erhålla största möjliga avkastning på investeringen. För att underlätta för investerare att ta ett rationellt beslut är möjligheten att kunna jämföra olika investeringsmöjligheter viktig. (Wahlund, 1989) Detta kräver att information finns tillgänglig. IR:s roll i företag är att underlätta detta.

2.4 Tidigare studier inom Investor Relations

Artikeln *"Building mountains in a flat landscape: Investor Relations in a post-Enron era"* av Christoffer E. Allen från 2002 belyser återuppbyggandet av förtroende till företag efter en av USA:s största bolagsfinansiella skandaler. När Enronskandalen uppdagades blev effekten att investerares förtroende för företag kraftigt minskade. Detta ledde till stora finansiella reformer för att motverka liknande händelser. Allen sammanfattar framtidens krav på IR som *"more, faster and better"* och betonar användandet av förenklade och praktiska kommunikationsverktyg där den traditionella investeraren sätts i fokus. Allen understryker Internets betydelse för att mer överskådligt nå ut till en större mängd intressenter. Allen avslutar med att poängtera att informationen måste röra sig bort från det byråkratiskt invecklade till att bli mer lättanvändlig. Detta för att återskapa den tidigare trovärdigheten. (Allen, 2002)

I *"Investor Relations, Liquidity and Stock prices"* presenterar Michael Brennan och Claudia Tamarowski bevis för att ett företags IR-arbete kan öka antalet analytiker som följer företaget. Detta eftersom det minskar de kostnader analytiker har för att insamla information. Brennan och Tamarowski kommer fram till att ett effektivare IR-arbete förbättrar utslaget av analytikernas prognoser samt även samstämmigheten dem emellan. Studien visar även att antalet analytiker som följer det börsnoterade företaget har en positiv effekt på företagets omsättning vilket ger en lägre kapitalkostnad och stigande aktiekurs. (Brennan & Tamarowski, 2000)

Harold Hassink, Laury Bollen och Michiel Steggink undersöker i artikeln *"Symmetrical versus asymmetrical company-investor communications via the internet"* huruvida Internet är ett effektivt verktyg för att stävja asymmetrisk information. Den kvantitativa studien har genomförts genom att en *"mystery investor"* kontaktat och undersökt företaget med hjälp av Internet och e-post och gjort olika finansiella förfrågningar. Författarna konstaterar att Internet har en stor fördel i dess egenskap av att kunna nå ut till alla intressenter. Den tillgängliga informationen på företagets webbplats är densamma för alla vilket resulterar i minskad asymmetrisk information. Samtidigt fastslår Hassink, Bollen och Steggink att möjligheten till kontakt via e-post har både för- och nackdelar. Genom att förmedla data till potentiella investerare via e-post har företagen möjlighet att ge mervärde till dess intressenter. Företagen kan dock bara skapa detta mervärde om relationen till investeraren

utvecklas på ett positivt sätt. En förutsättning för detta är att svaren levereras snabbt och att kvalitén på svaret är relevant och tillräcklig. Undersökningen visar att flertalet svar från företagets IR-avdelning kom sent och att innehållet många gånger var knapphändigt. Företag som på sin webbplats ger investeraren möjlighet till kontakt via e-post och sedan inte svarar i tid skapar snarare irritation och misstroende än ökat förtroende. Sammanfattningsvis konstaterar Bollen, Hassink och Steggink att Internet inte löst problemet med asymmetrisk information. (Bollen, Hassink, & Steggink, 2007)

Hayagreeva Rao och Kumar Sivakumar undersöker i artikeln *“Institutional Sources of Boundary-Spanning Structures: The Establishment of Investor Relations Departments in the Fortune 500 Industrials”* uppkomsten av IR-avdelningar i USA:s 500 största industriföretag. Rao och Sivakumar hävdar att framväxten av IR är intressant eftersom dess verksamhet ofta har en central roll i utformandet av företagets övergripande strategi. Att IR-avdelningarnas ledning ofta rapporterar direkt till ekonomichefen, verkställande direktören eller i vissa fall företagets ordförande är ytterligare bevis på IR-funktionens ökande inflytande. Undersökningen visar att den avgörande faktorn som lade grunden för företags IR-avdelningar var ”investor rights-aktivister” och flera andra sociala rörelser. Dessa rörelser tvingade företag att reformera sina strukturer och förbättra överskådligheten i företag genom skapandet IR-avdelningar. Rao och Sivakumar understryker också att analytiker spelat en avgörande roll då det understödde misstron gentemot dåtidens företagsledningar. Samtidigt banade denna grupp väg för kompromisser mellan ledningens mål och investerarnas intressen vilka många gånger inte varit helt samstämmiga. Slutsatserna blir därmed att företags IR-funktion växt fram dels för att undvika kritik från analytiker och intressegrupper men även för att skapa en bättre generell bild av företaget. (Rao & Sivakumar, 1999)

I *“Using Investor Relations to Maximize Equity Valuation”* redogör Thomas Ryan bland annat för det deltagande som existerar mellan företagets faktiska värde och dess potentiella värde. Ryan menar att IR-funktionens viktigaste uppgift är att förmedla information så att högsta möjliga aktiekurs kan uppnås. För att fullfölja denna uppgift krävs emellertid stora förändringar inom branschen. Ryan anser att IR ofta sköts av personal med otillräckliga kunskaper inom försäljning, investment banking och portföljförvaltning. Detta resulterar i ett illa utfört IR-arbete. (Ryan, 2005)

3 Metod

Denna studie har som ambition att undersöka skillnaderna i svenska börsföretags IR-arbete. För att undersöka hur finansiella variabler generellt påverkar IR är det inte möjligt att endast observera ett fåtal företag. För att säkerställa att samband inte beror på tillfälligheter krävs ett stort urval. Undersökningen valde av den orsaken största möjliga urval med hänsyn tagen till företagens egenskaper och vår tidsmässiga begränsning. Mätperioden valdes av samma anledning till ett år, 2007. Företagen valdes från Stockholmsbörsens Large- och Midcaplista då dessa måste följa samma regelverk. (OMX Nordic Exchange, 2007) Alla inkluderade företag har således likartade förutsättningar för sitt IR-arbete.

Studien utgår från en objektiv värdering av IR-arbetet. Vårt syfte är inte att granska uppfattningen av IR *utan det arbete som utförs*. För att uppnå detta mål ansåg vi en statistisk undersökning vara mest lämplig. För att undersöka hur finansiella variabler påverkar IR-arbetet används statistiska modeller som på ett rättvisande sätt belyser sambanden. Dessa modeller krävde en rad variabler som kunde beskriva de finansiella egenskaperna hos företag samt IR inom företag. IR-variablerna skulle även uppfylla krav på mätbarhet och spridning.

Vidare har arbetsprocessen genomförts enligt nedan:

Steg 1 - Studier i ämnet

Under den första fasen studerades ämnet IR. En genomgång av relevanta teorier samt tidigare undersökningar inom ämnet utfördes. Lämpliga statistiska metoder analyserades och valdes ut.

Steg 2 - Teoretiska samband

De teoretiska sambanden mellan finansiella variabler och företags IR-funktion undersöktes i syfte att skapa en relevant bas för granskning av det statistiska materialet.

Steg 3 - Utformning av relevanta variabler

För att undersöka samband mellan företags IR-arbete och finansiella egenskaper krävdes att relevanta variabler definierades och utarbetades. Relevanta variabler valdes ut. Vidare utarbetades variabler som skulle mäta, definiera samt kvantifiera IR-arbetet hos företag.

Steg 4 - Datainsamling

Primär- och sekundärdata samlades in genom telefonintervjuer och e-postförfrågningar samt hos finansiella databaser.

Steg 5 - Analys av data

Under arbetsgångens sista steg sammanställdes, bearbetades och kontrollerades datamaterialet för att sedan prövas mot de tidigare definierade teoretiska sambanden.

Arbetsprocessen innebar att en rad variabler kom att uteslutas då det i steg 4 visade sig att skillnader mellan företag och datamaterialets spridning var för dålig. Nedan redogörs för

undersökningens variabler. Då dessa variabler utgör grunden för denna undersökning presenteras de var för sig.

3.1 Statistisk analys

Ett möjligt problem med den statistiska undersökningen är att de bortfall som skett i variablerna inte är slumpmässigt fördelade. Om bortfallets verkliga värde egentligen följer ett mönster kan det vara så att undersökningens slutsatser är felaktiga. Antalet bortfall i undersökningen har dock inom de flesta variabler varit förhållandevis små. De flesta bortfall har även skett i mindre företag helt utan IR-ansvariga vilket snarare stärker slutsatserna. Den variabel med absolut högst bortfall var tid för e-postsvar. Denna variabel resulterade heller inte i några statistiska samband och har därför uteslutits ur undersökningen.

Resultatet av den statistiska undersökningen hänvisar också ibland till en lägre statistisk nivå än vad som är brukligt, 90 % istället för 95 % eller 99 %. Dessa resultat används dock inte för de generella slutsatserna utan snarare för att stärka de slutsatser där statistiskt signifikanta resultat har iakttagits vid en högre nivå.

Branscher har även medvetet uteslutits från modellerna. Detta då den bransch företagen agerar i torde ha en stor påverkan på finansiella variabler. Modellerna skulle således lida av ett så kallat problem med multikollinearitet, där de oberoende variablerna är beroende mellan varandra. Undersökningen har därmed fokuserat på beroendet av andra finansiella variabler än bransch då dessa har bedömts som mer intressanta.

Även variablerna Beta och Volatilitet kan medföra problem med multikollinearitet. Vid vidare regressionsanalys där antingen Beta eller Volatilitet uteslöts kunde dock inga ytterligare statistiska samband upptäckas. För tydlighet i modellerna har därav de båda variablerna ändå inkluderats.

De observationer som kraftigt avvek från resterande datamaterial exkluderades från den statistiska undersökningen. Detta då dessa observationer, så kallade outliers, kan förändra resultatet på ett missvisande sätt. Det finns även en risk att dessa observationer beror på felaktigt insamlad data och bör därför exkluderas.

3.2 Exkluderade företag

För urvalet av företag har OMX lista över företag vid den nordiska listan 28 mars 2008 använts. (OMX Nordic Exchange, 2008) Där har sedan företag registrerade vid övriga nordiska länder samt företag inom Smallcapsegmentet rensats bort. Kvarvarande företag var 149 st. Ur dessa har sedan Björn Borg AB, Duni AB, East Capital Explorer AB, PEAB Industries AB, SystemAir AB, Tanganyika Oil Company Ltd. SDB och West Siberian Resources Ltd. SDB exkluderats då dessa företag nyregistrerades under 2007 eller 2008 (OMX Nordic Exchange, 2007) (OMX Nordic Exchange, 2008). OMX AB, Telelogic AB och Nobel Biocare Holding AG har även exkluderats då dessa har avregistrerats efter det att listan uppdaterades (OMX Nordic Exchange, 2008). Även Vostok Gas Ltd. SDB och Vostok Nafta Investment Ltd, SDB utesluts då dessa är ett resultat av en större uppdelning av samma företag. Därmed kvarstår 137 företag som utgör urvalet i undersökningen.

3.3 T-test

För att undersöka skillnaden mellan gruppen som uppger ett direktnummer till IR-ansvarig med gruppen utan direktnummer till IR-ansvarig utförs ett T-test. För att företagen ska bli så jämförbara som möjligt delas även urvalet upp i Mid- och Largecap.

Inom Largecapsegmentet visar testet på att vid en 95 % signifikansnivå har företag med en IR-avdelning även fler IR-träffar och fler antal analytiker som bevakar företaget. Vid en lägre 90 % signifikansnivå presenterar företag med IR-avdelning även fler pressmeddelanden.

Inom Midcapsegmentet vid en 95 % signifikansnivå har gruppen företag med en IR-avdelning även fler antal IR-träffar, presenterar fler antal pressmeddelanden och får fler poäng på Aktiespararnas webbplatsranking.

3.4 Variabler

Alla variabler har, i den mån det varit möjligt, samlats in för tidsperioden 2007-01-01 till 2007-12-31. För de variabler där detta inte varit möjligt har värden för 2008 antagits. Dessa variabler antas vara relativt oföränderliga och den slutgiltiga effekten på resultatet bedöms därför vara försumbar. För att tydliggöra sambandet med IR-funktionen anges en motivering för varje enskild variabel.

3.4.1 IR-variabler

Variabel 1 - Antal heltidsanställda på IR-avdelning

Definition: Antal heltidsanställda som arbetar enbart med IR på företag verksamma i Sverige. Begränsningen till den svenska marknaden är nödvändig då vi endast analyserar de företag som är registrerade på Stockholmsbörsen. Vi har bortsett från eventuella utländska IR-avdelningar inom samma koncern. Denna begränsning innebär inte att en stor mängd IR-anställda uteslutits eftersom de flesta företag registrerade vid Stockholmsbörsens Large- och Midcaplista är svenskregistrerade företag med huvudkontor och huvudsaklig verksamhet i Sverige. Vidare klassificeras företag med en eller flera IR-anställda som företag med en IR-avdelning. (Se bilaga XII)

Motivering: Större IR-avdelningar bör sannolikt leda till en bättre kommunikation med allmänheten. Endast heltidsanställda IR-personer inkluderas i variabeln. Detta då det visar att företag inte enbart förlitar sig på att economichefen eller finansdirektören effektivt skall kunna kommunicera med analytiker och andra intressenter. Vidare blir den relativa tid dessa personer tillägnar IR-arbetet en bedömningsfråga och svår att jämföra mellan företag.

Metod: En e-postförfrågan gick ut till samtliga företag i undersökningen. De företag som redogjorde för direkta e-postadresser till IR-avdelningen fick förfrågan skickad till dessa. För resterande företag gick förfrågan till finansdirektör eller annan lämplig person. De företag som inte besvarat frågan inom tre dagar kontaktades på nytt via e-post och därefter gjordes en uppföljning via telefon. (Se bilaga VIII)

Variabel 2 - Antal IR-träffar

Definition: Hur många IR-träffar höll företaget under 2007? I begreppet IR-träffar inkluderas kapitalmarknadsdagar, roadshows och analytikerträffar. Enskilda möten med investerare och så kallade "one-to-ones" exkluderades från variabeln liksom de av banker eller andra företag

initierade events. Detta då dessa inte kan anses vara ett resultat av IR-funktionens individuella arbete. (Se bilaga XII)

Motivering: IR-träffar ger kapitalintressenter en möjlighet att träffa företagsrepresentanter och skapar en mer personlig relation mellan parterna. Därmed borde ett stort antal IR-träffar resultera i en högre transparens. Dessa resurskrävande arrangemang indikerar en hög ambitionsnivå gällande IR.

Metod: En e-postförfrågan gick ut till samtliga företag. Frågan specificerade tydligt de IR-träffar som skulle inkluderas. De företag som inte svarat inom tre dagar kontaktades återigen via e-post och därefter gjordes en uppföljning via telefon. (Se bilaga VIII)

Variabel 3 - Antal pressmeddelanden

Definition: Det antal pressmeddelanden som företaget presenterat marknaden under 2007. Endast pressmeddelanden som företaget själv lämnat ut inkluderades och inte analyser, nyheter eller spekulationer från extern part. (Se bilaga XII)

Motivering: Ett frekvent informationsflöde från företag minskar risken för spekulation. Även om informationsnivån och kvalitén kan variera mellan pressmeddelanden så är generellt sett ett aktivare informationsutlämnande en indikation på en högre ambition att underrätta marknaden om händelser inom företaget.

Metod: Insamlingen av Antal pressmeddelanden gjordes genom en granskning av respektive företags hemsida. De företag som inte redogjort för alla pressmeddelanden under 2007 kontrollerades via Hugin Online.

Variabel 4 – Antal analytiker

Definition: Det antal analytiker som följer det enskilda företaget. (Se bilaga XII)

Motivering: Att granska det antal externa analytiker som följer de svenska börsföretagen görs i syfte att förklara skillnader i IR-arbete mellan företag som har ett större respektive mindre analytikertryck på sig. Fler analytiker innebär att fler personer ingående följer företagets finansiella situation vilket kan generera ett bättre IR-arbete.

Metod: Alla inkluderade företags hemsidor kontrollerades den 14 april 2008. En ytterligare kontroll gjordes den 21 april 2008 för att kunna fastställa Antal analytiker för varje företag.

Variabel 5 - Aktiespararnas webbplatsranking

Definition: Aktiespararnas ranking av svenska börsföretags webbplatser omfattar en rad kategorier. Syftet är att jämföra företag i överskådlighet samt företagets ambitionsnivå med webbplatsen. Alla företag har granskats och fått poäng av organisationen Aktiespararna i en rad kategorier där den slutgiltiga summan är vad det insamlade datamaterialet kom att testas mot. Aktiespararnas granskning har skett löpande under veckorna 6 till 11 år 2008. (Se bilaga VI)

Motivering: En god och kommunikativ webbplats är ett betydelsefullt led i kommunikationen med allmänheten. För småsparare och många andra intressenter är hemsidan den enda

informationskällan. En frekvent uppdaterad hemsida med god finansiell och icke-finansiell information är därför ett led i ett effektivt IR-arbete.

Metod: Aktiespararnas webbplatsranking redogör för respektive företags poäng i undersökningen. Varje enskilt företags totala poängsumma registrerades. (Se bilaga XII)

Variabel 6 - Tidsåtgång för e-postsvar

Definition: Tidsåtgång i minuter från det att en enkel finansiell förfrågan skickas till IR-avdelningen till svar erhållits. Frågan var av finansiell karaktär och av sådan natur att alla företag enkelt kunde besvara den. Viktigt var att hänvisningar till årsredovisning eller andra källor inte gjordes. (Se bilaga VII)

Motivering: E-post är ett mycket viktigt kommunikationsmedel mellan företag och dess intressenter. Att snabbt kunna besvara förfrågningar från intressenter visar på att man prioriterar den ofta mer krävande tvåvägskommunikationen. Företag som är snabba med svar visar också på att den finansiella rapporteringen är klar och att den interna kommunikationen inom företaget fungerar snabbt och effektivt.

Metod: Alla e-postadresser kontrollerades för att säkerställa att de var aktiva. För de företag som inte hade en designerad IR-adress användes hemsidformulär eller e-postadressen till finansdirektören. Vanligtvis fick den representant som stod tillgänglig på IR-hemsidan bli mottagare. E-postförfrågan testades i pilotversion mot ett urval om 20 företag noterade på Smallcaplistan. Detta för att pröva om företag inom olika branscher kunde besvara vår förfrågan utan större svårigheter. Samtliga e-post skickades den femte maj kl 10.14. Svaren kom sedan att registreras med den exakta tidpunkt de inkom. Svar som inkommit efter tre arbetsdagar exkluderades helt. (Se bilaga XII)

En tidig analys av det observerade datamaterialet visade på mycket små eller inga samband mellan Tidsåtgång för e-postsvar och de finansiella variablerna. Det är därför rimligt att anta att det observerade datamaterialet är slumpmässigt fördelat eller beroende av andra variabler. Då variabeln således inte tillför något för analysen kommer den härnäst exkluderas i undersökningen.

3.4.2 Finansiella variabler

De finansiella variablerna Beta, Volatilitet och Börsvärde som inkluderats i undersökningen har hämtats från Thomson Financial Datastream och avser 2007 års värden. Variabeln Ägarkoncentration har sammanställts från "Ägarna och Makten" av Daniel Fristedt och Sven-Ivan Sundqvist. De finansiella variablerna har valts för att ge en så rättvisande och bred bild av företagens finansiella ställning som möjligt.

Variabel 7 - Beta

Beta definieras som den systematiska risken för en säkerhet. Således är Beta den förväntade procentuella förändring i överavkastning för en säkerhet då marknadsportföljens överavkastning förändras med 1 procent. (Berk & DeMarzo, 2007, s. 308) Alla betavärden är i undersökningen de aktuella för den 31 december 2007.

Variabel 8 - Volatilitet

Aktievolatilitet är ett statistiskt mått på spridningen för en säkerhets avkastning. En högre volatilitet är generellt ett tecken på en högre risk för den enskilda aktien. (Covel, 2005) Volatiliteten är beräknad från 2007 års data.

Variabel 9 - Börsvärde

Börsvärdet för ett företag beräknas genom att multiplicera antal utestående aktier med aktiepriset för ett specifikt företag. (Berk & DeMarzo, 2007, s. 24) Börsvärdet är för alla företag i undersökningen det aktuella för den 31 december 2007. Börsvärdet redogörs i tusentals kronor (SEK).

Variabel 10 - Skuldsättningsgrad

Den allmänt vedertagna definitionen av skuldsättningsgrad är företagets andel skuld i förhållande till eget kapital. I undersökningen har däremot definitionen företagets andel skuld i förhållande till totalt kapital använts. Något som däremot inte förändrar innebörden av variabeln. I begreppet inkluderas långsiktiga och kortsiktiga skulder samt eget kapital. (Berk & DeMarzo, 2007, s. 25) Skuldsättningsgraden är för alla företag den aktuella för den 31 december 2007.

Variabel 11 - Avkastning

Avkastning är ett mått på aktiens lönsamhet inkluderat kursförändring och utdelning. Avkastning är beräknat utifrån 2007 års data. (Berk & DeMarzo, 2007, s. 430)

Variabel 12 - Ägarkoncentration

De företag som inkluderats i studien har alla granskats med avseende på ägarkoncentration (Fristedt & Sundqvist, 2008). Ägarinformation från alla olika företag samlades in där de tre största ägarnas andel *rösträtt* summerades.

3.4.3 Exkluderade variabler

En rad av de ursprungligen formulerade variablerna exkluderades då spridningen i datamaterialet visade sig vara för låg eller datamaterialet omöjligt att samla in. Variationer i årsredovisningar visade sig vara mycket låg mellan företag och kom därför att uteslutas från undersökningen. Detta beror förmodligen på att arbetet är starkt standardiserat. Att uttyda några relevanta skillnader mellan företag blev därför mycket svårt och därför uteslöts alla variabler under denna kategori.

Även en variabel för riskjusterad avkastning inkluderades i regressionsmodellerna. Denna variabel skapades genom att beräkna avkastningen i förhållandet till beta-värdet, kallad Treynor Ratio eller Reward to volatility-ratio (Riskglossary):

$$\text{Treynor Ratio} = \frac{\text{Avkastning} - \text{Genomsnittlig avkastning}}{\text{Beta}}$$

Variabeln inkluderades för att ge en mer rättvisande bild av företagets egentliga avkastningsförmåga och resultat. Detta då bara avkastning inte är rättvisande bild i förhållande till den egentliga risken i aktien (Hübner, 2005).

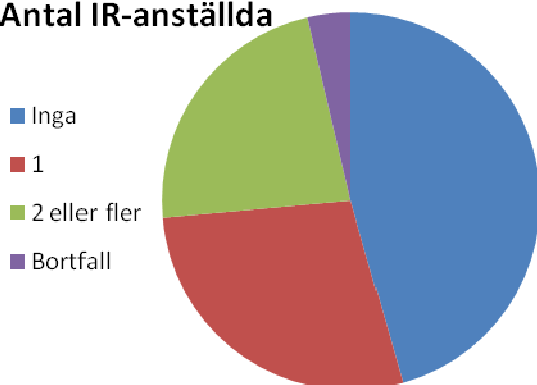
Variabeln gav dock inga statistiskt signifikanta resultat i någon av regressionsmodellerna. Då variabeln inte tillför något har den därför exkluderas i undersökningens analysdel. För syftet med denna undersökning kan variablerna Beta, Volatilitet och Avkastning separat ses som liknande i informationsinnehållet och kommer därför istället att användas i analysen och diskussionen. Se bilaga (Bilaga XV) för översikt över regressionsmodeller med Treynor Ratio.

4 Databeskrivning

4.1 IR-arbetet i svenska börsföretag

Det genomsnittliga antalet heltidsanställda inom IR-avdelningen var inom urvalet 1,06 stycken. Andelen av företagen utan specifikt anställd för IR var 46,2 %. Det företaget med flest antal heltidsanställda var Skandinaviska Enskilda Banken med 7 stycken. Detta låga antal anställda visar att trots företag ofta uppger att de värderar relationen till investerare som viktigt inte är beredda att tillägna personalresurser för arbetet med Investor Relations.

Antal IR-anställda



Figur 1. Antal IR-anställda

Varje företag höll i genomsnitt 13,17 stycken IR-träffar under 2007. Andelen företag helt utan IR-träffar var 18 stycken (13,1 %). Tele2 var det företag som höll flest IR-träffar med hela 110 stycken, vilket är kraftigt avvikande då det företag med näst flest höll 68 stycken träffar. 82 stycken (74,45 %) av företagen höll 12 eller färre IR-träffar om året, alltså färre än en träff per månad. Likt antalet IR-anställda är resultatet förvånansvärt lågt, men det låga antalet kan bero på den snäva definitionen av IR-träffar. Det är rimligt att en stor andel av de träffar företagen håller med sina investerare är de i undersökningen exkluderade one-to-ones.

Under 2007 presenterade företagen i snitt 36,1 pressmeddelanden. Det företag med flest antal pressmeddelanden var NCC AB som presenterade 253 stycken pressmeddelanden. Endast Gunnebo Industrier AB släppte 0 pressmeddelanden. Nästan samtliga företag använde därmed aktivt pressmeddelanden på något sätt för att nå ut med information, vilket visar att verktyget är av stor vikt.

I genomsnitt har varje företag 13,3 bevakande analytiker. Det företag som uppgav flest antal analytiker var LM Ericsson med 70 stycken. 42 (30,7 %) av företagen uppgav inte antalet analytiker på sin webbplats. En stor andel av dessa bevakas troligen inte av någon specifik analytiker, men då denna andel är svår att beräkna kommer samtliga behandlas som bortfall i undersökningen. Den stora variationen i antal analytiker visar att marknadens intresse för företagen skiljer sig kraftigt.

I Aktiespararnas webbplatsranking fick de undersökta företagen i genomsnitt 12,33 poäng. Fem företag fick 0 poäng. Billerud AB blev högst rankat med 25 poäng av 37 möjliga. Detta visar att inget av företagen uppfyller ens i närheten av samtliga kriterier för poäng i Aktiespararnas webbplatsranking, något förvånande då kriterierna är tydligt redovisade hos Aktiespararna. Att skapa en hemsida utefter dessa kriterier skulle därmed vara enkelt.

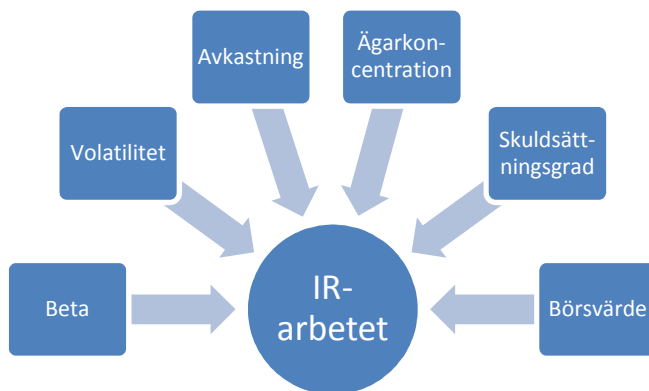
4.2 Sammanställning av datamaterial

Tabell 1. Sammanfattning av observerad data.

Variabel	Antal observationer	Genomsnitt	Median	Standardavvikelse	Min	Max
Antal anställda	132	1,06	1	1,46	0	7
Antal IR-träffar	131	13,17	9	15,19	0	110
Antal pressmeddelanden	136	36,05	24	38,871	0	253
Antal analytiker	95	13,29	10	10,49	2	70
Aktiespararnas webbplatsranking	129	12,33	13	5,71	0	25
Minuter till e-postsvar	100	334,59	203,50	367,50	3	1433
Beta	125	0,91	0,91	0,26	0,247	2,91
Volatilitet	137	7,04	6	2,80	3	17
Börsvärde	128	25336770	5826977	52285910	281478	302050600
Skuldsättningsgrad	133	30,08	27,93	25,19	0	92,37
Avkastning	132	21,27	20,99	37,67	- 302,0	191,8
Ägarkoncentration	122	49,07	46,45	20,60	5,7	94,2

5 Regressionsmodeller

Med hjälp av presenterade variabler och den teoretiska bakgrunden utvecklades fem modeller för att belysa hur finansiella variabler påverkar IR-funktionen. Modellerna skall i största mån avspegla ett så brett omfång av IR-begreppet som möjligt. En viktig fråga när



Figur 2. Kausalitetsförhållandet mellan finansiella variabler och IR. Källa: Egen figur

modellerna skapas är huruvida kausalitet, eller orsaksamband, ska förutsättas. Modellerna är uppbyggda med antagandet att finansiella variabler inom företag har en inverkan på hur IR-funktionen är formad. Ett omvänt kausalitetsförhållande är inte troligt, då effekterna av IR-arbetet är betydligt mindre tydliga. Även om ett gott IR-arbete mycket väl kan påverka avkastningsförmågan inom ett företag, är effekten av arbetet rimligtvis minimal och obetydligt i det större sammanhanget. Däremot är det mer troligt att de finansiella variablerna har större påverkan på det mesta av arbetet i företag, inklusive IR-arbetet. Det kausala förhållandet i ett företag kan därför beskrivas som ömsesidigt, men att IR-arbetet påverkar de finansiella variablerna betydligt mindre än vad de finansiella variablerna påverkar IR-arbetet. Denna undersökning utreder om IR-arbetet påverkas av finansiella variablerna, och således kommer detta orsaksamband förutsättas. Förhållandet som antagits i uppsatsen är illustrerat av figur 2 ovan.

5.1 Modell 1 - Storlek på IR-avdelning

Den beroende variabeln IR-avdelning representerar en grundläggande förutsättning för företags ambition med IR-arbetet. Genom att ha en eller flera anställda som enbart fokuserar på IR visar företaget att de tar sin relation till investerare seriöst. Då behovet av en god relation till investerare skiljer sig med avseende på finansiella variabler är det rimligt att anta att företag med skilda finansiella egenskaper även har olika antal anställda inom IR-avdelningen.

Modellens första oberoende variabel är Beta som mäter aktieprisets påverkan vid systematiska förändringar. (Berk & DeMarzo, 2007, s. 308) Fler antal anställda inom IR-avdelningen kan ses som ett försök av företagen att minimera effekten av företagets beroende till marknaden. Att ha en aktivt arbetande IR-avdelning kan således ses som ett försök att hantera marknadsrisken samt att reducera effekterna på aktiekursen av marknadshändelser.

Vidare undersöker modellen om huruvida volatilitet kan påverka IR-arbetet. Avgörande för en volatil aktiekurs är osäkerheten kring företaget. (Branér, 2002) Om informationen kring företagets verksamhet är svårtolkad och informationsutbudet begränsat resulterar detta i en mer volatil aktiekurs. En IR-avdelning kan ses som ett försök att hantera denna osäkerhet och öka transparensen. Volatila företag har därför incitament att ha en IR-avdelning som

kommunicerar med investerare. Företag med många aktieprispåverkande händelser har även mer information att kommunicera till marknaden. Det är därför rimligt att sådana företags IR-arbete är mer arbetskraftsintensivt.

Efter det följer Börsvärdets påverkan på Antal IR-anställda. Att ha en separat IR-avdelning inom företagsorganisationen är kostsamt. Det kan därför antas att antalet IR-anställda inom företag även påverkas av dess börsvärde. Detta då större företag generellt har större resurser att tillägna IR-arbetet. Detta förstärks ytterligare av att det sker fler verksamhetsförändringar inom företag med högt börsvärde, vilket skapar ett större behov av en IR-funktion.

Därtill undersöker modellen om skuldsättningsgrad påverkar antalet IR-anställda. Även om en högre skuldsättningsgrad kan användas för att öka värdet av ett företag medför ökad belåning även högre risk. Företag med högre skuldsättningsgrad måste arbeta mer för att skapa en förtroendegivande bild av företaget och på så sätt hantera den ökade risken. Marknadens värdering är därmed av större betydelse för företaget, något som kan hanteras av en större IR-avdelning.

En högre avkastning torde även påverka antalet IR-anställda. Till följd av en bättre avkastning vilket innebär större kapitalresurser antas företaget ha möjligheten att prioritera IR-arbetet i högre grad.

Slutligen antas en mer koncentrerad ägarstruktur leda till färre antal anställda inom företagets IR-funktion. Detta på grund av att intresset från omgivningen inte är lika omfattande varför trycket på IR-funktionen blir lägre.

Modellen sammanfattas som följer:

$$y = a + b_0x_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + \varepsilon$$

där

y = det prognostiserade värde för Antal IR-anställda

x_0 = representerar Beta

x_1 = representerar Volatilitet

x_2 = representerar Börsvärde

x_3 = representerar Skuldsättningsgrad

x_4 = representerar Avkastning

x_5 = representerar Ägarkoncentration

a = representerar konstanten för modellen

b_n = representerar regressionskoefficienterna för sambandet, den genomsnittliga förändringen i y då x_n förändras med en enhet.

Mot bakgrund av dessa variabler formas följande hypotes för modell 1:

H₁: Finansiella variabler påverkar Antal anställda inom Investor Relations.

H₀: Finansiella variabler påverkar inte Antal anställda inom Investor Relations.

5.2 Modell 2 - Antal IR-träffar

Den beroende variabeln Antal IR-träffar visar vilken ambition företaget har med sitt informationsutlämnande. IR-träffar är både kapital- och tidsmässigt krävande. Företag som frekvent håller IR-träffar kan därför anses prioritera IR-arbetet.

Företag med ett högre betavärde, det vill säga en högre marknadsrisk, har vanligtvis större krav på att informera sina intressenter om förändringar inom företaget. Detta för att minska spekulering. Det är också tänkbart att ett högt betavärde ställer större krav på att IR-avdelningen ska förmedla förtroende för företaget. Detta görs ofta genom IR-träffar där intressenter har möjlighet att få ta del av företagsinformation.

Vidare undersöks om volatilitet har inverkan på IR-arbetet. En volatil aktiekurs kan bero på att företaget agerar i en händelserik miljö. För att minska prisförändringar som beror på spekulativ handel kan företag sträva efter att vara tydliga med företagets risker. Det finns därför incitament för företag att ha många IR-träffar där händelser som kan tänkas påverka värderingen kan klargöras tydligt. Detta för att undvika spekulering.

Modellens tredje variabel är ett mått på företagets börsvärde. Företag med ett högt börsvärde har ett stort antal intressenter, däribland analytiker och potentiella investerare. Den stora mängden IR-träffar möjliggörs även av att företag med större börsvärde ofta har större kapitalresurser och därför kan hålla fler IR-träffar. Eftersom ett större börsvärde är kopplat till en mer omfattande organisation kan det även antas att företaget upplever fler förändringar vilket det informeras om vid de olika IR-träffarna.

Därefter beaktas företagets skuldsättningsgrad. En högre skuldsättningsgrad medför en större finansiell risk (Berk & DeMarzo, 2007, s. 430). När företagets risk tilltar ökar trycket från investerare att få ständiga uppdateringar om företagets verksamheter och framsteg. Detta för att på så sätt erhålla en klar bild av företagets finansiella ställning. Därmed har företag med högre skuldsättningsgrad incitament att öka antalet IR-träffar.

Vid finansiella motgångar är det rimligt att företagsledningen fokuserar mer på det interna arbetet än på kontakterna med kapitalintressenterna. Då IR-träffar är starkt beroende av ledningsgruppens möjligheter att delta, är det därför även rimligt att antalet IR-träffar minskar då företags avkastning är lägre.

Modellens sista variabel belyser ägarkoncentrationen. Antalet IR-träffar anordnade av företag med hög ägarkoncentration antas vara färre. Detta på grund av att kravet på överskådlighet från intressenter är lägre då antalet ägare är färre. Företag som inte möter samma intresse från den bredare allmänheten antas således inte behöva informera i samma utsträckning om sin verksamhet. Stora IR-träffar är ett effektivt verktyg när företag vill kommunicera med många intressenter samtidigt. För företag som ägs av endast ett fåtal aktörer är det dock mer effektivt med enskilda träffar, så kallade "one-to-ones".

Modellen sammanfattas som följer:

$$y = a + b_0x_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + \varepsilon$$

där

y = det prognostiserade värde för Antal IR-träffar

x_0 = representerar Beta

x_1 = representerar Volatilitet

x_2 = representerar Börsvärde

x_3 = representerar Skuldsättningsgrad

x_4 = representerar Avkastning

x_5 = representerar Ägarkoncentration

a = representerar konstanten för modellen

b_n = representerar regressionskoefficienterna för sambandet, den genomsnittliga förändringen i y då x_n förändras med en enhet.

Ur dessa variabler formas hypotesen för modell 2 där:

H_1 : Finansiella variabler påverkar antalet IR-träffar.

H_0 : Finansiella variabler påverkar inte antalet IR-träffar.

5.3 Modell 3 - Antal pressmeddelanden

Den beroende variabeln Antal pressmeddelanden varierar med två faktorer. I företag där många marknadspåverkande händelser sker, är behovet av frekventa pressmeddelanden större. Utöver detta kan ett stort antal pressmeddelanden även bero på en önskan hos ett företag att mer aktivt kommunicera med marknaden.

Det kan konstateras att företag som påverkas kraftigt av spekulation vid marknadspåverkande förändringar har anledning att försöka dämpa denna spekulation. Därmed kan företag med höga betavärden även ha motiv att vara så tydliga med företagets händelser som möjligt. Detta genom att publicera många pressmeddelanden.

Vidare undersöker modellens andra variabel dess relation till volatilitet. Det är rimligt att anta att företag med hög volatilitet har incitament att ge ut fler pressmeddelanden eftersom dessa företag ofta är involverade i fler aktieprispåverkande händelser. Därför kräver företagets intressenter mer information.

Variabel tre i modellen undersöker avkastningens påverkan på de Antal pressmeddelanden företaget ger ut. Det kan antas att företag med en högre avkastning lockar till sig fler intressenter vilka förväntar sig mer kontinuerlig information. Detta leder i sin tur till fler pressmeddelanden.

Därefter undersöks Börsvärdets inverkan på Antal pressmeddelanden. Antal pressmeddelanden torde vara större vid högre börsvärde eftersom fler förändringar av intresse för aktieägare och potentiella investerare sker i sådana verksamheter.

Den femte oberoende variabeln i modellen är Skuldsättningsgrad som vid en ökning medför att företagets risk tilltar. (Berk & DeMarzo, 2007, s. 430) Att kontinuerligt informera företagets intressenter om företagets utveckling genom pressmeddelanden blir därför en naturlig del i det övergripande strategiska arbetet att minska eventuella riskfyllda spekulationer.

Slutligen beaktas ägarkoncentrationen där en högre koncentration torde leda till färre antal pressmeddelanden. Detta då antalet intressenter inte är lika många. Mycket av informationsdistributionen kan då tänkas ske mer direkt.

Modellen sammanfattas som följer:

$$y = a + b_0x_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + \varepsilon$$

där

y = det prognostiserade värde för Antal pressmeddelanden

x_0 = representerar Beta

x_1 = representerar Volatilitet

x_2 = representerar Börsvärde

x_3 = representerar Skuldsättningsgrad

x_4 = representerar Avkastning

x_5 = representerar Ägarkoncentration

a = representerar konstanten för modellen

b_n = representerar regressionskoefficienterna för sambandet, den genomsnittliga förändringen i y då x_n förändras med en enhet.

Ur dessa variabler formas hypotesen för modell 3 där:

H_1 : Finansiella variabler påverkar Antalet pressmeddelanden.

H_0 : Finansiella variabler påverkar inte Antalet pressmeddelanden.

5.4 Modell 4 - Antal analytiker

Den beroende variabeln Antal analytiker baseras på en extern bedömning av företaget. Ett stort antal analytiker är beroende av att marknaden bedömer den finansiella situationen som intressant för analys. Därav är det rimligt att anta att företag med skillnader i finansiella variabler även förväntas ha skilda behov av analys, och därmed även fler granskande analytiker. (Brennan & Tamarowski, 2000)

Ett högt Beta innebär en hög marknadsspecifik risk för företaget (Berk & DeMarzo, 2007, s. 308). Företag med ett högt betavärde är således mer känsliga för marknadspåverkande nyheter. Den högre risken i ett sådant företag skapar således ett större behov av extern analys. Det är därför troligt att företag med ett högt betavärde även har fler antal analytiker.

Likt ovan nämnt betavärde medför en hög volatilitet en större risk. Den större risken skapar ett ökat behov av extern analys vilket rimligtvis medför att fler analytiker granskar företaget.

Vidare kan konstateras att eftersom företag med högre börsvärde har fler och större verksamheter finns det även mer information som måste behandlas. Detta gör att det föreligger ett behov för fler analytiker att analysera informationen.

Modellens fjärde oberoende variabel är skuldsättningsgrad. En högre skuldsättningsgrad är förenad med en större risk. Detta leder i sin tur till att kraven på analytiker ökar och de kan därmed antas bli fler som följer företaget.

Därefter beaktas avkastning som kan ses som ett mått på hur effektivt företaget använder sina tillgångar för att skapa vinster. Det kan antas att ett företag med hög avkastning lättare lockar till sig investerare. Det större antalet potentiell investerare ökar även incitamenten för att analysera företaget.

Den sista oberoende variabeln i modellen uppmärksammar ägarkoncentrationen. När antalet ägare av ett företag är färre kan det antas att antalet analytiker som följer företaget också är lägre. Detta då färre ägare kräver insyn i företaget.

Modellen sammanfattas som följer:

$$y = a + b_0x_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + \varepsilon$$

där

y = det prognostiserade värde för Antal analytiker

x_0 = representerar Beta

x_1 = representerar Volatilitet

x_2 = representerar Börsvärde

x_3 = representerar Skuldsättningsgrad

x_4 = representerar Avkastning

x_5 = representerar Ägarkoncentration

a = representerar konstanten för modellen

b_n = representerar regressionskoefficienterna för sambandet, den genomsnittliga förändringen i y då x_n förändras med en enhet.

Ur dessa variabler formas hypotesen för modell 4 där:

H_1 : Finansiella variabler påverkar Antal analytiker.

H_0 : Finansiella variabler påverkar inte Antal analytiker.

5.5 Modell 5 - Aktiespararnas webbplatsranking

Den beroende variabeln Aktiespararnas webbplatsranking varierar med de resurser företag har avsatt till utvecklandet av sin hemsida. Tonvikten läggs vid hemsidan som verktyg för informationskanal och inte vid mer subjektiva bedömningar av exempelvis hemsidans design. Då finansiella variabler påverkar förutsättningarna för företag är det även rimligt att finansiella variabler påverkar utformningen av hemsidan.

Beta mäter aktieprisets påverkan vid systematiska förändringar. (Berk & DeMarzo, 2007, s. 308) En bättre hemsida kan därför ses som ett försök av företagen att minimera effekten av företagets beroende till marknaden. Att ha en väl utvecklad webbplats kan således ses som ett försök att hantera marknadsrisken samt reducera effekterna av marknadshändelser på aktiekursen.

Modellens andra variabel är aktiens volatilitet som avgörs på basis av osäkerheten kring företaget. Om informationen kring företagets verksamhet är svårtolkad och informationsutbudet begränsat resulterar detta i en mer volatil aktiekurs. En välutvecklad hemsida kan ses som ett försök att hantera denna osäkerhet och öka överskådligheten. Volatila företag har därför incitament att till att ha en god webbplats som rapporterar om företagets situation.

Därefter undersöks modellens förhållande till företags Börsvärde. Att underhålla och uppdatera en webbplatsida kan vara kostsamt och tidskrävande. Därför är det rimligt att anta att företag med större börsvärde i högre grad har möjlighet att prioritera sådana kostnader eftersom de ha större resurser att tillgå. Det kan även vara så att trycket på stora företags webbplatser är mer omfattande. Därmed tvingas de utveckla informativa, väl uppdaterade och lättförståliga webbplatser.

För ett företag med hög skuldsättningsgrad är behovet av transparens större eftersom risken är mer omfattande. I syfte att öka förtroendet för företaget är det av vikt att lägga fram så mycket information som möjligt för att ge intressenterna en god inblick i företagets verksamhet. Ett effektivt tillvägagångssätt är en väl fungerande webbplats.

Den femte oberoende variabeln beaktar företags avkastning. Det kan antas att företag med en hög avkastning också har resurser att utveckla en väl fungerande webbplats. Det är även rimligt att webbplatsen prioriteras lågt vid finansiella motgångar.

Den sista variabeln belyser ägarkoncentrationens inverkan på företags webbplatsranking. Att ha en påkostad och genomarbetad webbplats är ofta relaterad till det antal intressenter som företaget har. Om ägarkoncentrationen är hög saknas motiv till att satsa på en informativ och pedagogisk webbplats. En stor del av informationen torde istället nå ut till de färre intressenterna genom andra informationskanaler.

Modellen sammanfattas som följer:

$$y = a + b_0x_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + \varepsilon$$

där

y = det prognostiserade värde för antalet poäng i Aktiespararnas webbplatsranking

x_0 = representerar Beta

x_1 = representerar Volatilitet

x_2 = representerar Börsvärde

x_3 = representerar Skuldsättningsgrad

x_4 = representerar Avkastning

x_5 = representerar Ägarkoncentration

a = representerar konstanten för modellen

b_n = representerar regressionskoefficienterna för sambandet, den genomsnittliga förändringen i y då x_n förändras med en enhet.

Ur dessa variabler formas hypotesen för modell 5 där:

H_1 : Finansiella variabler påverkar antal poäng i Aktiespararnas webbplatsranking.

H_0 : Finansiella variabler påverkar inte antal poäng i Aktiespararnas webbplatsranking.

6 Analys

6.1 Korrelationsanalys

Vid regressionsanalyserna framgår det tydligt att många av variablerna är starkt beroende av företagets börsvärde. Därmed är det även rimligt att variablerna visar på en ömsesidig korrelation. Detta visar sig även vara fallet. Den uppställda korrelationstabellen visar främst på ett samband inom IR-variablerna och mellan IR-variablerna och börsvärdet. (Se bilaga X).

I nedanstående tabell sammanfattas resultatet av regressionsmodellerna i undersökningen.

Tabell 2. Översikt över koefficienter

Oberoende variabel	Modell				
	Antal IR-anställda	Antal IR-träffar	Antal press-meddelanden	Antal analytiker	Aktiespararnas webbplatsranking
(Konstant)	-,089	11,551	-15,405	7,496	14,772***
Beta	,235	-2,262	29,557	-1,458	-2,227
Volatilitet	,057	,484	1,536	,240	,100
Börsvärde	1,60E-008***	8,99E-008***	3,19E-007***	1,23E-007***	1,93E-008**
Skuldsättningsgrad	,008*	,075*	,014	,068**	,021
Avkastning	,001	-,009	,007	,004	,029**
Ägarkoncentration	-,005	-,135***	,071	-,020	-,049**

* $p < 0,1$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$

6.2 Regressionsanalys

Nedan presenteras resultatet av de regressionsmodeller som har testats statistiskt. Analyserna förutsätter ett linjärt samband mellan variablerna och har beräknats genom metoden "Ordinary Least Squares".

6.2.1 Antal IR-anställda

I den första regressionsanalysen undersöks hur den beroende variabeln Antal IR-anställda varierar med avsikt på de oberoende variablerna Beta, Volatilitet, Börsvärde, Skuldsättningsgrad, Avkastning och Ägarkoncentration.

Testet visar att 44,7 % ($R^2 = 0,447$) av variationen i observationerna kan förklaras av modellen. F-testet visar att någon av koefficienterna skiljer sig från 0 med en signifikansnivå högre än 99 %.

Regressionsmodellen estimerar koefficienterna som följer:

Tabell 3. Översikt över koefficienter för Modell 1.

Koefficienter för Modell 1 – Antal IR-anställda		
	B	Sig. nivå
(Konstant)	-,089	,897
Beta	,235	,703
Volatilitet	,057	,159
Börsvärde	1,60E-008	,000
Skuldsättningsgrad	,008	,066
Avkastning	,001	,660
Ägarkoncentration	-,005	,332

Regressionstestet visar vid en statistisk signifikansnivå högre än 99 % att Antal IR-anställda är beroende av Börsvärde. Om den oberoende variabeln Börsvärde ökar med 1 enhet förväntas den beroende variabeln Antal anställda öka med 0,000000016 enheter, allt annat lika.

Vid en lägre 90 % signifikansnivå kan även slutsatsen att Antal IR-anställda är beroende av Skuldsättningsgrad dras. Om variabeln Skuldsättningsgrad ökar med 1 enhet förväntas den beroende variabeln Antal anställda öka med 0,008 enheter, allt annat lika.

Vi har tidigare redogjort för sambandet mellan finansiella variabler och antal anställda inom IR-funktionen. Den statistiska undersökningen har bekräftat ett samband mellan IR-avdelningens storlek och företagets börsvärde. Undersökningen förklarar en stor del av variationen inom IR-avdelningen och sambandet kan bekräftas på en mycket hög signifikansnivå. Den tidigare formulerade nollhypotesen kan därför förkastas. Detta indikerar att företags finansiella variabler påverkar storleken på IR-avdelningen.

H_1 : Företags finansiella variabler påverkar Antal anställda inom Investor Relations.

H_0 : Företags finansiella variabler påverkar inte Antal anställda inom Investor Relations.

Inom de sex oberoende variablerna är det emellertid bara en som påvisar ett mycket tydligt statistiskt samband. Börsvärdet visar sig vara avgörande för om det enskilda företaget har fler anställda inom IR-funktionen. Detta är också den variabel med det tydligaste teoretiska sambandet. Företag med ett högt börsvärde har generellt fler anställda och därmed även större resurser för en specifik IR-funktion.

Få företag förnekar betydelsen av en god relation till investerare. Oftast är det däremot bara stora företag som har råd att investera kapitalresurser och personal för att utveckla IR-arbetet. IR kan därmed ses som en lyx förunnad företag med en betydande organisation. Funktionen kan inte ses som en investering utan snarare som en assisterande verksamhet till ekonomi- och finansavdelningen. IR blir då en del av företagets ekonomifunktion snarare än en förgrening från marknadsföringsområdet. IR-funktionen kan därför inte ses som ett nytt

fenomen utan snarare som ett nytt begrepp för något som existerat sen länge. IR-funktionen existerar för att företagets storlek skapar behov av avlastning för finansdirektörerna.

Den statistiska undersökningen indikerar ytterligare ett samband. Företags skuldsättningsgrad påverkar antalet anställda inom IR-avdelningen. Även då sambandet är signifikant kan variabelns betydelse verka liten. En 10 procentenhets högre skuldsättningsgrad resulterar i 0,08 fler anställda, allt annat lika. Då skillnaden mellan företags skuldsättningsgrad kan variera mycket och då antal anställda generellt är få blir variabeln ändå intressant. Det är rimligt att anta att den högre riskexponering som en högre skuldsättningsgrad medför kompenseras genom ett förbättrat IR-arbete. Det är viktigt för företag med högre finansiell risk att hantera denna risk väl. En stor IR-avdelning kan öka transparensen och minska risken för negativa marknadsrykten. Företag ser IR-arbetet som ett sätt att hantera en ökad belåning.

Undersökningen kan dock inte påvisa det beroende av variablerna Avkastning, Beta, Volatilitet och Ägarkoncentration som rests i hypotesen. Beta och Volatilitet är mycket starkt beroende av andra variabler och det eventuella samband som existerar är inte möjligt att urskilja.

6.2.2 Antal IR-träffar

I den andra regressionsanalysen undersöks hur den beroende variabeln Antal IR-träffar varierar med avsikt på de oberoende variablerna Beta, Volatilitet, Börsvärde, Skuldsättningsgrad, Avkastning och Ägarkoncentration.

Testet visar att 30,4 % ($R^2 = 0,304$) av variationen i observationerna kan förklaras av modellen. F-testet visar att någon av koefficienterna skiljer sig från 0 med en signifikansnivå högre än 99 %.

Regressionsmodellen estimerar koefficienterna som följer:

Tabell 4. Översikt över koefficienter för Modell 2.

Koefficienter för Modell 2 – Antal IR-träffar		
	B	Sig. nivå
(Konstant)	11,551	,069
Beta	-2,262	,688
Volatilitet	,484	,202
Börsvärde	8,99E-008	,000
Skuldsättningsgrad	,075	,071
Avkastning	-,009	,748
Ägarkoncentration	-,135	,007

Regressionstestet visar vid en statistisk signifikansnivå högre än 99 % att Antalet IR-träffar är beroende av Börsvärde. Om den oberoende variabeln Börsvärde ökar med 1 enhet förväntas den beroende variabeln Antal IR-träffar att öka med 0,00000000899 enheter, allt annat lika.

Vid samma signifikansnivå visade modellen även att Ägarkoncentration påverkar antalet IR-träffar. Om Ägarkoncentrationen ökar med 1 procentenhet förväntas Antalet IR-träffar minska med 0,135 enheter.

Vid en lägre 90 % signifikansnivå kan även slutsatsen att Antal IR-träffar är beroende av Skuldsättningsgrad dras. Om variabeln Skuldsättningsgrad ökar med 1 procentenhet förväntas den beroende variabeln Antal IR-träffar öka med 0,075 enheter, allt annat lika.

Ett företag inom urvalet visade sig ha mycket avvikande värde för antal IR-träffar. Tele2 AB höll under 2007 hela 110 stycken. Detta är 42 stycken fler än det företag med näst flest IR-träffar. Följaktligen uteslöts Tele2 AB ur regressionsanalysen.

I modell 2 undersöks antal IR-träffar beroende av finansiella variabler. Den teoretiska modellen pekar mot att antal IR-träffar borde vara beroende av finansiella variabler, och den statistiska undersökningen bekräftar detta. Därmed kan nollhypotesen förkastas.

H_1 : Företags finansiella variabler påverkar Antal IR-träffar.

H_0 : Företags finansiella variabler påverkar inte Antal IR-träffar.

Med mycket hög säkerhet fastställer modellen att företag med högt börsvärde även håller fler IR-träffar. En stor organisation har vanligtvis fler intressenter, större resurser och behov av kommunikation med investerare. Större företag har generellt mer information att kommunicera till marknaden och därmed ett ökat behov av fler IR-träffar.

IR-träffar äger rimligtvis rum när ett behov av att kommunicera med marknaden föreligger. Stora företags många och breda verksamhetsområden gör detta behov starkare då fler händelser och förändringar inom företaget behöver kommuniceras till aktieägare och investerare. En förklaring kan vara att i små företag inträffar färre händelser som behöver förmedlas till marknaden. Kravet på informationsutlämnande kan också vara mindre hos små företag. Undersökningen pekar därmed mot att fler IR-träffar således inte behöver vara en indikation på bättre IR-arbete, utan snarare på större kommunikationsbehov.

Undersökningen bekräftar ett intressant negativt samband mellan ägarkoncentration och antal IR-träffar. Företag med få ägare håller färre IR-träffar. Då ett företag ägs av få intressenter kan en effektivare form av kommunikation vara så kallade "one-to-ones", där företaget träffar enskilda intressenter i slutna möten. Rimligt är därför att färre ägare resulterar i ett mindre behov av stora informationsmöten. Företag med en låg ägarkoncentration är, för att attrahera externt kapital, mer beroende av ett brett allmänintresse vilket underlättas av fler öppna IR-träffar.

På en lägre signifikansnivå (90 %) visar undersökningen även ett samband mellan IR-träffar och skuldsättningsgrad. Sambanden lär bero på att företagen kompenserar för den ökade riskexponering hög belåning innebär. Den högre skuldsättningsgraden ger en hävstångseffekt.

Övriga variabler kan ej bekräftas i den statistiska undersökningen. Detta beror antagligen på att andra faktorer är betydligt mer avgörande varför effekten av IR-träffar inte går att identifiera.

6.2.3 Antal pressmeddelanden

I den tredje regressionsanalysen undersöks hur den beroende variabeln Antal pressmeddelanden varierar med avsikt på de oberoende variablerna Beta, Volatilitet, Börsvärde, Skuldsättningsgrad, Avkastning och Ägarkoncentration.

Testet visar att 23,6 % ($R^2 = 0,236$) av variationen i observationerna kan förklaras av modellen. F-testet visar att någon av koefficienterna skiljer sig från 0 med en signifikansnivå högre än 99 %.

Regressionsmodellen estimerar koefficienterna som följer:

Tabell 5. Översikt över koefficienter för Modell 3.

Koefficienter för Modell 3 – Antal pressmeddelanden		
	B	Sig. nivå
(Konstant)	-15,405	,497
Beta	29,557	,141
Volatilitet	1,536	,240
Börsvärde	3,19E-007	,000
Skuldsättningsgrad	,014	,922
Avkastning	,007	,942
Ägarkoncentration	,071	,686

Regressionstestet visar vid en statistisk signifikansnivå högre än 99 % att Antal pressmeddelanden är beroende av Börsvärde. Om den oberoende variabeln Börsvärde ökar med 1 enhet förväntas den beroende variabeln Antal pressmeddelanden öka med 0,000000319 enheter, allt annat lika.

Antal pressmeddelanden är liksom antal IR-träffar starkt beroende av informationsmängden och storleken på företaget. Då pressmeddelanden presenteras vid händelser hos företagen är det rimligt att anta att företag med fler händelser även presenterar fler pressmeddelanden. Den statistiska undersökningen bekräftar även ett samband mellan pressmeddelanden och börsvärde. Nollhypotesen kan därmed förkastas.

H_1 : Företags finansiella variabler påverkar Antal pressmeddelanden.

H_0 : Företags finansiella variabler påverkar inte Antal pressmeddelanden.

De beroende variablerna i modell 2 och modell 3 innefattar båda informationsutlämnande till marknaden. Om informationsutlämnandet enbart var beroende av kommunikationsbehovet är det rimligt att anta att korrelationen mellan variablerna IR-träffar och antal pressmeddelanden är starkt. Detta visar sig dock inte vara fallet. Korrelationen mellan dessa två variabler är visserligen statistiskt signifikant men bara med en korrelationskoefficient vid 0,325. Rensar man för faktor börsvärde med hjälp av den partiella korrelationsanalysen är sambandet inte längre signifikant. Om IR-träffar och antal

pressmeddelanden båda fungerar för att tillfredsställa kommunikationsbehov i företag, varför använder då inte företag med ett högt kommunikationsbehov båda?

En förklaring kan vara att företag väljer mellan olika kommunikationsstrategier. IR-träffar och pressmeddelanden representerar, utan inbördes beroende, två möjliga strategier för företag att kommunicera. Detta kan indikera ett mer kvalitativt moment inom IR-arbetet; vilken strategi är mest lämplig för företaget? Därmed finns även ett strategiskt moment i IR-arbetet där inte kvantiteten är avgörande utan hur informationen är utformad.

Det är dock viktigt att poängtera att IR-träffar och pressmeddelanden inte kan ses som substitut för varandra då detta skulle resultera i en negativ korrelation. Sambandet indikerar bara att oberoende av storlek väljer företag olika strategier för sin finansiella kommunikation.

6.2.4 Antal analytiker

I den fjärde regressionsanalysen undersöks hur den beroende variabeln Antal analytiker varierar med avsikt på de oberoende variablerna Beta, Volatilitet, Börsvärde, Skuldsättningsgrad, Avkastning och Ägarkoncentration.

Testet visar att 55,5 % ($R^2 = 0,555$) av variationen i observationerna kan förklaras av modellen. F-testet visar att någon av koefficienterna skiljer sig från 0 med en signifikansnivå högre än 99 %.

Regressionsmodellen estimerar koefficienterna som följer:

Tabell 6. Översikt över koefficienter för Modell 4.

Koefficienter för Modell 4 – Antal analytiker		
	B	Sig. nivå
(Konstant)	7,496	,165
Beta	-1,458	,737
Volatilitet	,240	,367
Börsvärde	1,23E-007	,000
Skuldsättningsgrad	,068	,036
Avkastning	,004	,926
Ägarkoncentration	-,020	,590

Regressionstestet visar vid en statistisk signifikansnivå högre än 99 % att Antal analytiker är beroende av Börsvärde. Om den oberoende variabeln Börsvärde ökar med 1 enhet förväntas den beroende variabeln Antal analytiker öka med 0,000000123 enheter, allt annat lika.

Vid en något lägre signifikansnivå av 95 % visar testet att Antal analytiker även är beroende av skuldsättningsgraden. Om skuldsättningsgraden ökar med 1 procentenhet ökar även det förväntade antalet analytiker med 0,068 stycken.

Inom variabeln Antal analytiker visade det sig att 1 företag hade mycket avvikande värden. LM Ericsson hade 70 stycken bevakande analytiker. Detta är hela 33 stycken fler än det företag med näst flest antal analytiker. Följaktligen utesluts LM Ericsson ur regressionsmodellen.

Den statistiska undersökningen visar att någon av modellens variabler skiljer sig från noll. Därmed kan nollhypotesen för modellen förkastas.

H_1 : Företags finansiella variabler påverkar Antal analytiker.

H_0 : Företag finansiella variabler påverkar inte Antal analytiker.

I likhet med de tidigare modellerna visar undersökningen att börsvärdet är avgörande även i modell 4 där antal analytiker ställs mot de finansiella variablerna. Då stora företag har mer information att granska är det rimligt att fler analytiker bevakar företagen. Stora företag har också fler intressenter vilket genererar ett ökat informationsbehov. Detta resulterar i att fler analytiker granskar de stora företagen.

Undersökningen bekräftar även på en 95 % signifikansnivå att Antal analytiker är beroende av skuldsättningsgraden. Hög skuldsättningsgrad är förknippad med hög risk. Att vara starkt beroende av skulder för att finansiera verksamheten skapar en hävstångseffekt där sämre resultat snabbt kan slå mot aktieägarnas vinstutdelning. Företag med hög skuldsättningsgrad kommer därför att bevakas av fler analytiker. Det är emellertid något förvånande att inte variabeln Beta även ger ett statistiskt signifikant resultat, då detta är ett mer direkt mått på högre risk.

Det teoretiska sambandet med övriga variabler i modellen var något vagare vilket också visade sig vara sant efter den statistiska undersökningen. Varken Volatilitet, Avkastning eller Ägarkoncentration hade inverkan på Antal analytiker.

6.2.5 Aktiespararnas webbplatsranking

I den femte regressionsanalysen undersöks hur den beroende variabeln Aktiespararnas webbplatsranking varierar med avsikt på de oberoende variablerna Beta, Volatilitet, Börsvärde, Skuldsättningsgrad, Avkastning och Ägarkoncentration.

Testet visar att 14,0 % ($R^2 = 0,140$) av variationen i observationerna kan förklaras av modellen. F-testet visar att någon av koefficienterna skiljer sig från 0 med en signifikansnivå högre än 95 %.

Regressionsmodellen estimerar koefficienterna som följer:

Tabell 7. Översikt över koefficienter för Modell 5.

Koefficienter för Modell 5 – Aktiespararnas webbplatsranking		
	B	Sig. nivå
(Konstant)	14,772	,000
Beta	-2,227	,428
Volatilitet	,100	,589
Börsvärde	1,93E-008	,033
Skuldsättningsgrad	,021	,297
Avkastning	,029	,040
Ägarkoncentration	-,049	,050

Regressionstestet visar vid en statistisk signifikansnivå av högre än 95 % att Aktiespararnas webbplatsranking är beroende av Börsvärde och Avkastning. Om den oberoende variabeln Börsvärde ökar med 1 enhet förväntas den beroende variabeln Aktiespararnas webbplatsranking öka med 0,0000000193 enheter, allt annat lika. Ökar den oberoende variabeln Avkastning med 1 enhet förväntas den beroende variabeln öka med 0,029 enheter, allt annat lika.

Vid en lägre 90 % signifikansnivå kan även slutsatsen att Aktiespararnas webbplatsranking även är beroende av Ägarkoncentrationen dras. Om variabeln Ägarkoncentration ökar med 1 enhet förväntas den beroende variabeln Aktiespararnas webbplatsranking minska med 0,049 enheter, allt annat lika. Undersökningen visar att modellen är statistiskt säkerställd. Således kan nollhypotesen förkastas.

H_1 : Företags finansiella variabler påverkar antal poäng i Aktiespararnas webbplatsranking.

H_0 : Företags finansiella variabler påverkar inte antal poäng i Aktiespararnas webbplatsranking.

Aktiespararnas webbplatsranking var den modell som resulterade i flest statistiskt signifikanta samband med de finansiella variablerna. Liksom de andra modellerna är även Aktiespararnas webbplatsranking beroende av Börsvärdet. Detta är rimligt då webbplatser ofta är förknippade med höga utvecklingskostnader men med mycket låga eller inga marginalkostnader per användare. Med andra ord är kostnaden för stora företag proportionerligt liten jämfört med små företag, som kan ha svårare att motivera utgiften.

Rankingen är till stor del baserad på variationen av information på webbplatsen. Det är därför troligt att stora företags höga ranking beror på ett bredare informationsförmedlande på webbplatserna. Även små företag har tillgång till den information som rankingen baseras på men det är generellt sett större företag som väljer att lämna ut denna information. Vad beror detta på? Stora företag har fler antal intressenter men också en större variation av

intressenter. Olika intressenter efterfrågar olika slags information. Stora företag har en större bredd hos sina intressenter, vilket skapar en större variation av informationen.

Undersökningen visar även på ett samband mellan Avkastning och Aktiespararnas webbplatsranking. Företag med en hög avkastning är generellt mer benägna att kommunicera företagets framgång via hemsidan. Att skapa en bred och informativ webbplats med en kontinuerlig uppdatering av både finansiell och icke-finansiell information prioriteras vid finansiella framgångar. I tider av ekonomiska svårigheter har företag generellt sett mindre fokus på att arbeta med webbplatsen. Företag som går dåligt har få incitament att presentera detta på hemsidan.

Även ägarkoncentrationen visade sig vara viktig för antalet poäng i Aktiespararnas webbplatsranking. Sambandet är negativt, vilket innebär att en hög ägarkoncentration resulterar i en lägre ranking. Hemsidan är ett verktyg för att billigt kommunicera med ett stort antal ägare. Det är därför rimligt att företag med låg ägarkoncentration fokuserar på hemsidor som verktyg för kommunikation. För företag med hög ägarkoncentration kan kommunikationen med fördel skötas via till exempel telefon eller direktmöten.

7 Slutsatser

Media och facklitteratur ger bilden av att IR:s roll är av mycket stor betydelse i svenska börsföretag. Närmare granskning visar att endast 55 % av svenska börsföretag inom Mid- och Largecapsegmentet har en eller flera heltidsanställda IR-personer. I genomsnitt hade företagen i urvalet endast 1,06 IR-anställda, vilket indikerar att låg prioritet ges åt funktionen. Detta gäller även för de största svenska börsföretagen, där SEB med störst IR-avdelning av alla i undersökningen bara hade sju anställda. Bilden av IR:s betydelse är alltså i praktiken kraftigt överdriven.

Många av de företag som uppgav att de ej hade IR-anställda, menade att VD:n och finansdirektören hanterade detta arbete. Om IR har en stor betydelse för företag är det inte sannolikt att funktionen sköts av företagets mest upptagna personer.

Vidare argumenterar vissa företag att PR-avdelningen står för hanteringen av IR-arbetet. I enlighet med Higgins tidigare nämnda argument kan dessa personer inte anses ha tillräckliga sakkunskaper för att hantera denna typ av information. (Higgins, 2000)

Undersökningens statistiska modeller påvisar en rad intressanta samband. Det kan tydligt styrkas att finansiella variabler har en faktisk påverkan på IR-arbetet i svenska börsföretag. Därmed har syftet med undersökningen uppnåtts.

7.1 Företag med eller utan IR-avdelning

Undersökningen huruvida företag med IR-avdelning skiljer sig från företag utan IR-avdelning i sitt IR-arbete visar att förekomsten av IR-avdelningen har ett samband med övriga variabler. Undersökningen visar dock inte hur beroendeförhållandet ser ut. Det är fullt möjligt att behovet av en bättre kommunikation med marknaden genom till exempel pressmeddelanden och IR-träffar resulterar i en större arbetsbörda för IR-ansvarig. Detta i sin tur leder till att en egen IR-avdelning etableras. Det motsatta beroendeförhållandet är emellertid också möjligt där etablerandet av en IR-avdelning leder till att fler pressmeddelanden presenteras och fler IR-träffar hålls.

Undersökningens resultat är alltså svårtolkat, men ändå mycket intressant. Det är tydligt att en IR-avdelning faktiskt fyller syftet att antingen avlasta finansdirektören och ekonomiavdelningen eller att förbättra relationen till intressenter. Klart är dock att IR-avdelningens etablerande inte sker i ett slumpmässigt försök av företagsledningen att följa den trend med IR-ansvariga som har skapats.

7.2 Korrelation

Korrelationsanalysen visar att IR-variablerna ofta korrelerar sinsemellan. Regressionsmodellerna visar dock att samtliga variabler även korrelerar med storleken på företagen. För att kontrollera för detta värde skapades en så kallad partialkorrelation, där börsvärdet rensades. Något förvånande visar den nya tabellen inte på någon korrelation mellan till exempel Antal anställda och Antal IR-träffar. Detta något märkliga resultat indikerar att den tidigare korrelationen beror på Börsvärde, men att variablerna inte har ett tydligt beroendeförhållande mellan varandra. Detta visar att IR-avdelningen inte direkt påverkar antal IR-träffar hos företag. En rimlig förklaring kan vara behovet av deltagande av representanter från ledningen vid IR-träffar. Således bestäms inte antalet IR-träffar helt av

IR-avdelnings egen ambitionsnivå utan är beroende av andra faktorer. Ytterligare en möjlig förklaring är att IR-avdelningen fungerar som avlastning till ekonomiavdelningen snarare än en investeringsmöjlighet.

7.3 Diskussion

Det är tydligt att börsvärdet är avgörande för svenska börsföretags IR-aktiviteter. I linje med undersökningens teoretiska modell indikerar även de statistiska sambanden ett starkt beroendeförhållande. Speciellt intressant blir det vid sista modellen, där den beroende variabeln Aktiespararnas webbplatsranking inte direkt kan kopplas till mängden information. Aktiespararnas undersökning mäter kvalitén på hemsidan, snarare än kvantiteten av informationen. IR-arbetet i större företag är därmed inte bara beroende av informationsmängden från den större verksamheten. Stora företags mer ambitiösa IR-satsningar beror även på bättre möjligheter att lämna ut informationen och att det finns fler intressenter.

Slutsatsen gällande sambandet mellan Börsvärde och IR-funktionen är även intressant då incitament för små företag att ha ett aktivt IR-arbete torde vara starka. Stora företag får mycket uppmärksamhet via media och andra källor, och skulle därför hypotetiskt inte behöva arbeta lika hårt med IR. Undersökningen visar dock att så inte är fallet. Stora företag har ett betydligt aktivare IR-arbete och förklaringen är rimligtvis de större kapitalresurser som finns samt det större informationsbehovet på grund av fler händelser.

Det starka sambandet mellan storleken på företaget och IR-arbetet leder till en annan intressant tankegång som emellertid inte är i fokus för denna studie. Små företag värderas ofta lägre än stora företag i förhållande till avkastning och marknadsrisk (Banz, 1981). Det är möjligt att en bidragande faktor för denna premie beror på den mer begränsade kommunikation små företag enligt denna studie har. En förbättrad kommunikation från små företag skulle därmed kunna minska denna premie.

Förvånande gav Beta och Volatilitet inga statistiskt signifikanta samband. Detta trots de starka teoretiska sambanden mellan IR och dessa variabler. Argument, inte minst från IR-konsulter, för ett aktivt IR-arbete är att det leder till en mer rättvisande och stabil börskurs (Riegnell, 2008). Modellen i undersökningen skapades under förutsättning att Beta och Volatilitet påverkar IR-arbetet snarare än tvärtom. Oavsett beroendeförhållandet har undersökningen inte hittat något samband. Ett argument för att sambandet ändå skulle kunna existera är att effekterna av Beta och Volatilitet på IR-arbetet döljs av många andra faktorer. Detta är dock något som även borde förekomma på de andra finansiella variablerna såsom Ägarkoncentration eller Skuldsättningsgrad. Tydliga statistiska resultat har emellertid iakttagits för dessa i flera modeller. Det är därför sannolikt att IR-arbete inte har någon koppling till marknadsanalys av företag.

Det är tydligt att de finansiella variablerna som är mest påtagliga för företagen också påverkar IR-arbete. Betavärden och Volatilitet är något som främst används av externa aktörer såsom analytiker och investerare, medan Ägarkoncentration och Skuldsättningsgrad till stor del påverkar det interna arbetet och därmed blir mer tydligt för företagets ledning. Även om marknaden bedömer företagets risk som hög kan det vara svårt för företag att göra den direkta kopplingen till bättre IR-arbete trots att detta faktiskt kan vara motiverat.

Undersökningen kan också konstatera att IR innefattar ett strategiskt moment. Företag gör ett val, medvetet eller omedvetet, i fråga om hur de kommunicerar sin finansiella information. Rensat för storlek korrelerar Antal pressmeddelanden och antal IR-träffar starkt med Antal analytiker. Förvånande nog korrelerar dock inte antal pressmeddelanden med antal IR-träffar. Detta stärker det tidigare resonemanget att IR existerar för att tillfredsställa ett behov hos intressenterna. Hur detta behov tillfredsställs varierar mellan företagen.

Undersökningen visar därmed att IR-arbetet i första hand används för att stilla ett behov hos externa intressenter och inte som en investeringsmöjlighet för att sänka kapitalkostnaderna. Då IR-arbetet till stor del är beroende av faktorer såsom skuldsättningsgrad och ägarkoncentration är det rimligt att anta att IR-arbetet utformas för att tillgodose det större informationsbehovet med ursprung i dessa finansiella förutsättningar. En slutsats blir att IR har tillkommit som ett krav från marknaden och snarare fungerar som en hygienfaktor än en motivationsfaktor för att investera.

7.4 Förslag till vidare studier

IR visade sig i praktiken inte vara lika utbrett och prioriterat bland svenska börsbolag som var den initiala utgångspunkten med studien. Detta är intressant att iaktta inte minst för den omfattande massmediala uppmärksamheten. Det kan därför te sig intressant att närmare belysa varifrån uppmärksamheten kommer och vilka som kan tänkas ha ett intresse av att framhäva IR som en viktig del i företagsstrategin. Möjliga intressegrupper kan tänkas vara både analytiker och media men även det stora antal konsultgrupper som bedriver sin verksamhet med grund i detta informationsflöde.

Vidare hade en studie över nationsgränserna varit intressant att ta del av. Skiljer sig IR-arbetet mellan olika kulturer och kan det tänkas finnas andra avgörande faktorer relaterade till region som påverkar IR-ambitionen hos företag?

Vidare visade vår undersökning att företagen många gånger skiljer sig åt i hur de kanaliserar finansiell information till dess intressenter. Att mera ingående undersöka hur företag väljer att kommunicera och varför de tillämpar olika strategier är mycket intressant. I och med att teknologin utvecklas, förändras och tillkommer nya informationskanaler. Hur kanaliseras finansiell information i framtiden och hur kan detta tänkas påverka Investor Relations?

Slutligen hade författarna gärna sett vidare forskning inom IR sett från ett genusperspektiv. Påverkas IR-arbetet företagsledning där andelen kvinnor i större grad är representerade? Man kan även undersöka företag vars huvudsakliga kundgrupp utgörs av kvinnor. Påverkas IR-arbetet i företag av den kundgrupp företaget riktar sig mot?

Litteraturförteckning

- Akerlof, G. (1970). The Market for Lemons. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol 84 , 488-500.
- Allen, C. E. (2002). Building mountains in a flat landscape: investor relations in the post-Enron era. *Corporate Communications: An International Journal*. Volume 7. Issue 4 , 206-211.
- Banz, R. (1981). The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of Financial Economics*, Vol 9. Nr. 1 , 3-18.
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2007). *Corporate Finance*. Boston: Pearson Addison Wesley.
- Bollen, L., Hassink, H., & Stegink, M. (2007). Symmetrical versus asymmetrical company-investor communications via the internet. *An International Journal*. Volume 12. Issue 2. , 145-160.
- Branér, R. (2002). *Volatilitet och effektivitet på aktiemarknaden*. Ekonomiska institutionen. Linköping: Linköpings Universitet.
- Brennan, M. J., & Tamarowski, C. (2000). Investor Relations, Liquidity, and Stock prices. *Journal of Applied Corporate Finance* 12 (4) , 26-37.
- Broberg, P. (2006). *Vad förklarar variationer i frivillig information?* Institutionen för Ekonomi. Kristianstad: Högskolan i Kristianstad.
- Cheng F. Lee, J. C. (2000). *Statistics for Business and Financial Economics*. Singapore: World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd.
- Colman, A. (2001). *Partial Correlation*. Hämtat från HighBeam Encyclopedia: <http://www.encyclopedia.com/doc/1O87-partialcorrelation.html> den 05 05 2008
- da Silva, B., Kleinübing, A., & Rosilene, M. (2005). Loss Aversion: A Qualitative Study In Behavioural Finance. *Managerial Finance; Volume: 31 Issue: 4* , 46-56.
- Dahmström, K. (2005). *Från datainsamling till rapport*. Lund: Studentlitteratur.
- Edenhammar, H., Jakobson, T., & Wachtmeister, C.-J. (2001). *Investor relations I praktiken*. Falun: Ekerlid Förlag.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2 , 383-417.
- Finansinspektionen och Statistiska Centralbyrån. (December 2007). *Aktieägarstatistik*. Hämtat från Statistiska Centralbyrån: http://www.scb.se/Statistik/FM/FM0201/2007H02/FM0201_2007H02_SM_FM20SM0801.pdf den 15 Juni 2008
- Fristedt, D., & Sundqvist, S.-I. (2008). *Ägarna och Makten i Svenska Börsföretag*. Halmstad: SIS Ägarservice AB.
- Harvey, A. (1977). Some Comments on Multicollinearity in Regression. *Applied Statistics*, Vol. 26, No. 2 , 188-191.
- Higgins, R. B. (2000). *Best Practices In Global Investor Relations*. London: Quorum Books.

Hong, H. (2007). Behavioural Finance: An Introduction. *European Financial Management*, Vol. 13, No. 3, 389–393.

Hugin AS. (u.d.). *Press releases*. Hämtat från Hugin Online: <http://ww.huginonline.se> den 19 04 2008

Hübner, G. (2005). The Generalized Treynor Ratio. *Review of Finance*, 415-435.

Håkansson, D., & Källström, K. (2007). *Företagsrådgivarens inställning till revisionsplikten*. Sektionen för Ekonomi och Teknik. Halmstad: Högskolan i Halmstad.

InvestorWords.com. (u.d.). *Road Show*. Hämtat från InvestorWords.com: http://www.investorwords.com/4314/road_show.html den 04 05 2008

InvestorWorlds.com. (u.d.). *Investor Relations*. Hämtat från Investorworlds.com: http://www.investorwords.com/2631/investor_relations.html den 06 05 2008

National Institute of Standards and Technology. (den 18 07 2006). *Levene test for equality of variances*. Hämtat från National Institute of Standards and Technology: <http://www.itl.nist.gov/div898/handbook/eda/section3/eda35a.htm> den 23 04 2008

National Investor Relations Institute. (u.d.). *Mission and Goals*. Hämtat från National Investor Relations Institute: <http://www.niri.org/about/mission.cfm> den 05 04 2008

Newsdesk AB. (den 20 12 2007). *OMX - Ändringar i segmentindelningen på den Nordiska Börsen*. Hämtat från Newsdesk: <http://www.newsdesk.se/view/pressrelease/aendringar-i-segmentindelningen-paa-den-nordiska-boersen-186929> den 08 05 2008

OMX Nordic Exchange. (den 20 04 2008). *Aktier*. Hämtat från Aktier: http://omxnordicexchange.com/digitalAssets/44/44526_The_Nordic_list_March_28_2008.xls

OMX Nordic Exchange. (den 31 12 2007). *Ändringar i listan 2007*. Hämtat från OMX Nordic Exchange: <http://www.omxnordicexchange.com/nyheterochstatistik/corporateactions/andringarilistan/?contentId=12684> den 01 05 2008

OMX Nordic Exchange. (den 12 05 2008). *Ändringar i listan 2008*. Hämtat från OMX Nordic Exchange: <http://www.omxnordicexchange.com/nyheterochstatistik/corporateactions/andringarilistan/?contentId=15198> den 13 05 2008

Rao, H., & Sivakumar, K. (1999). Institutional Sources of Boundary-Spanning Structures: The Establishment of Investor Relations Departments in the Fortune 500 Industrials. *Organization Science*, Vol. 10, No. 1 (Jan. - Feb.), 27-42.

Renze, J. (2007). *Outlier*. Hämtat från Wolfram MathWorld: <http://mathworld.wolfram.com/Outlier.html> den 16 05 2008

Riegnell, G. (den 01 04 2008). Senior Partner, KREAB.

Riskglossary. (u.d.). *Sharpe Ratio, Treynor Ratio*. Hämtat från Riskglossary.com: http://www.riskglossary.com/link/sharpe_ratio.htm den 19 06 2008

Ryan, T. (2005). *Using Investor Relations to Maximize Equity Valuation*. Hoboken NJ, USA: John Wiley & Sons, Incorporated.

Simmons, R., & Thatcher, T. (1999). Killing trickle-down Investor Relations with technology. *TMA Journal*, Vol. 10, Issue 4 , 9-11.

Sjö, B. (den 01 04 2008). *Ericssons informationsmissar*. Hämtat från Sydsvenska Dagbladet: <http://www.sydsvenskans.se/ekonomi/article312692.ece> den 04 04 2008

Statistiska Centralbyrån. (den 21 02 2008). *Ägandet av aktier i bolag noterade på svensk marknadsplats*. Hämtat från Statistiska Centralbyrån: http://www.scb.se/templates/tableOrChart____76596.asp den 12 04 2008

Thaler, R. (1995). Thaler's model of price reactions to information. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol 110. Nr.1 , 73-92.

Wahlund, R. (1989). *Att fatta beslut under osäkerhet och risk*. Stockholm: Norstedts Juridik.

Figurförteckning

Figur 1. Antal IR-anställda	20
Figur 2. Kausalitetsförhållandet mellan finansiella variabler och IR. <i>Källa: Egen figur</i>	22
Figur 3. Exempel på spridningsdiagram med beräknad regressionsmodell. <i>Källa: Egen figur</i>	66
Figur 4. Exempel över Outlier. <i>Källa: Egen figur</i>	68

Tabellförteckning

Tabell 1. Sammanfattning av observerad data.	21
Tabell 2. Översikt över koefficienter	30
Tabell 3. Översikt över koefficienter för Modell 1.	31
Tabell 4. Översikt över koefficienter för Modell 2.	32
Tabell 5. Översikt över koefficienter för Modell 3.	34
Tabell 6. Översikt över koefficienter för Modell 4.	35
Tabell 7. Översikt över koefficienter för Modell 5.	37

Bilaga I - Modell 1 - Antal anställda

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ÄGARKONCENTRATION, AVKASTNING, BÖRSVÄRDE, SKULDSÄTTNINGSGRAD, BETA, VOLATILITET(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Antal anställda

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,668(a)	,447	,414	1,104

a Predictors: (Constant), ÄGARKONCENTRATION, AVKASTNING, BÖRSVÄRDE, SKULDSÄTTNINGSGRAD, BETA, VOLATILITET

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	100,424	6	16,737	13,732	,000(a)
	Residual	124,323	102	1,219		
	Total	224,748	108			

a Predictors: (Constant), ÄGARKONCENTRATION, AVKASTNING, BÖRSVÄRDE, SKULDSÄTTNINGSGRAD, BETA, VOLATILITET

b Dependent Variable: Antal anställda

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	-,089	,684		-,130	,897
	BETA	,235	,613	,031	,382	,703
	VOLATILITET	,057	,040	,116	1,417	,159
	BÖRSVÄRDE	1,60E-008	,000	,623	8,251	,000
	SKULDSÄTTNINGSGRAD	,008	,004	,140	1,857	,066
	AVKASTNING	,001	,003	,033	,442	,660
	ÄGARKONCENTRATION	-,005	,005	-,075	-,975	,332

a Dependent Variable: Antal anställda

Bilaga II - Modell 2 - Antal IR-träffar

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ÄGARKONCENTRATION, AVKASTNING, BÖRSVÄRDE, BETA, SKULDSÄTTNINGSGRAD, VOLATILITET(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Antal IR Träffar

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,552(a)	,304	,263	10,109

a Predictors: (Constant), ÄGARKONCENTRATION, AVKASTNING, BÖRSVÄRDE, BETA, SKULDSÄTTNINGSGRAD, VOLATILITET

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4472,840	6	745,473	7,294	,000(a)
	Residual	10220,076	100	102,201		
	Total	14692,916	106			

a Predictors: (Constant), ÄGARKONCENTRATION, AVKASTNING, BÖRSVÄRDE, BETA, SKULDSÄTTNINGSGRAD, VOLATILITET

b Dependent Variable: Antal IR Träffar

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11,551	6,284		1,838	,069
	BETA	-2,262	5,621	-,036	-,402	,688
	VOLATILITET	,484	,377	,117	1,286	,202
	BÖRSVÄRDE	8,99E-008	,000	,431	5,038	,000
	SKULDSÄTTNINGSGRAD	,075	,041	,156	1,824	,071
	AVKASTNING	-,009	,028	-,027	-,322	,748
	ÄGARKONCENTRATION	-,135	,049	-,239	-2,752	,007

a Dependent Variable: Antal IR Träffar

Bilaga III - Modell 3 – Antal pressmeddelanden

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ÄGARKONCENTRATION, AVKASTNING, BÖRSVÄRDE, SKULDSÄTTNINGSGRAD, BETA, VOLATILITET(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Antal pressmeddelanden

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,486(a)	,236	,191	35,877

a Predictors: (Constant), ÄGARKONCENTRATION, AVKASTNING, BÖRSVÄRDE, SKULDSÄTTNINGSGRAD, BETA, VOLATILITET

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	40948,468	6	6824,745	5,302	,000(a)
	Residual	132574,305	103	1287,129		
	Total	173522,773	109			

a Predictors: (Constant), ÄGARKONCENTRATION, AVKASTNING, BÖRSVÄRDE, SKULDSÄTTNINGSGRAD, BETA, VOLATILITET

b Dependent Variable: Antal pressmeddelanden

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	-15,405	22,584		-,682	,497
	BETA	29,557	19,916	,138	1,484	,141
	VOLATILITET	1,536	1,299	,113	1,182	,240
	BÖRSVÄRDE	3,19E-007	,000	,446	5,049	,000
	SKULDSÄTTNINGSGRAD	,014	,143	,009	,098	,922
	AVKASTNING	,007	,100	,006	,073	,942
	ÄGARKONCENTRATION	,071	,174	,037	,406	,686

a Dependent Variable: Antal pressmeddelanden

Bilaga IV - Modell 4 - Antal analytiker

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ÄGARKONCENTRATION, BÖRSVÄRDE, AVKASTNING, SKULDSÄTTNINGSGRAD, BETA, VOLATILITET(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Antal analytiker

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,745(a)	,555	,516	6,068

a Predictors: (Constant), ÄGARKONCENTRATION, BÖRSVÄRDE, AVKASTNING, SKULDSÄTTNINGSGRAD, BETA, VOLATILITET

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3122,771	6	520,462	14,136	,000(a)
	Residual	2503,709	68	36,819		
	Total	5626,480	74			

a Predictors: (Constant), ÄGARKONCENTRATION, BÖRSVÄRDE, AVKASTNING, SKULDSÄTTNINGSGRAD, BETA, VOLATILITET

b Dependent Variable: Antal analytiker (0=ej på hemsida)

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	7,496	5,339		1,404	,165
	BETA	-1,458	4,329	-,031	-,337	,737
	VOLATILITET	,240	,264	,086	,909	,367
	BÖRSVÄRDE	1,23E-007	,000	,679	7,776	,000
	SKULDSÄTTNINGSGRAD	,068	,032	,187	2,140	,036
	AVKASTNING	,004	,046	,008	,093	,926
	ÄGARKONCENTRATION	-,020	,038	-,047	-,541	,590

a Dependent Variable: Antal analytiker (0=ej på hemsida)

Bilaga V - Modell 5 - Aktiespararnas webbplatsranking

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ÄGARKONCENTRATION, AVKASTNING, BÖRSVÄRDE, BETA, SKULDSÄTTNINGSGRAD, VOLATILITET(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Aktiespararnas webbplatsranking

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,375(a)	,140	,090	5,076

a Predictors: (Constant), ÄGARKONCENTRATION, AVKASTNING, BÖRSVÄRDE, BETA, SKULDSÄTTNINGSGRAD, VOLATILITET

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	433,461	6	72,244	2,804	,014(a)
	Residual	2653,593	103	25,763		
	Total	3087,055	109			

a Predictors: (Constant), ÄGARKONCENTRATION, AVKASTNING, BÖRSVÄRDE, BETA, SKULDSÄTTNINGSGRAD, VOLATILITET

b Dependent Variable: Aktiespararnas webbplatsranking

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	14,772	3,157		4,678	,000
	BETA	-2,227	2,799	-,079	-,796	,428
	VOLATILITET	,100	,184	,055	,542	,589
	BÖRSVÄRDE	1,93E-008	,000	,202	2,161	,033
	SKULDSÄTTNINGSGRAD	,021	,020	,098	1,048	,297
	AVKASTNING	,029	,014	,192	2,075	,040
	ÄGARKONCENTRATION	-,049	,025	-,191	-1,976	,051

a Dependent Variable: Aktiespararnas webbplatsranking

Bilaga VI - Aktiespararnas webbplatsrankingskriterier

A. Grundläggande funktioner – 3 poäng

1. Webbkartan , 1 p

2. Sökfunktion , 2 p

B. Information/innehåll – 3 poäng

1. Separat rubrik om hållbarhetsredovisning, 1 p

2. Separat rubrik för bolagsstyrning, 2 p

Svensk kod för bolagsstyrning, styrelsesammansättning, VD och revisorer, redogörelse för belöningsprogram, aktuell bolagsordning, årets styrelsearbete.

C. Finansiell information (separat rubrik) – 31 poäng

1. Företagspresentation, 2 p

1–2 p beroende på omfattningen.

2. Årsredovisningar, 5 år tillbaka i tiden, 1 p

3. Delårsrapport, 5 år tillbaka i tiden, 1 p

4. Kalendarium, 5 p

Rapportdatum under året inklusive eventuell information om kapitalmarknadsdag, om produkt/service-möten, analytiker-möten, information om när så kallad tysthetsperiod infaller.

5. Risk- och känslighetsanalys, 5 p

5.1 Beskrivning av viktiga rörelse- och finansiella risker. [2 p]

5.2 Kvantifiering av känsligheten för rörelse- respektive finansiella riskfaktorer. [2 p]

5.3 Redovisning av säsongeffekter. [1 p]

6. Marknads- och konkurrentanalys, 3 p

6.1 Fullständig beskrivning. [2 p] (1 p för presentation i endast en överskådlig tabell.)

6.2 Länkar till konkurrenter. [1 p]

7. Kontaktinformation till minst två av följande alternativ, 3 p

VD, ekonomidirektör, informationsansvarig, IR-ansvarig eller presschef.

8. Aktieägarinformation avseende de tio största aktieägarna, 1 p

9. Tydlig information om var man sparar ned de senaste tryckta finansiella rapporterna på svenska, 1 p

10. Möjlighet att beställa tryckt rapport på svenska från bolagets webbplats, 1 p

11. Adress och telefonnummer till huvudkontor, 2 p

12. Rapporter, 3 p

12.1 Rapport publicerad på svenska. [2p]

12.2 Rapport publicerad på engelska. [1p]

13. Bildbank med styrelse-, lednings- och verksamhetsbilder, 3 p

Totalt: 37 poäng

Bilaga VII - Förfrågan för svarstid via e-post

”Hej,

Jag är en privat sparare som är lite nyfiken på ert bolag. Jag gör en egen analys för min investering och undrar hur stor del av 2007 års omsättningsförändring som *inte* beror på nyförvärv.

Tacksam för snabbt svar.”

Bilaga VIII - Förfrågan för antalet IR-anställda och antalet IR-träffar

”Hej!

Mitt namn är --- och jag bedriver för närvarande forskning för Handelshögskolan vid Göteborgs universitet. Jag arbetar bland annat med att undersöka effektiviteten hos IR-funktionen i svenska börsbolag. Jag har följande frågor och skulle uppskatta ett snabbt svar:

Hur många heltidsanställda har ni som arbetar enbart med Investor Relations?

Hur många IR-relaterade events, alltså events riktade mot kapitalintressenter, anordnade ni på eget initiativ under 2007? I begreppet IR-relaterade events inkluderas kapitalmarknadsdagar, road shows och analytikerträffar. Exkludera investerarluncher, enskilda möten med intressenter, telefonkonferenser samt events där ert företag inte är i huvudfokus. Exkludera även obligatoriska träffar som t.ex. årsstämmor.

Tack för ert samarbete, vid frågor kring studien kontakta mig gärna.

Med vänliga hälsningar”

Bilaga IX - Jämförelse av genomsnitt

Gruppstatistik

Cap		Har IR-avdelning	Antal	Genomsnitt	Standardavvikelse
LARGE	Antal IR Träffar	Nej	15	8,07	7,842
		Ja	45	20,64	20,385
	Antal pressmeddelande	Nej	15	28,53	23,847
		Ja	46	55,30	54,892
	Antal analytiker	Nej	9	10,89	5,555
		Ja	39	21,10	11,874
	Aktiespararnas webbplatsranking	Nej	15	12,47	5,208
		Ja	41	13,44	5,899
	Minuter till e-postsvar	Nej	9	325,22	323,540
		Ja	35	346,69	396,484
MID	Antal IR Träffar	Nej	46	7,37	8,133
		Ja	25	13,44	11,906
	Antal pressmeddelande	Nej	46	20,09	12,958
		Ja	24	32,38	27,049
	Antal analytiker	Nej	20	6,25	2,245
		Ja	23	7,70	4,322
	Aktiespararnas webbplatsranking	Nej	45	10,80	5,255
		Ja	24	14,71	4,713
	Minuter till e-postsvar	Nej	33	341,94	344,024
		Ja	20	273,40	405,326

		T-test för jämförelse av genomsnitt								
		Levenes Test		t	Frihets- grader	Sig.	Skillnader i genomsnitt	Standard- avvikelsen för fel	95% Konfidensintervall för skillnaden	
		F	Sig.						Över	Nedre
Antal IR Träffar	Jämna varianser antaget	5,462	,023	-2,322	58	,024	-12,578	5,417	-23,421	-1,735
	Jämna varianser inte antaget			-3,444	56,649	,001	-12,578	3,652	-19,891	-5,265
Antal press- meddelanden	Jämna varianser antaget	3,657	,061	-1,825	59	,073	-26,771	14,666	-56,118	2,576
	Jämna varianser inte antaget			-2,633	54,009	,011	-26,771	10,169	-47,159	-6,383
Antal analytiker	Jämna varianser antaget	3,880	,055	-2,502	46	,016	-10,214	4,082	-18,430	-1,997
	Jämna varianser inte antaget			-3,848	27,358	,001	-10,214	2,654	-15,656	-4,771
Aktiespararnas webbplatsranking	Jämna varianser antaget	,031	,860	-,563	54	,576	-,972	1,729	-4,438	2,493
	Jämna varianser inte antaget			-,597	28,064	,556	-,972	1,630	-4,311	2,366
Minuter till e- postsvar	Jämna varianser antaget	,893	,350	-,150	42	,882	-21,463	143,390	-310,836	267,909
	Jämna varianser inte antaget			-,169	14,851	,868	-21,463	126,974	-292,339	249,412

		T-test för jämförelse av genomsnitt								
		Levenes Test		t	Frihets- grader	Sig.	Skillnader i genomsnitt	Standard- avvikelsen för fel	95% Konfidensintervall för skillnaden	
		F	Sig.						Över	Nedre
Antal IR Träffar	Jämna varianser antaget	6,558	,013	-2,541	69	,013	-6,070	2,389	-10,836	-1,304
	Jämna varianser inte antaget			-2,277	36,466	,029	-6,070	2,666	-11,475	-,666
Antal press- meddelanden	Jämna varianser antaget	5,656	,020	-2,577	68	,012	-12,288	4,768	-21,803	-2,773
	Jämna varianser inte antaget			-2,103	28,628	,044	-12,288	5,843	-24,244	-,332
Antal analytiker	Jämna varianser antaget	8,628	,005	-1,345	41	,186	-1,446	1,075	-3,616	,725
	Jämna varianser inte antaget			-1,402	33,983	,170	-1,446	1,031	-3,542	,651
Aktiespararnas webbplatsranking	Jämna varianser antaget	,960	,331	-3,046	67	,003	-3,908	1,283	-6,469	-1,348
	Jämna varianser inte antaget			-3,150	51,725	,003	-3,908	1,241	-6,398	-1,418
Minuter till e- postsvär	Jämna varianser antaget	,088	,769	,657	51	,514	68,539	104,299	-140,850	277,929
	Jämna varianser inte antaget			,631	35,226	,532	68,539	108,632	-151,945	289,024

Bilaga X - Korrelationstabell

		Antal anställda	Antal IR-träffar	Antal pressmeddelanden	Antal analytiker	Aktiespararnas webbplatsranking	Minuter till e-postsvar	Beta	Volatilitet	Börsvärde	Skuldsättningsgrad	Avkastning	Ägarkoncentration
Antal anställda	Pearson	1	,450(***)	,521(***)	,684(***)	,112	,101	,229(**)	,053	,628(***)	,187(**)	,047	-,133
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000	,214	,326	,012	,544	,000	,033	,595	,147
	N	132	131	131	91	125	97	120	132	125	129	128	120
Antal IR träffar	Pearson	,450(***)	1	,325(***)	,474(***)	,027	-,032	,137	,094	,337(***)	,060	-,067	-,171(*)
	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,000	,766	,752	,138	,288	,000	,503	,457	,062
	N	131	131	130	90	124	97	119	131	124	128	127	119
Antal pressmeddelanden	Pearson	,521(***)	,325(***)	1	,451(***)	,075	,095	,190(**)	,119	,429(***)	-,003	-,002	-,031
	Sig. (2-tailed)	,000	,000		,000	,397	,348	,035	,167	,000	,971	,980	,737
	N	131	130	136	94	128	99	124	136	127	132	131	121
Antal analytiker	Pearson	,684(***)	,474(***)	,451(***)	1	,119	,083	,181(*)	,038	,776(***)	,221(**)	-,038	-,098
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000		,267	,483	,095	,717	,000	,033	,719	,374
	N	91	90	94	95	89	73	86	95	89	93	92	84
Aktiespararnas webbplatsranking	Pearson	,112	,027	,075	,119	1	,186(*)	-,016	,090	,204(**)	,092	,192(**)	-,244(***)
	Sig. (2-tailed)	,214	,766	,397	,267		,071	,864	,309	,022	,305	,032	,007
	N	125	124	128	89	129	95	118	129	126	126	125	121
Minuter till e-postsvar	Pearson	,101	-,032	,095	,083	,186(*)	1	-,044	-,003	,059	-,029	,075	-,038
	Sig. (2-tailed)	,326	,752	,348	,483	,071		,680	,973	,570	,775	,465	,720
	N	97	97	99	73	95	100	90	100	94	98	97	93
Beta	Pearson	,229(**)	,137	,190(**)	,181(*)	-,016	-,044	1	,190(**)	,075	-,062	-,013	-,171(*)
	Sig. (2-tailed)	,012	,138	,035	,095	,864	,680		,034	,421	,498	,887	,073
	N	120	119	124	86	118	90	125	125	117	121	121	111
Volatilitet	Pearson	,053	,094	,119	,038	,090	-,003	,190(**)	1	-,121	-,030	-,122	-,271(***)
	Sig. (2-tailed)	,544	,288	,167	,717	,309	,973	,034		,175	,734	,163	,003
	N	132	131	136	95	129	100	125	137	128	133	132	122
Börsvärde	Pearson	,628(***)	,337(***)	,429(***)	,776(***)	,204(**)	,059	,075	-,121	1	,110	,035	-,018
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,022	,570	,421	,175		,216	,699	,841
	N	125	124	127	89	126	94	117	128	128	128	127	122
Skuldsättningsgrad	Pearson	,187(**)	,060	-,003	,221(**)	,092	-,029	-,062	-,030	,110	1	,002	-,173(*)
	Sig. (2-tailed)	,033	,503	,971	,033	,305	,775	,498	,734	,216		,981	,056
	N	129	128	132	93	126	98	121	133	128	133	132	122
Avkastning	Pearson	,047	-,067	-,002	-,038	,192(**)	,075	-,013	-,122	,035	,002	1	-,047
	Sig. (2-tailed)	,595	,457	,980	,719	,032	,465	,887	,163	,699	,981		,606
	N	128	127	131	92	125	97	121	132	127	132	132	121
Ägarkoncentration	Pearson	-,133	-,171(*)	-,031	-,098	-,244(***)	-,038	-,171(*)	-,271(***)	-,018	-,173	-,047	1
	Sig. (2-tailed)	,147	,062	,737	,374	,007	,720	,073	,003	,841	,056	,606	
	N	120	119	121	84	121	93	111	122	122	122	121	122

***p<0,01, **p<0,05, *p<0,1

Bilaga XI - Partiell Korrelationstabell rensat för Börsvärde

		Antal anställda	Antal IR Träffar	Antal Pressmeddelanden	Antal analytiker	Aktiespararnas webbplatsranking	Minuter till e-postsvar	Beta	Volatilitet	Skuldsättningsgrad	Avkastning	Ägarkoncentration
Antal anställda	Pearson Correlation	1,000	,162	,355	,331	-,214	-,042	,021	,142	,035	-,026	-,080
	Sig. (2-tailed)	.	,228	,007***	,012**	,110	,758	,879	,293	,799	,848	,555
	N	0	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
Antal IR Träffar	Pearson Correlation	,162	1,000	,110	,399	-,069	-,237	-,097	,036	-,001	-,055	-,037
	Sig. (2-tailed)	,228	.	,415	,002***	,609	,076*	,475	,790	,992	,686	,786
	N	55	0	55	55	55	55	55	55	55	55	55
Antal pressmeddelanden	Pearson Correlation	,355	,110	1,000	,361	-,172	,021	,197	,293	-,158	-,063	-,045
	Sig. (2-tailed)	,007***	,415	.	,006***	,202	,875	,141	,027**	,241	,640	,738
	N	55	55	0	55	55	55	55	55	55	55	55
Antal analytiker	Pearson Correlation	,331	,399	,361	1,000	-,001	,046	,096	,239	,042	,065	-,121
	Sig. (2-tailed)	,012**	,002***	,006*	.	,996	,732	,475	,073*	,755	,633	,370
	N	55	55	55	0	55	55	55	55	55	55	55
Aktiespararnas webbplatsranking	Pearson Correlation	-,214	-,069	-,172	-,001	1,000	,326	-,014	-,039	-,023	,218	-,317
	Sig. (2-tailed)	,110	,609	,202	,996	.	,013**	,919	,771	,862	,104	,016**
	N	55	55	55	55	0	55	55	55	55	55	55
Minuter till e-postsvar	Pearson Correlation	-,042	-,237	,021	,046	,326	1,000	-,168	-,054	-,048	,314	,012
	Sig. (2-tailed)	,758	,076*	,875	,732	,013**	.	,212	,690	,721	,017**	,928
	N	55	55	55	55	55	0	55	55	55	55	55
Beta	Pearson Correlation	,021	-,097	,197	,096	-,014	-,168	1,000	,413	-,235	-,387	-,115
	Sig. (2-tailed)	,879	,475	,141	,475	,919	,212	.	,001***	,079*	,003***	,392
	N	55	55	55	55	55	55	0	55	55	55	55
Volatilitet	Pearson Correlation	,142	,036	,293	,239	-,039	-,054	,413	1,000	-,096	-,251	-,201
	Sig. (2-tailed)	,293	,790	,027**	,073*	,771	,690	,001***	.	,477	,060**	,134
	N	55	55	55	55	55	55	55	0	55	55	55
Skuldsättningsgrad	Pearson Correlation	,035	-,001	-,158	,042	-,023	-,048	-,235	-,096	1,000	,094	-,048
	Sig. (2-tailed)	,799	,992	,241	,755	,862	,721	,079*	,477	.	,487	,723
	N	55	55	55	55	55	55	55	55	0	55	55
Avkastning	Pearson Correlation	-,026	-,055	-,063	,065	,218	,314	-,387	-,251	,094	1,000	-,143
	Sig. (2-tailed)	,848	,686	,640	,633	,104	,017**	,003***	,060*	,487	.	,287
	N	55	55	55	55	55	55	55	55	55	0	55
Ägarkoncentration	Pearson Correlation	-,080	-,037	-,045	-,121	-,317	,012	-,115	-,201	-,048	-,143	1,000
	Sig. (2-tailed)	,555	,786	,738	,370	,016**	,928	,392	,134	,723	,287	.
	N	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	0

***p<0,01,**p<0,05,*p<0,1

Bilaga XII - Datamaterial IR-arbete

Namn	ISIN-nummer	Antal IR-anställda	Antal IR-träffar	Antal press-meddelanden	Antal analytiker	Aktiespararnas webbplats-ranking	Minuter till e-postsvar
AarhusKarlshamn AB	SE0001493776	0	30	18	7	11	451
ABB Ltd	CH0012221716	5	40	66	35		467
Active Biotech AB	SE0001137985	0	20	28		4	83
Addtech AB ser. B	SE0000808370	0	19	15	5	20	354
Alfa Laval AB	SE0000695876	1	13	41	22	22	275
ASSA ABLOY AB ser. B	SE0000255648	1	9	22	20	15	19
AstraZeneca PLC	GB0009895292	5	7	55			230
Atlas Copco AB ser. A	SE0000101032	2	4	55		16	47
Atrium Ljungberg AB ser. B	SE0000191827	0	10	29		7	
Autoliv Inc. SDB	SE0000382335	2	10	38	25	0	
Avanza AB	SE0000170110	0	15	41		10	72
Axfood AB	SE0000635401	1	18	4	12	13	55
Axis AB	SE0000672354	1	0	22	7	16	
B&B TOOLS AB ser. B	SE0000101362	1	8	41	4	14	38
Ballingslöv International AB	SE0000524191	0	0	8		14	381
BE Group AB	SE0001852211	0	17	14		16	178
Beijer AB, G & L ser. B	SE0000112906	0	3	15		8	96
Beijer Alma AB ser. B	SE0000190134	0	0	10		12	189
Betsson AB ser. B	SE0000102378	0	40	18	6	6	
Bilia AB ser. A	SE0000102295	0	4	15	5	10	213
Billerud AB	SE0000862997	1	0	18	11	25	1 301
Biovitrum AB	SE0000872095	0	4	24	6	11	460
Boliden AB	SE0000869646	1		28	16	19	
Brinova Fastigheter AB ser.B	SE0001105487	1	1	21	3	8	295
Broström AB ser.B	SE0000254880	3	20	23	8	3	44
Bure Equity AB	SE0000195810	0	0	37	5	11	68
Cardo AB	SE0000262982	2	18	20	7	14	694
Castellum AB	SE0000379190	0	25	15		8	992
Cision AB	SE0000291486	0	6	18	6	6	132
Clas Ohlson AB ser. B	SE0000584948	0	8	30		14	4
Cloetta Fazer AB ser. B	SE0000102642	1	1	9		22	
D. Carnegie & Co AB	SE0000798829	2	10	41	8	7	58
Electrolux, AB ser. A	SE0000103806	5	38	24	21	4	212
Elekta AB ser. B	SE0000163628	2	15	52	18	8	20
Eniro AB	SE0000718017	2	13	23	17	19	352
Ericsson, Telefonab. L M ser. A	SE0000108649	6	35	194	70	15	731
Fabege AB	SE0000950636	1	5	26	13	19	
Fagerhult, AB	SE0000379844	0	0	19		11	473
Fast Partner AB	SE0000224446	0	4	11		9	
Getinge AB ser. B	SE0000202624	1	1	18	16	5	200
Gunnebo AB	SE0000195570	0	12	29		17	29
Gunnebo Industrier AB	SE0001447723	0	8	0		14	266
Hakon Invest AB	SE0000652216	1	35	23		1	22
Haldex AB	SE0000105199	1	8	21	13	15	
Heba Fastighets AB ser. B	SE0000236515	0	0	6		13	
Hemtex AB	SE0000698268	0	5	21	9	22	1 104
Hennes & Mauritz AB, H & M ser. B	SE0000106270	1	8	33		18	73
Hexagon AB ser. B	SE0000103699	1	5	38	8	15	1 067
HiQ International AB	SE0000461709	1	18	37	13	18	276
Holmen AB ser. A	SE0000171506	0	9	11		12	239
Home Properties AB	SE0000525057	0	2	4	5	15	528
HQ AB	SE0000622656	0	9	29		5	566
Hufvudstaden AB ser. A	SE0000170375	0	8	9	11	9	
Husqvarna AB ser. A	SE0001662222	1	20	22	17	5	39
Höganäs AB ser. B	SE0000232175	0	2	7	9	15	467

Namn	ISIN-nummer	Antal IR-anställda	Antal IR-träffar	Antal press-meddelanden	Antal analytiker	Aktiespararnas webbplats-ranking	Minuter till e-postsvar
Industrial & Financial Systems AB	SE0000189953	0	4	47	8	14	68
Industrivärden, AB ser. A	SE0000190126	1	27	27	17	14	9
Indutrade AB	SE0001515552	0	0	18	4	16	1 433
Intrum Justitia AB	SE0000936478	1	15		8	21	60
Investor AB ser. A	SE0000107401	2	2	29	14	21	904
JM AB	SE0000806994	0	15	59	10	15	20
KappAhl Holding AB	SE0001630880	0	11	23	9	16	97
Kaupthing Bank	IS0000001469	3	6	8	11		6
Kinnevik, Investment AB ser. A	SE0000164600	1	11	14	9	17	
Klövern AB	SE0000331225	0	3	20		9	198
Kungsleden AB	SE0000549412	0	20	60	7	19	297
Latour, Investmentab. ser. A	SE0000106304	0	0	23	4	14	
Lawson Software, Inc.	US52078P1021			112	11		
LBI International AB	SE0000495293	0	5	15		10	
Lindab International AB	SE0001852419	0	6	27	8	8	75
Lundbergföretagen AB, L E ser. B	SE0000108847	0	0	15		15	412
Lundin Mining Corporation SDB	SE0001134529	1	32	63		11	
Lundin Petroleum AB	SE0000825820	0	15	90	12	17	
Meda AB ser. A	SE0000221723	1	11	30		12	311
Mekonomen AB	SE0002110064	0	6	27	8	1	1 067
Melker Schörling AB	SE0001785270	0	0	5		8	
Metro International S.A SDB ser. A	SE0000696841	0	12	7		0	
Micronic Laser Systems AB	SE0000375115	0	8	10		9	736
Midway Holding AB ser. A	SE0000122657	0	0	7		7	94
Millicom International Cellular S.A.	SE0001174970			21		0	630
Modern Times Group MTG AB ser. A	SE0000412363			35	15	10	665
Morphic Technologies AB	SE0000672115	2	35	45	2		
Munters AB	SE0000416604	0	8	39		15	282
NCC AB ser. A	SE0000118952	1	1	253	12	15	
NeoNet AB	SE0000706913	3	15	21	2	10	10
Net Insight AB ser. B	SE0000366098	0	6	42		0	
New Wave Group AB ser. B	SE0000426546	0	10	15	9	6	289
NIBE Industrier AB ser. B	SE0000390296	1	26	9	8	17	33
Nobia AB	SE0000949331	0	4	22		17	207
Nordea Bank AB	SE0000427361	3	23	20	24	15	120
Nordnet AB ser. B	SE0000371296	1	4	87		15	270
Orc Software AB	SE0000634321			36	7	3	351
Oriflame Cosmetics S.A, SDB	SE0001174889	1	4	29	9	9	
PA Resources	SE0000818569	1	25	48	8	16	312
Peab AB ser. B	SE0000106205	0	0	68	8	14	696
Q-Med AB	SE0000426462	1	5	19	10	12	6
Ratos AB ser. A	SE0000191090	1	20	42	9	18	117
Rezidor Hotel Group AB	SE0001857533	1	44	131	3	16	59
RNB RETAIL AND BRANDS AB	SE0000401622	1	14	20	10	12	95
SAAB AB ser. B	SE0000112385	0	10	33	10	7	
Sandvik AB	SE0000667891	3	44	24	27	21	
SAS AB	SE0000805574	2	5	150	11	1	550
SCANIA AB ser. A	SE0000308272	3	18	64	31	5	24
Seco Tools AB ser. B	SE0000118838	0	8	5		2	
SECTRA AB ser B	SE0000408189	0	15	19	4	3	
Securitas AB ser. B	SE0000163594	1	13	32	26	16	
Securitas Direct AB ser. B	SE0001789306	1	30	17	13	22	467
Securitas Systems AB ser. B	SE0001785197	1	15	17	9	15	
Semcon AB	SE0000379497	1	6	22	6	13	38
Skandinaviska Enskilda Banken ser. A	SE0000148884	7	28	142	29	15	172
Skanditek Industriförvaltning AB.	SE0000535593	0	0	9		12	
Skanska AB ser. B	SE0000113250	3	9	15	14	14	57
SKF, AB ser. A	SE0000108201	3	11	48	29	20	1 236
SkiStar AB ser. B	SE0000241614	1	1	10	4	12	63

Namn	ISIN-nummer	Antal IR-anställda	Antal IR-träffar	Antal press-meddelanden	Antal analytiker	Aktiespararnas webbplats-ranking	Minuter till e-postsvar
SSAB Svenskt Stål AB ser. A	SE0000171100	0	0	28	24	16	664
Stora Enso Oyj ser. A	FI0009007603	3	35	77	26		550
Studsvik AB	SE0000653230	0	10	16	2	13	169
SWECO AB ser. A	SE0000489080	2	5	48	2	13	1 365
Swedbank AB ser A	SE0000242455	3	45	35	36	17	
Swedish Match AB	SE0000310336	2	25	18	21	19	1 301
Svenska Cellulosa AB SCA ser. A	SE0000171886	4	4	39	14	20	872
Svenska Handelsbanken ser. A	SE0000193120	3	15	48	31	13	167
Säki AB	SE0000379075	0	0	8			
Tele2 AB ser. A	SE0000314304	1	110	54	33	13	3
TeliaSonera AB	SE0000667925	5	32	207	37	14	124
TietoEnator Oyj	FI0009000277	3	44	117	28		571
TradeDoubler AB	SE0001552357	0	4	21	8	20	12
Transcom WorldWide S.A SDB ser. A	SE0000818023			26	7	0	
Trelleborg AB ser. B	SE0000114837	0	1	26	12	20	21
Tricorona AB	SE0001493693	0	1	17		15	
Unibet Group Plc	SE0001835588	1	20	27	14	13	6
Wallenstam Byggnads AB	SE0000115008	2	0	32	16	13	
VBG GROUP AB ser. B	SE0000115107	0	10	6	2	11	29
Wihlborgs Fastigheter AB	SE0001413600	0	8	24		12	
Volvo, AB ser. A	SE0000115420	6	68	134		14	1 173
Ångpanneföreningen, AB ser. B	SE0000115578	1	2	34	3	14	36
Öresund, Investmentab	SE0000115610	0	0	20		2	

Bilaga XIII - Datamaterial Finansiella variabler

Namn	Beta	Volatilitet	Börsvärde	Skuldstättnings- grad	Avkastning	Ägar- koncentration
AarhusKarlshamn AB	0,791	6	7 213 167	64,76	13,7	52,50
ABB Ltd	2,906	5		15,62	49,4	
Active Biotech AB	0,946	6	1 967 685	57,19	-302,0	50,50
Addtech AB ser. B	0,756	6	3 009 161	2,10	54,3	25,90
Alfa Laval AB	0,964	6	43 649 980	24,24	51,5	28,70
ASSA ABLOY AB ser. B	1,093	6	35 768 480	36,07	23,7	21,10
AstraZeneca PLC	0,715	6		42,78	36,5	
Atlas Copco AB ser. A	1,234	5	125 130 400	55,12	31,9	22,80
Atrium Ljungberg AB ser. B	0,963	9	9 241 135	37,33	21,0	83,30
Autoliv Inc. SDB	0,714	5				
Avanza AB	1,241	4	3 096 240	0,00	47,8	40,90
Axfood AB	0,505	5	10 178 730	30,27	32,4	58,10
Axis AB	1,043	7	6 555 843	1,87	50,3	44,00
B&B TOOLS AB ser. B	1,044	7	5 171 474	30,63	29,9	21,20
Ballingslöv International AB	0,828	7	1 689 307	53,87	32,1	51,40
BE Group AB		9	3 466 660	49,75	53,2	32,10
Beijer AB, G & L ser. B	0,812	5	2 318 683	38,75	39,6	26,40
Beijer Alma AB ser. B	0,998	9	2 290 497	4,55	27,5	43,10
Betsson AB ser. B	1,017	7	2 555 132	0,00	35,6	18,60
Bilia AB ser. A	1,004	7	1 357 298	32,24	6,1	42,90
Billerud AB	0,851	9	3 411 317	37,08	12,5	26,40
Biovitrum AB		7	3 193 589	0,00	5,7	47,80
Boliden AB	1,131	15	17 983 360	25,53	26,1	15,10
Brinova Fastigheter AB ser.B	0,972	6	2 340 670	50,67	12,4	70,40
Broström AB ser.B	0,983	9	2 665 844	61,46	16,6	34,20
Bure Equity AB	0,797	3	3 803 565	7,52	11,9	34,30
Cardo AB	0,771	11	4 860 000	0,47	5,7	49,80
Castellum AB	0,821	6	11 357 000	54,36	12,5	18,00
Cision AB	0,932	10	1 468 525	37,55	6,4	23,30
Clas Ohlson AB ser. B	0,675	7	6 740 400	0,00	33,5	47,00
Cloetta Fazer AB ser. B	0,461	4	5 450 938	0,00	9,9	57,10
D. Carnegie & Co AB	1,157	7	6 300 446	14,06	25,3	18,70
Electrolux, AB ser. A	0,924	10	26 966 880	23,35	22,0	29,70
Elektro AB ser. B	0,723	4	9 794 322	34,30	18,5	19,70
Eniro AB	0,750	11	6 411 143	71,95	19,1	21,90
Ericsson, Telefonab. L M ser. A	1,323	13	231 348 900	13,63	18,1	11,50
Fabege AB	0,880	6	10 163 990	54,24	15,7	30,40
Fagerhult, AB	0,672	3	1 862 284	43,32	24,9	76,50
Fast Partner AB	1,099	5	1 539 001	59,16	25,5	81,80
Getinge AB ser. B	0,847	3	31 957 790	61,78	21,6	28,50
Gunnebo AB	0,862	7	2 251 215	53,95	12,0	50,70
Gunnebo Industrier AB	0,995	7	1 111 713	53,37	26,1	49,50
Hakon Invest AB		3	20 018 260	0,75	15,4	70,00
Haldex AB	0,978	9	2 577 155	41,49	7,3	26,00
Heba Fastighets AB ser. B	0,790	4	2 524 960	9,45	14,6	40,50
Hemtex AB	1,105	13	2 075 621	12,94	27,6	29,60
Hennes & Mauritz AB, H & M ser. B	0,785	4	302 050 600	0,00	49,3	49,10
Hexagon AB ser. B	1,025	5	30 913 280	49,35	21,0	44,60
HiQ International AB	1,104	5	1 655 544	3,13	34,4	14,30
Holmen AB ser. A	0,638	7	16 866 480	12,54	9,1	35,60
Home Properties AB	0,657	4	1 806 477	48,67	48,1	82,00
HQ AB	1,087	8	4 080 958	12,94	32,3	40,10
Hufvudstaden AB ser. A	0,740	6	12 479 090	19,17	20,3	58,00
Husqvarna AB ser. A		8	24 810 130	55,03	33,3	26,00
Höganäs AB ser. B	0,733	9	4 793 787	23,43	16,9	40,50
Industrial & Financial Systems AB ser. A	0,699	10	1 762 361	2,87	12,9	30,60

Namn	Beta	Volatilitet	Börsvärde	Skuldsättnings- grad	Avkastning	Ägar- koncentration
Industrivärden, AB ser. A	1,116	7	37 951 150	15,24	-3,3	49,70
Indutrade AB	0,937	6	5 740 000	22,59	47,0	59,30
Intrum Justitia AB	0,627	4	7 869 440	47,67	31,3	26,40
Investor AB ser. A	1,195	6	112 951 800	10,82	-0,2	29,10
JM AB	1,154	11	9 154 569	5,26	47,0	25,40
KappAhl Holding AB		6	4 681 052	57,94	126,8	36,80
Kaupthing Bank		8		85,19	21,5	
Kinnevik, Investment AB ser. A	1,022	4	34 713 620	14,98	47,0	24,60
Klövern AB	0,984	5	3 862 414	58,84	31,7	31,10
Kungsleden AB	0,967	5	9 848 027	67,02	26,8	5,70
Latour, Investmentab. ser. A	0,733	6	11 237 230	0,33	8,1	80,00
Lawson Software, Inc.	1,422	5		25,38	3,1	
LBI International AB	0,888	11	1 395 383	7,58	5,3	32,60
Lindab International AB		7	11 353 600	44,68		44,70
Lundbergföretagen AB, L E ser. B	0,847	7	21 989 280	15,11	10,3	71,70
Lundin Mining Corporation SDB	1,083	11				
Lundin Petroleum AB	0,817	5	25 937 580	19,87	10,7	31,40
Meda AB ser. A	0,832	10	18 520 130	57,65	17,7	36,80
Mekonomen AB	0,674	5	3 009 710	0,00	34,7	53,80
Melker Schörling AB		4	12 029 100	0,45	9,2	91,30
Metro International S.A SDB ser. A	0,947	8	282 389	80,61	-59,7	
Micronic Laser Systems AB	0,865	10	1 112 332	16,62	-18,7	29,00
Midway Holding AB ser. A	0,594	3	1 378 563	3,78	18,9	56,20
Millicom International Cellular S.A. SDB	0,936	6				
Modern Times Group MTG AB ser. A	0,807	3	29 073 440	0,27	28,1	36,40
Morphic Technologies AB	1,034	11	1 545 413	12,17	-13,5	
Munters AB	0,723	9	4 842 615	49,28	23,5	37,00
NCC AB ser. A	0,909	7	12 250 860	18,01	33,0	42,50
NeoNet AB	0,970	6	2 439 975	0,00	25,2	44,40
Net Insight AB ser. B	0,832	5	2 075 376	0,00	24,2	26,20
New Wave Group AB ser. B	0,793	10	2 720 085	62,67	17,7	49,80
NIBE Industrier AB ser. B	0,867	15	4 836 880	54,67	24,5	23,50
Nobia AB	0,812	11	7 014 997	29,27	25,8	27,50
Nordea Bank AB	0,943	4	269 332 500	61,41	20,9	33,00
Nordnet AB ser. B	1,276	5	2 706 310	89,20	34,7	64,80
Orc Software AB	1,117	7	1 752 063	0,00	39,1	44,00
Oriflame Cosmetics S.A, SDB	0,838	4	2 746 389	70,64	191,8	
PA Resources	0,940	7	9 099 629	40,45	37,8	20,10
Peab AB ser. B	0,980	5	9 126 353	17,75	24,0	40,00
Q-Med AB	0,805	13	3 975 280	3,51	25,2	60,50
Ratos AB ser. A	0,974	5	33 995 920	44,48	24,3	38,80
Rezidor Hotel Group AB		10	4 785 065	0,04	27,1	52,50
RNB RETAIL AND BRANDS AB	1,181	16	1 535 421	27,96	6,3	18,70
SAAB AB ser. B	0,568	6	19 250 770	0,23	19,7	54,10
Sandvik AB	1,035	7	114 180 100	38,13	35,5	27,00
SAS AB	1,307	17	8 430 625	28,12	4,7	57,10
SCANIA AB ser. A	0,955	5	101 400 000	44,46	34,5	50,00
Seco Tools AB ser. B	0,905	5	16 146 910	1,19	45,8	78,50
SECTRA AB ser B	0,681	4	2 192 104	7,92	8,1	30,70
Securitas AB ser. B	0,918	6	29 113 440	32,13	5,5	25,80
Securitas Direct AB ser. B		8	10 039 120	2,19	12,2	21,40
Securitas Systems AB ser. B		8	5 913 954	44,83	19,0	25,00
Semcon AB	1,149	6	1 240 332	41,32	-21,3	49,70
Skandinaviska Enskilda Banken ser. A	0,957	8	103 543 700	78,74	20,2	35,90
Skanditek Industriförvaltning AB.	1,009	11	1 470 577	0,00	13,5	52,40
Skanska AB ser. B	1,034	6	42 129 900	4,41	21,1	20,30
SKF, AB ser. A	1,009	6	56 584 400	27,93	26,5	16,30
SkiStar AB ser. B	0,676	5	3 603 916	64,05	12,4	46,40
SSAB Svenskt Stål AB ser. A	0,908	8	65 758 750	54,73	23,7	26,50
Stora Enso Oyj ser. A	0,947	9				

Namn	Beta	Volatilitet	Börsvärde	Skuldsättnings- grad	Avkastning	Ägar- koncentration
Studsvik AB	0,884	11	854 736	33,81	8,5	40,50
SWECO AB ser. A	0,603	4	4 465 782	1,00	37,0	57,60
Swedbank AB ser A	0,778	8	82 459 740	90,92	19,3	39,70
Swedish Match AB	0,247	4	33 455 630	92,37	93,8	24,50
Svenska Cellulosa AB SCA ser. A	0,699	4	70 371 020	23,63	12,2	21,30
Svenska Handelsbanken ser. A	0,732	4	109 418 900	84,95	15,5	29,40
Säkl AB	0,874	9	3 250 000	32,60	5,7	89,20
Tele2 AB ser. A	0,814	5	60 388 580	16,77	-5,8	36,00
TeliaSonera AB	0,538	5	240 239 500	30,45	15,2	53,30
TietoEnator Oyj	0,588	10		26,92	-6,9	
TradeDoubler AB		9	3 653 173	0,00	43,4	27,80
Transcom WorldWide S.A SDB ser. A	1,044	7	281 478	0,00	17,4	
Trelleborg AB ser. B	1,276	10	10 616 980	41,93	8,6	29,60
Tricorona AB	0,873	8	1 304 967	3,43	-0,4	21,40
Unibet Group Plc	0,838	8	413 928	7,36	59,0	
Wallenstam Byggnads AB., Lennart	0,922	7	6 984 822	39,53	13,3	49,40
VBG GROUP AB ser. B	0,900	4	1 525 247	24,10	34,4	55,60
Wihlborgs Fastigheter AB	0,773	5	5 118 691	62,28	29,7	27,90
Volvo, AB ser. A	1,107	8	189 903 500	46,42	17,9	27,60
Ångpanneföreningen, AB ser. B	0,875	6	2 878 990	5,62	19,6	30,70
Öresund, Investment AB	0,838	6	7 708 165	0,00	-4,2	42,40

Bilaga XIV - Begreppsdefinition

Urval och Population

För att undersöka en population används oftast endast ett urval, en slumpmässigt eller representativ utvald del. Ur detta urval kan sedan statistiska tester utföras för att dra slutsatser kring hela populationen. (Cheng F. Lee, 2000)

Signifikansnivå

I statistiska test används ofta signifikansnivå för att avgöra med vilken trolighet resultatet är säkerställt. Oftast används en signifikansnivå på 95 %, vilket således innebär att man ska kunna med minst 95 % sannolikhet avgöra om resultatet är signifikant. Därmed kan testets resultat med 5 % sannolikhet slumpmässigt ge ett felaktigt svar. (Cheng F. Lee, 2000)

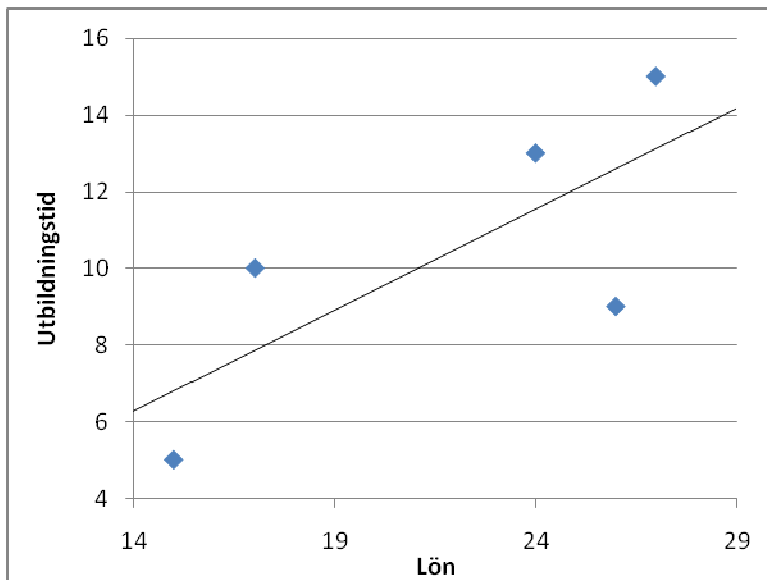
Regression

I en regressionsanalys undersöker man hur en variabel varierar beroende av en annan variabel. Genom att ställa upp en beroende variabel mot en eller flera oberoende variabler kan således sambandet mellan dessa undersökas. Regressionsmodellen byggs genom att ta fram den funktion med lägsta möjliga felmarginall, alltså där avståndet mellan samtliga observationerna och funktionen är så lågt som möjligt. Observationernas samband kan alltså "sammanfattas" med hjälp av en matematisk funktion (Dahmström, 2005).

Ett exempel på en regressionsmodell kan vara följande funktion där sambandet årlig lön, år av utbildning och år av arbetserfarenhet är estimerat med minsta möjliga felmarginall (exemplet hämtat ur Cheng F. Lee, 2000):

$$\hat{Y} = 0,98 + 1,2386x_1 + 0,9925x_2 + \varepsilon$$

där den beroende koefficienten Y står för estimerad årlig lön, den första oberoende koefficient x_1 för år av utbildning och den andra oberoende x_2 för år av arbetserfarenhet. Notera att sambandet således antas vara att lön beror på utbildning och arbetserfarenhet, och inte tvärtom. Figur 1 illustrerar den beräknade funktionen mellan estimerad lön och utbildning samt observationerna som ligger till grund för modellen:



Figur 3. Exempel på spridningsdiagram med beräknad regressionsmodell.
Källa: Egen figur

Förutsättningar för en regression

För att en regressionsmodell ska vara utförbar krävs det att vissa förutsättningar är uppfyllda (Cheng F. Lee, 2000):

- Koefficienterna ska vara oberoende av de observerade värdenas slumpmässiga fel.
- Skillnaden mellan det förväntade värdet från regressionsmodellen och de observerade värdena antas vara normalfördelat.
- Skillnaden mellan det förväntade värdet från regressionsmodellen och de observerade värdena antas vara i genomsnitt noll.
- Skillnaden mellan det förväntade värdet från regressionsmodellen och de observerade värdena antas vara oberoende av varandra.
- Skillnaden mellan det förväntade värdet från regressionsmodellen och de observerade värdena antas ha konstant varians oberoende av storleken på koefficienterna.
- Vid linjär regression ska sambandet mellan den beroende variabeln och de oberoende variablerna vara linjärt.

Determinationskoefficient

Ur en regression kan även en så kallad determinationskoefficient, R^2 , beräknas. Detta är ett viktigt mått på hur stor del av regressionsmodellens funktion som kan förklara variationen i urvalets observationer. R^2 kan anta värden mellan 0 och 1, där 1 representerar en perfekt regressionsmodell. (Cheng F. Lee, 2000)

F-värde

Även ett så kallat F-värde kan beräknas för varje variabel i en regressionsmodell. Ur detta F-värde kan man sedan dra slutsatser om huruvida koefficienterna verkligen skiljer sig från noll. Detta är viktigt för att avgöra om oberoende koefficienterna överhuvudtaget har ett samband med den beroende. (Cheng F. Lee, 2000)

Korrelation

Korrelationsanalys undersöker det linjära sambandet mellan två variabler (Cheng F. Lee, 2000). Korrelationsanalys undersöker således bara om två variabler följer varandra, men inte huruvida en kausalitet existerar mellan dem. Alltså, en korrelationsanalys utreder därmed inte vilken variabel som är oberoende och beroende.

Oftast används även korrelationskoefficienten som ett mått på riktningen och hur stark korrelationen är mellan två variabler, där -1 representerar ett fullständigt negativt samband, 0 inget samband och 1 fullständigt positivt samband. Likt regressionsmodeller kan även säkerhetsnivån för korrelationsanalysen beräknas, och man kan därmed avgöra med hur stor säkerhet slutsatser av korrelationsanalyser kan dras.

Levenes test för varianser

Levenes test används för att avgöra huruvida olika observationers varians är lika, med andra ord om det råder homogenitet mellan varianserna i populationen. Levenes test används således för att testa hypotesen att populationens varians är jämn. Levenes test är viktigt då man vid regressionsanalyser samt vid t-test utgår från att variansen i populationen är jämnt fördelad. (National Institute of Standards and Technology, 2006)

Frihetsgrader

Frihetsgrader är det antal oberoende observationer som krävs för att skatta alla punkter som ingår i ett urval. Frihetsgrader är det antal oberoende observationer i ett urval som är tillgängligt för att bestämma en parameter från populationen. (Cheng F. Lee, 2000, s. 566)

Multikollinearitet

Korrelationen mellan oberoende variabler inom en modell. En hög grad av multikollinearitet skapar stor osäkerhet kring regressionskoefficienterna och måste därför tas hänsyn till vid multipel regressionsanalys. (Harvey, 1977)

ANOVA

ANOVA är en modell som används för att testa signifikansen av skillnaden mellan urvalsmedelvärden för en distribution. Vidare leder en ANOVA-analys fram till ett F-test som kan användas för att testa hur väl en modell passar in på det statistiska materialet. ANOVA kan således användas för att testa hur väl modellen förklarar variablernas variation. (Cheng F. Lee, 2000, s. 486)

T-test

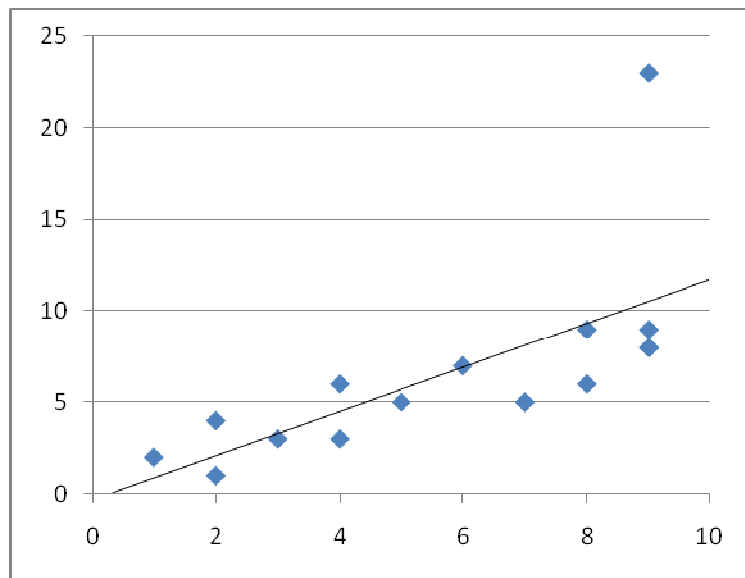
För att jämföra medelvärden av en variabel mellan två olika grupper kan ett så kallat Students T-test användas. Ett exempel på detta kan vara att undersöka skillnaden mellan längd och kön, där urvalet kan delas upp i två grupper Man och Kvinna. Likt en regression kan även testresultatets sannolikhet beräknas.

För att ett Students T-test ska vara utförbart krävs det att vissa förutsättningar är uppfyllda (Cheng F. Lee, 2000):

- Observationerna är normalfördelade
- Varianserna ska vara lika utmed samtliga observationer
- Urvalet ska vara beroende eller oberoende, beroende på hypotes och typen av urval

Outliers

Ett statistiskt problem vid insamling av datamaterial är att vissa observationer kan komma att avsevärt skilja sig från resterande observationer. Detta kan ha flera orsaker. Vanligt förekommande är att observationen är felmätt eller att det finns andra avvikelser i materialet som påverkar. Sådana observationer kallas outliers (Renze, 2007) och kan elimineras för att exkludera de effekter de har på en



Figur 4. Exempel över Outlier. Källa: Egen figur

statistisk modell. Då kraftigt avvikande observationer eller outliers inom en beroende variabeln kraftigt kan påverka resultatet rensas de ofta bort ur datamaterialet. Figur 4 visar hur en outlier förhåller sig till det övriga datamaterialet.

Felkällor

Enligt Karin Dahmström (Dahmström, 2005, s. 317-345) kan statistiska validitetsproblem kategoriseras i två delar: Urvalsfel och icke-urvalsfel. Urvalsfel har sitt ursprung i att många statistiska undersökningar är baserade på ett visst urval ur populationen. Det finns då en möjlighet att urvalet inte blir representativt och därmed missvisande.

Karin Dahmström nämner fyra möjliga icke-urvalsfel som en statistisk undersökning kan utsättas för. Det första problemet är täckningsfel där element i populationen felaktigt har inkluderats eller exkluderats. Det andra problemet är bortfall. Detta kan uppstå när det inte är möjligt att få information från samtliga i den valda populationen. Det tredje problemet är mätfel och definieras som skillnaden mellan erhållet värde och sant värde. Det fjärde och sista problemet är bearbetningsfel och syftar på de fel som kan uppstå när data bearbetas.

Partialkorrelation

Partialkorrelation beskriver relationen mellan två variabler efter att effekten av en tredje potentiellt påverkande variabel uteslutits. (Colman, 2001)

"One-to-Ones"

Personliga enskilda möten mellan en IR-representant från ett företaget och en intressent.

Roadshows

En serie möten med potentiella investerare och mäklare som genomförs av noterade företag för att locka till sig investeringar. (InvestorWords.com, 2007)

Bilaga XV - Regressionsmodeller med Treynor Ratio

Oberoende variabel	Modell				
	Antal IR- anställda	Antal IR- träffar	Antal press- meddelanden	Antal analytiker	Aktiespararnas webbplatsranking
(Konstant)	-,107	11,264	-15,472	7,635	14,761***
Beta	,323	-,854	29,832	-,925	-2,171
Volatilitet	,056	,477	1,535	,232	,100
Börsvärde	1,60E-008***	8,98E-008***	3,19E-007***	1,24E-007***	1,93E-008**
Skuldsättningsgrad	,008*	,067	,013	,064**	,021
Avkastning	-,001	-,054	-,001	-,021	,028
Ägarkoncentration	-,005	-,131 ***	,071	-,020	-,049*
Risk-Reward	,002	,038	,007	,014	,002
* p < 0,1, ** p < 0,05, *** p < 0,01					