



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Riskupplysning i svenska företag: Spelar storleken någon roll?

Kandidatuppsats i Företagsekonomi
Extern redovisning
Höstterminen 2009

FÖRFATTARE: Jonas Fransson
Natalya Johansson
HANDLEDARE: Gunnar Rimmel

FÖRORD

Vi skulle vilja tacka vår handledare Gunnar Rimmel, docent och kompetensgruppsledare på Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet för stöd och handledning under arbetets gång.

Vi vill även tacka Marina Grahovar och Svetlana Sabelfeld samt våra opponenter för förslag och kommentarer.

Göteborg, januari 2010

Natalya Johansson

Jonas Fransson

SAMMANFATTNING

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Extern redovisning och Företagsanalys, Kandidatuppsats, HT 2009

Författare: Jonas Fransson och Natalya Johansson

Handledare: Gunnar Rimmel

Titel: Riskupplysning i svenska företag: Spelar storleken någon roll?

Bakgrund och problem: Samtliga börsnoterade företag är på något sätt exponerade för finansiella risker, inte minst efter den senaste tidens turbulens på de internationella marknaderna. Att företagen via de finansiella rapporterna upplyser om vilka finansiella risker de är exponerade för och på vilket sätt de hanteras är därför viktig information för företagets användare. Standarden IFRS 7: Upplysningar har tillkommit år 2005 och ställer i förhållande till tidigare standarder högre krav på företagets riskupplysningar gentemot sina användare. Avsikten med standarden är följaktligen att minska informationsasymmetrin mellan företaget och användarna vilket är ett dominerande problem inom redovisningen.

Syfte: Syftet med studien är att undersöka hur väl företagen på Small respektive Large Cap företag uppfyller de krav IFRS 7 ställer och om det möjligtvis föreligger samband mellan företagets upplysningsgrad och Cap tillhörighet. Vidare granskar studien även vilka konsekvenser företagets upplysningsgrad rörande finansiella risker kan tänkas ha på prisutveckling på egna aktier.

Avgränsningar: Studien begränsar sig till företag på OMX börsen i Stockholm noterade på Small och Large Cap som är verksamma inom industribranschens kapitalvaror. Eftersom studien fokuserar på företagets upplysningar rörande finansiella risker i enlighet med standarden IFRS 7 har de mest relevanta punkterna i standarden valts ut, vilka är punkt 31-42. Vidare avgränsas studien till företagets årsredovisningar för år 2008.

Metod: Undersökningen genomfördes på sammanlagd 27 företag med följande fördelning: 14 företag på Small samt 13 företag på Large Cap. Datainsamlingen utfördes genom granskning av de valda företagets årsredovisningar med hjälp av en frågemall som baseras på IFRS 7 krav om finansiella riskers upplysning. Materialet sammanställdes i Excel för att därefter genomföra några statistiska analyser som Pearsons korrelationsmatris och linjär regressionsanalys i SPSS för att kunna fastställa eventuella samband mellan undersökta variabler samt definiera skillnader i omfattning av upplysningar i respektive Cap.

Resultat och slutsatser: Resultatet pekar på att Large Cap företagen är betydligt mer transparenta i sina upplysningar rörande finansiella risker. Undersökningen mycket riktigt bekräftade att det föreligger ett samband mellan Cap tillhörighet och riskupplysningarnas omfattning. Ur resultatet framkom även att upplysningar angående valutarisker hade ett positivt samband med företagets aktiekurser. Sammansättning av riskupplysningarna gav dock inget samband med aktiekursförändringen.

Förslag till fortsatt forskning: Då denna studie enbart riktar in sig på svenska industriföretag borde det vara intressant att i framtida studier undersöka huruvida svenska företag redovisar sina finansiella risker på ett liknande sätt som andra europeiska företag för att på så sätt kunna göra en jämförelse med denna studie.

Förkortningar

IAS – International Accounting Standards

IASB – International Accounting Standards Board

IFRS – International Financial Reporting Standards

LC – Large Cap

SC – Small Cap

PWC – PriceWaterhouseCoopers

I de fall det står punkt x syftas det på IFRS 7 punkt x om inget annat anges.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. INLEDNING.....	6
1.1 BAKGRUNDSBESKRIVNING	6
1.2 PROBLEMDISKUSSION.....	7
1.3 SYFTE.....	8
1.4 FRÅGESTÄLLNINGAR	8
1.5 AVGRÄNSNINGAR.....	8
1.6 FORTSATT DISPOSITION	8
2. REFERENSRAM.....	9
2.1 IFRS 7.....	9
2.2 RISKER SOM HÄRRÖR FRÅN FINANSIELLA INSTRUMENT	9
2.2.1 Marknadsrisk.....	10
2.2.2 Likviditetsrisk	10
2.2.3 Kreditrisk.....	10
2.3 UPPLYSNINGAR	10
2.3.1 Känslighetsanalys (marknadsrisk).....	11
2.3.2 Löptidsanalys (likviditetsrisk).....	11
2.3.3 Åldersanalys (kreditrisk)	11
2.3.4 Maximal kreditriskexponering (kreditrisk).....	11
2.4 ANVÄNDARNA.....	11
2.5 KVALITATIVA EGENSKAPER	12
3. TEORI.....	14
3.1 INSTITUTIONELL TEORI.....	14
3.2 INFORMATIONASYMMETRI.....	15
3.3 TIDIGARE FORSKNING	16
3.3.1 Företags motiv för att inte upplysa.....	16
3.3.2 Effekter av reducerad informationsasymmetri.....	16
3.3.3 Investerarnas behov av transparens.....	17
4. METOD	19
4.1 UNDERSÖKNINGSMETOD	19
4.2 URVAL	19
4.3 BEARBETNING AV DET EMPIRISKA MATERIALET.....	20
4.3.1 Undersökningens frågor	20
4.3.2 Förklaringar till undersökningsfrågorna	21
4.3.3 Genomförande av analyser.....	21
4.4 UNDERSÖKNINGENS KVALITET.....	22
4.4.1 Reliabilitet	22
4.4.2 Validitet	23
5. EMPIRI/RESULTAT	24
5.1 CAP OCH FINANSIELL RISKUPPLYSNING: SKILLNADER OCH SAMBAND.....	24
5.1.1 Uppfyllande av IFRS 7 krav på upplysningar om finansiella risker.....	24
5.1.2 Samband mellan upplysningsgrad och Cap tillhörighet.....	27
5.2 SAMBAND MELLAN FINANSIELLA RISKUPPLYSNINGAR OCH AKTIEKURSFÖRÄNDRING.....	29
6. ANALYS/DISKUSSION.....	31
6.1 CAP OCH FINANSIELL RISKUPPLYSNING.....	31
6.1.1 Uppfyllande av IFRS 7 krav på upplysningar om finansiella risker.....	31
6.1.2 Samband mellan upplysningsgrad och Cap tillhörighet.....	33
6.2 SAMBAND MELLAN FINANSIELLA RISKUPPLYSNINGAR OCH AKTIEKURSFÖRÄNDRING.....	33
7. SLUTDISKUSSION.....	36
7.1 UNDERSÖKNINGENS SLUTSATSER.....	36
7.2 FÖRFATTARNAS EGNA REFLEKTIONER.....	37
7.3 FÖRSLAG TILL VIDARE FORSKNING.....	38

KÄLLFÖRTECKNING	39
TRYCKTA KÄLLOR:	39
INTERNETKÄLLOR:	40
BILAGA 1.....	41
BILAGA 2.....	42
BILAGA 3.....	43
BILAGA 4.....	44
BILAGA 5.....	45
BILAGA 6.....	46

1. INLEDNING

I detta kapitel presenteras inledningsvis undersökningens bakgrund vilken följs upp av problemdiskussionen som leder fram till undersökningens syfte och påföljande frågeställningar. Därefter redogörs det för vilka avgränsningar som gjorts och avslutningsvis presenteras uppsatsens fortsatta disposition.

1.1 Bakgrundsbeskrivning

Den senaste tidens turbulens på de internationella marknaderna, det vill säga finanskrisen som nådde sin kulmen hösten 2008 har med största sannolikhet inte gått någon person obemärkt förbi.

Sådana händelser kan tänkas leda till ökad osäkerhet hos företagens användargrupper och en större medvetenhet om att företagen verkar i en allt mer riskfylld värld. Men vad innebär då begreppet risk?

Enligt Oxford Dictionary of Economics, definieras en risk på angivet sätt:

”the fact that the results of any action are not certain, but may take more than one value. Risk is usually used to describe the form of uncertainty where, while the actual outcome is not known, it is expected that it will be determined as the result of a random drawing from a set of possible outcome whose distribution is known” (Black, 2003 s. 406)

Som definitionen av en risk påpekar, finns det flera värden som den kan anta: risken kan fluktuera således åt både det positiva och det negativa hållet. I den finansiella redovisningen förekommer därför ofta bedömningar av fluktuationer inom en viss marginal, t.ex. hur förändring av räntan eller valutakurser med en procent påverkar ett företags resultat respektive eget kapital. Företag är utsatta för både finansiella risker och rörelserisker, men i denna undersökning ligger emellertid fokus på finansiella risker och företagens upplysningar runt dessa. Samtliga börsnoterade företag är på något sätt exponerade för finansiella risker vilket kan påverka framtida kassaflöden, resultat- och balansräkning, men företagens individuella exponering för risker och hantering är dock svåra att uppfatta för omgivningen såvida företagen inte upplyser användarna om det.

Under årens lopp har det emellanåt inträffat redovisningsskandaler såsom Enron i USA¹, Satyam i Indien² med mera, vilket fått konsekvenser för redovisningens anseende och skadat tilliten till den finansiella marknaden och dess mekanismer. För att investerare skall bevara förtroendet för redovisningen har myndigheter och andra reglerare därför handlat relativt snabbt och kraftfullt (Marton, Falkman, Lumsden, Petterson, Rimmel, 2009).

Som ett bevis på att organisationer, i detta fall IASB kompletterar gamla samt utarbetar nya standarder är offentliggörandet av standarden IFRS 7 Finansiella instrument: Upplysningar, vilken tillkom år 2005. Standarden kompletterar IAS 32 och IAS 39 och som i förhållande till tidigare standarder ställer högre krav på företags riskupplysningar gentemot sina användare.

¹ <http://www.chron.com/news/specials/enron/background.html> är en webbsida som följer Enron skandalen, rättegång och påföljder

² Upptäckten har skett i januari 2009 och likt Enron handlar om uppblåst redovisning som inte motsvarar verkligheten. Mer information kan läsas på diverse nyhets sajters arkiv, bl.a. på <http://www.financialexpress.com/news/satyam-fraud-full-text-of-rajus-letter-to-board/407799/>

Alla börsnoterade företag måste följa standarden i sina finansiella rapporter från och med den 1 januari 2007 där den grundläggande tanken var att sammanställa upplysningskraven, ge tydligare riktlinjer för utformning och redovisning av bland annat upplysningar, underlätta förståelse för användare av finansiella dokument samt förnya standarder genom att ta hänsyn till förändringar i näringslivet.³

Standarden syftar följaktligen till ökad transparens angående finansiella risker samt riskhantering och skall därmed ge upphov till bättre informationskvalitet för investerare och andra användare av finansiella rapporter för att dessa ska kunna göra kvalificerade bedömningar angående företagets risksituation.⁴

Jan Birgeron VD på Ernst & Young styrker betydelsen av standarden IFRS 7 då han påpekar att transparent riskredovisning blir ett allt viktigare redskap för aktieägare och långivare då omvärlden ter sig allt mer komplex och menar att ”en tydlig bild av företagets risker är en förutsättning för framgångsrika investeringsbeslut”.⁵

Den ovannämnda belägenheten avslöjar en problematisk situation som finns i frågan om redovisning och upplysningar och därmed offentliggörande av företagets risker, vilket diskuteras vidare i nästa avsnitt.

1.2 Problemdiskussion

Som tidigare nämndes i bakgrunden är samtliga börsnoterade företag på något sätt exponerade för finansiella risker vilka kan påverka företagets framtida kassaflöden samt dess resultat och balansräkning. Samtidigt uppger mestadels av akademikerna, forskarna och den professionella yrkeskåren att brist på transparens gång på gång angivits som en huvudförklaring till många av senare års stora företagsskandaler (Oxelheim, 2006).

Författarna till denna uppsats anser därför att upplysningar om riskexponering och metoder för de finansiella riskernas hantering är en viktig uppgift för företagen, vilket i allra högsta grad ligger i användarnas intresse.

Samtidigt som det är viktigt att företagen är öppna och transparenta i sina upplysningar får man dock inte glömma att risker trots allt är händelser som kan inverka på företagets förmåga att nå sina uppsatta mål, vilka användarna redan har informerats om. Frågan som uppstår är dock om det är självklart att företagen är beredda att vara transparenta och kommunicera sina finansiella risker de exponeras för och därmed kunna uppfylla kraven i standarden IFRS 7.

Denna undersökning granskar därmed hur riskupplysningar presenteras i årsredovisningar för år 2008 i ett urval av företag inom Small och Large Cap som är noterade på OMX Stockholm-börsen. Det intressanta är att undersöka hur noggrant företag uppfyller IFRS krav på att lämna upplysningar angående sina finansiella risker, huruvida storlek på företagen påverkar utlämning av riskrelaterad information samt hur det påverkar intressenter/användare av årsredovisningar.

³ <http://www.iasplus.com/pressrel/2004pr22.pdf> se: Reasons for publishing ED 7 (utkast till IFRS 7)

⁴ <http://www.iasplus.com/pressrel/0508ifrs7.pdf> (ordförande David Tweedie)

⁵ http://www.mynewsdesk.com/se/pressroom/ernst_young/pressrelease/view/sandvik-baest-paa-riskredovisning-243639

1.3 Syfte

Syftet med denna studie är att jämföra vilka av företagen på Large respektive Small Cap som i högst grad uppfyller IFRS 7 upplysningskrav kring finansiella risker och huruvida det möjligtvis kan finnas samband mellan Cap tillhörighet och upplysningsgrad. Vidare riktas intresset mot att granska vilka konsekvenser företagens omfattning av finansiella riskupplysningar kan tänkas ha på aktiepriset för att på så sätt kunna bilda sig en uppfattning över aktieägarnas reaktioner eftersom det är deras respons som i hög grad avspeglar sig i just aktiepriset.

Med anledning av ovanstående syfte har författarna kommit fram till följande frågeställningar:

1.4 Frågeställningar

1. Hur väl uppfyller Small respektive Large Cap IFRS 7 krav på upplysningar om finansiella risker samt huruvida det föreligger samband mellan upplysningsgrad och Cap tillhörighet?
2. Finns det samband mellan företagens omfång av finansiella riskupplysningar och aktiekursförändring?

1.5 Avgränsningar

Undersökningen har gjorts på ett urval av företag från Large Cap (LC) och Small Cap (SC) listan på OMX börsen i Stockholm där företagen valdes utifrån industribranschens kapitalvaror som ett jämförbart exempel. Antal företag i utgångspunkten är 15 i LC respektive 13 i SC (för diskussion om urvalet se kapitel 4.2). Fokus i undersökningen ligger på företagens upplysningar rörande finansiella risker i enlighet med IFRS 7 och punkterna 31 till 42 där undersökningen bygger på 2008 års redovisningar. Enligt standarden består finansiella risker av kredit-, likviditet- och marknadsrisker; de sistnämnda delas vidare upp i tre typer, nämligen valuta-, ränte-, och andra prisrisker. I denna undersökning bortses det ifrån andra prisrisker med tanke på svårigheterna med att jämföra den information företagen väljer att upplysa om, då företagen anger olika förklaring angående denna riskgrupp. ABB eliminerades från undersökningen på grund av företaget tillämpar US GAAP standard.

1.6 Fortsatt disposition

Studiens fortsatta disposition ser ut på följande sätt. I kapitel 2 presenteras studiens referensram där det redogörs för huvuddragen i standarden IFRS 7. Fokus i detta kapitel ligger även på vilka företagets olika användare är och vilka informationsbehov dessa har samt ges en förklaring av vilka kvalitativa egenskaper som ställs på företagens finansiella rapporter. Kapitel 3 inkluderar teorier och tidigare forskning som har relevans för denna studie, vilka tillsammans med upplysningarna i referensramen ligger till grund för analysen. Vidare följer kapitel 4 där själva genomförandet av studiens undersökningsmetoder förklaras och diskuteras medan det i kapitel 5 presenteras vilka resultat som framkom av studiens undersökningar. I det efterföljande kapitlet (6) analyseras följaktligen undersökningarnas resultat utifrån de olika teoretiska aspekterna samt referensramen. Studiens slutsats presenteras i kapitel 7 där det förs en avslutande diskussion kring de resultat som framkommit och under arbetets gång analyserats.

2. REFERENSRAM

Detta kapitel innehåller en presentation av de referenser som studien bygger på. Inledningsvis presenteras huvuddragen i standarden IFRS 7 som följs upp av en förklaring av vad ett finansiellt instrument är och därtill även de olika finansiella risker som uppkommer i samband med användandet av finansiella instrument. Vidare redogörs det för vilka upplysningskrav standarden ställer på företagens finansiella rapportering rörande finansiella risker samt vilka företagets olika användare är och vilket informationsbehov dessa har. Kapitlet avslutas med ett klagörande av vilka kvalitativa egenskaper IASB ställer på företagens finansiella rapporter som syftar till att göra informationen användbar för användarna.

2.1 IFRS 7

IASB offentliggjorde standarden IFRS 7 den 18 augusti 2005 vilken ersatte IAS 30 Upplysningar i finansiella rapporter för banker och liknande institut samt delar av kraven i IAS 32 Finansiella instrument: upplysningar och klassificering. Genom denna nya standard införs nya krav för att förbättra upplysningar om finansiella instrument som ges ut i företagens finansiella rapporter. Standarden är obligatorisk för samtliga noterade företag inom EU från och med den 1 januari 2007 (FAR, 2006).

Den grundläggande tanken bakom standarden beskrivs i punkt 1 enligt vilken företag skall lämna upplysningar i sina finansiella rapporter som möjliggör för användaren att bedöma:

1. betydelsen av finansiella instrument för företagets finansiella ställning och resultat samt
2. karaktären och omfattningen av de risker som uppstår genom finansiella instrument som företaget är exponerat för under perioden och på balansdagen samt hur företagets hanterar dessa risker.

Eftersom arbetets fokus ligger på standardens andra syfte kommer de delar av IFRS 7 som berörs av undersökningen mer ingående beskrivas i följande kapitel.

2.2 Finansiella instrument

En allmän definition av ett finansiellt instrument, enligt IAS 32 punkt 11, är: *”Varje form av avtal som ger upphov till en finansiell tillgång i ett företag och en finansiell skuld eller ett eget kapitalinstrument i ett annat företag.”*

Ett finansiellt instrument kan följaktligen vara en finansiell tillgång, en finansiell skuld eller egetkapitalinstrument, beroende på vem som redovisar instrumentet och därtill även beroende på typ av instrument. (Sundgren, Nilsson, Nilsson, 2009)

Genom användandet av finansiella instrument uppstår även vissa risker, vars uppkomst och natur förklaras närmare i följande avsnitt.

2.2 Risker som härrör från finansiella instrument

Nedanför följer en beskrivning av de olika finansiella risker som företagen exponeras för och som tidigare nämnts uppstår genom företagets nyttjande av finansiella instrument. Enligt

standarden, omfattar dessa risker normalt, men är inte begränsade till marknadsrisk, kreditrisk och likviditetsrisk.⁶

2.2.1 Marknadsrisk

Risken för att verkligt värde på eller framtida kassaflöden från ett finansiellt instrument varierar på grund av förändringar i marknadspriser. IFRS 7 definierar tre typer av marknadsrisk: valutarisk, ränterisk och andra prisrisker.

Ränterisken är risken för att verkligt värde på eller framtida kassaflöden från ett finansiellt instrument som varierar på grund av förändringar i marknadsräntor. Räntenetto bestämmer resultatet av ränterisken, då exempelvis i en situation där finansiella skulder är större än tillgångar påverkas företaget negativt av stigande marknadsräntor.

Valutarisken är risken för att verkligt värde på eller framtida kassaflöden från ett finansiellt instrument som varierar på grund av förändringar i utländska valutakurser. Denna risk kan uppkomma exempelvis via handel med utlandet, utländska låneinstrument och investeringar i utomlands.

Andra prisrisker härstammar från förändringar i marknadspriser (andra än sådana som härrör från ränte- eller valutarisk), oavsett om dessa förändringar orsakas av faktorer som rör det enskilda finansiella instrumentet eller dess emittent, eller faktorer som påverkar alla likartade finansiella instrument som handlas på marknaden.

I undersökningen har det dock bortsetts från andra prisrisker och kommer därför inte att beskrivas ytterligare i detta avsnitt. För vidare förklaringar se avsnitt 1.5 Avgränsningar.

2.2.2 Likviditetsrisk

Risken för att ett företag får svårigheter att fullgöra förpliktelser som sammanhänger med finansiella skulder. Denna risk kan uppstå bland annat när företag inte kan betala sina åtaganden i tid eller när det uppstår problem med att sälja tillgångar med dålig likviditet då det finns få köpare.

2.2.3 Kreditrisk

Risken för att en part i ett finansiellt instrument inte kan fullgöra en skyldighet och därigenom förorsaka motparten en finansiell förlust. Exempel på detta kan inträffa när den köpande parten inte kan uppfylla sina förpliktelser vid förfallodatum. Kreditriskexponering kan uppkomma via låne- och kundfordringar, derivatkontrakt, finansiella garantier samt låneåtaganden.

I nästkommande avsnitt beskrivs vilka upplysningar som enligt standarden skall lämnas för varje typ av risk som uppkommer från finansiella instrument.

2.3 Upplysningar

Företag skall i årsredovisningar lämna både kvalitativa och kvantitativa upplysningar angående risker som härrör från finansiella instrument för att på så sätt underlätta för användaren att bedöma karaktär och omfattning av de risker som uppstår genom finansiella instrument och som företaget är exponerat för på balansdagen (punkt 31).

⁶ IFRS 7, p.32. Vidare förklaringar av varje enskild risk refererar till IFRS 7, Bilaga A samt Oxford Dictionary of Economics.

De kvalitativa upplysningarna skall innehålla en beskrivning av exponering och ursprung för alla typer av risker samt mål, principer och metoder för hur denna riskexponering hanteras av företaget. Vidare skall företag uppge vilka metoder man använt sig av för att mäta de aktuella riskerna, men även ange eventuella förändringar i riskexponering, riskhantering eller riskmätning i förhållande till föregående period. De kvantitativa upplysningarna innebär att företag skall lämna sammanfattande kvantitativa upplysningar om exponering för risk samt om koncentrationer av risk. Vid väsentliga risker kräver standarden bland annat olika former av analyser för de olika riskerna, vilka beskrivs i IFRS 7, punkter 31-42.

2.3.1 Känslighetsanalys (marknadsrisk)

Företag skall, enligt punkterna 40-41, lämna en analys som utvisar hur företagets resultat och eget kapital skulle ha påverkats av tänkbara förändringar i en relevant riskvariabel, till exempel en ränteförändring eller valutakursändring. En typ av känslighetsanalys kan vara bland annat Value at risk (VaR), som avspeglar ett samband mellan riskvariabler. Företag måste upplysa om antaganden och metoder som analyserna bygger på, samt förändringar i dessa sedan föregående period.

2.3.2 Löptidsanalys (likviditetsrisk)

Enligt punkt 39 skall denna analys visa återstående kontraktstid till förfall avseende företagets finansiella skulder samt lämna upplysningar om hur företaget hanterar likviditetsrisken som framkommer från analysen.

2.3.3 Åldersanalys (kreditrisk)

Punkt 37 kräver en analys på åldern av förfallna, men inte nedskrivna finansiella tillgångar företaget har på balansdagen. Företaget skall även lämna information om nedskrivna tillgångar samt skäl till nedskrivningarna. Dessutom måste lämnas upplysningar om hantering av kreditriskerna genom säkerhet och andra arrangemang.

2.3.4 Maximal kreditriskexponering (kreditrisk)

Enligt punkt 36 skall företag ange det belopp som bäst motsvarar den maximala kreditriskexponeringen på balansdagen utan hänsyn till erhållna säkerheter eller andra former av kreditförstärkning. Företaget skall likaså upplysa om säkerheter och arrangemang som syftar till att minska kreditrisken samt informera om finansiella tillgångarnas kreditkvalitet.

Mer ingående specifikationer av standardens finansiella risker beskrivs i kapitel 3 Metod. Upplysningskraven som härmed beskrivits syftar till att underlätta användarnas bedömningar av de finansiella rapporterna. Vilka de olika användarna är och vad de har för informationsbehov tas upp i påföljande avsnitt.

2.4 Användarna

Syfte med den externa redovisningen är att informera både externa och interna användare av årsredovisningar om företagets ekonomiska situation (Smith, 2006). Vilka de olika användarna är och vilka informationsbehov som finns i de olika användargrupperna beskrivs i IASBs föreställningsram (FAR, 2006) och innefattar följande grupper: investerare/ägare,

anställda, långgivare, leverantörer, kunder, stat/myndigheter samt konkurrenter⁷. Detta arbete fokuserar på investerare i form av aktieägare.

Investerare/ägare är angelägna över vilken risk och avkastning som investeringen för med sig samt företagets möjligheter till framtida utdelningar för att kunna avgöra om de skall sälja, köpa eller behålla sina aktier (FAR, 2006). Årsredovisningen och finansiell rapportering fyller därför två funktioner – att vara ett underlag för att kunna ta ett beslut angående företagets aktier samt att kunna bedöma styrelsens skötsel av företaget (Smith, 2006).

Ägarna tillför följaktligen kapital till företaget och utgör därmed en viktig finansiär. Ägarna har rätt till residualen av det värde som företaget skapar, vilket betyder att de får det som blir över när allt annat är betalt, som exempelvis de anställdas löner, leverantörsskulder och räntor på skulderna till långgivarna. Det innebär att ägaren tar en stor risk eftersom residualen inte är bestämd på förhand och således är beroende av att företaget går bra. Går företaget dåligt riskerar därför ägarna att gå tomhänta.

För ägarna innebär det då att årsredovisningen är en av den viktigaste källan till information om företagets situation. Även potentiella investerare räknas in i denna grupp eftersom redovisningen i deras fall används för att bedöma förväntad framtida avkastning samt förväntad risknivå i investeringen för att kunna ta beslut om aktieköp. Från investerarens perspektiv reduceras risken om företaget lämnar en utförlig redovisning eftersom det för investeraren innebär mindre risk för obehagliga överraskningar vilket i sin tur leder till att företagets kapitalkostnad sjunker (Marton et al, 2009).

2.5 Kvalitativa egenskaper

I IASBs Föreställningsram har det utformats speciella kvalitetskrav för redovisningens utformning vilka utgår från användarnas informationsbehov (Smith, 2006). Där uttrycks det att ”kvalitativa egenskaper är de egenskaper som gör informationen i de finansiella rapporterna användbar för användarna” (FAR, 2006). Enligt definitionerna i IASB Föreställningsram⁸ finns det ett antal kvalitativa egenskaper, men det är fyra övergripande egenskaper som enligt föreställningsramen är särskilt viktiga, nämligen: Relevans, begriplighet, tillförlitlighet och jämförbarhet. Förutom dessa egenskaper finns det även en övergripande restriktion utifrån avvägningen mellan kostnad och nytta vilket skall uppmärksammas av företagen.

2.5.1 Relevans

Den information som företagen lämnar i sin årsredovisning måste vara relevant för användarna som grund för deras beslut. Är den inte relevant så förlorar informationen sitt värde. Enligt Smith (2006) finns det två huvudaspekter på relevans, nämligen prognosrelevans och återföringsrelevans. Angående prognosrelevans skall informationen i årsredovisningarna kunna användas av investerare som underlag för köp eller försäljning av aktierna. När det gäller återföringsrelevans skall informationen vara användbar för utvärdering av tidigare prognoser. Vidare påpekas det att informationen är väsentlig om den är tillräckligt viktig för att ha inverkan på användarnas beslut vilket innebär att den i sådana fall kan betraktas som relevant.

⁷ Smith (2006) nämner konkurrenter som en enskild användargrupp och påpekar att den gruppen har ett väl så starkt intresse i andra företagens ekonomiska situation och redovisning.

⁸ För Relevans och väsentlighet se punkter 26-30, Begriplighet – p. 25, Tillförlitlighet – p. 31-32, Jämförbarhet – p.39-42, Kostnad och nytta – p.44

2.5.2 Begriplighet

Innebär att informationen i årsredovisningarna skall vara lättbegriplig för användarna. Föreställningsramen utgår dock från att användaren har en rimlig ekonomisk kunskap samt att informationen i årsredovisningen granskats med rimlig noggrannhet. Komplicerade frågor som kan vara svåra att förstå för en del användare får därmed inte utelämnas ifall dessa kan tänkas vara relevanta som beslutsunderlag.

2.5.3 Tillförlitlighet

För att informationen skall räknas som tillförlitlig ställer föreställningsramen krav på att upplysningarna inte rymmer väsentliga felaktigheter och inte är vinklad från företagets sida. Egenskapen bygger följaktligen på att användaren skall kunna lita på att den informationen som företagen lämnar är riktig och därmed utvisar företagets ekonomiska verklighet.

2.6.4 Jämförbarhet

Denna kvalitativa egenskap syftar enligt föreställningsramen till att användaren skall ges möjlighet att bilda sig en uppfattning om företagets utveckling genom att över en längre tid kunna jämföra företags finansiella rapporter. Användarna skall också ha möjlighet att jämföra olika företags finansiella rapporter. För att uppfylla ovanstående krävs det att företaget lämnar upplysningar om tillämpade redovisningsprinciper, eventuella förändringar i redovisningsprinciper och effekter av förändringen samt jämförelseuppgifter från tidigare perioder.

2.6.5 Avvägning mellan Nyttan och kostnad

Föreställningsramen tar upp avvägningen mellan nytta och kostnad, vilken mer kan liknas som en restriktion än en kvalitativ egenskap, där grundtanken är att nyttan av redovisningsinformationen bör vara större än kostnaden för att producera den. Företagens egna bedömningar och avvägningar mellan nytta och kostnad står i centrum i detta kriterium, vilket kan vara besvärligt eftersom det är svårt att göra en kostnads-/nyttjämförelse i det enskilda fallet. Därför poängteras det i Föreställningsramen att normgivare samt de som upprättar eller använder finansiella rapporter måste vara medvetna om problematiken.

3. Teori

Kapitlet omfattar teorier och tidigare forskning som gjorts inom ämnet och ligger till grund för analysen/diskussionen i kapitel 6. Inledningsvis presenteras den institutionella teorin som efterföljs av förklaringar till uppkomst av informationsasymmetri. Därefter redogörs för företagens motiv för att upplysa kontra att inte upplysa och därpå vilka effekter minskad informationsasymmetri kan tänkas leda till. De två avslutande rubrikerna i detta kapitel tar i tur och ordning upp investerarnas behov av transparens samt företagets storlek och omfång av upplysningar.

3.1 Institutionell teori

Den institutionella teorin riktar uppmärksamheten mot interaktionen mellan organisationer och omvärlden genom att fokusera på hur omvärldens uppfattningar påverkar organisationer (Powell & DiMaggio, 1983).

Teorin behandlar motiven och drivkrafterna till varför organisationer har en benägenhet att efterlikna varandra vilket i denna kontext benämns institutionell isomorfism. Powell och DiMaggio beskriver tre olika typer av mekanismer till varför institutionella isomorfistiska förändringar förekommer. Dessa tre är: *tvingande, normerande och kognitiva* och syftar således till att förklara varför organisationer har en tendens att efterlikna varandra.

Tvingande (coersive):

Denna mekanism har sitt ursprung i politiska influenser och problem med verksamhetens legitimitet. Mekanismen är ett resultat av både formellt och informellt tryck samt kulturella förväntningar som omgivningen ställer på företagen. Orsaken till detta är att företag är beroende av omgivningen och således i behov av goda relationer. En av de viktigaste organisationerna kan anses vara staten då det är denna som stiftar lagar och regleringar som företagen tvingas följa och som därmed är ofrånkomlig. Även kulturella förväntningarna från omgivningen kan uppfattas som tvingande.

Normativ:

Härstammar primärt från professionalisering och baseras på etiska och moraliska aspekter där det handlar om uppkomsten av sociala överenskommelser som skapas av att många yrken bildar normativa regler och standarder som för exempelvis professionalisering av ett yrke. DiMaggio och Powell beskriver två aspekter av professionalism där den ena infallsvinkeln bygger på formell utbildning och legitimitet hos specialister medan den andra är utarbetandet av professionella nätverk. En viktig faktor som främjar denna mekanism är enligt författarna bland annat nyrekrytering av anställda från företag inom samma bransch eller från ett smalt spektrum av utbildningsinstitutioner vilket är en bidragande faktor till likriktningen.

Mimetisk:

Mimetisk isomorfism bygger på att företag under osäkra förhållanden såsom oklara målsättningar eller avsaknad av lösningar på olika problem har en benägenhet att imitera andra framgångsrika organisationer. Författarna menar att det även finns betydande ekonomiska fördelar med att imitera andra företag eftersom det kan generera lösningar till låga kostnader för det imiterande företaget.

3.2 Informationsasymmetri

Informationsasymmetri uppstår när den ena parten har bättre information om en affärstransaktion än den andra (Marton et al, 2009). Exempel på detta kan vara när företagets ledning har bättre information än vad företagets aktieägare och potentiella investerare förfogar över.⁹ En aspekt av informationsasymmetriproblem är adverse selection. Den avser informationsproblem som finns då ett avtal skall ingås och kan bland annat uppstå när investerare överväger aktieköp eller huruvida ett lån skall godkännas av kreditgivare (Sundgren et al, 2009).

Problemet med adverse selection belystes först i Akerlofs rapport *The Market for Lemons* (1970) där författaren beskriver svårigheterna med att skilja bra kvalitet från dålig kvalitet samt vilka effekter detta får på marknadsfunktionen. Akerlof tar upp ett exempel som beskriver situationen på den begagnade bilmarknaden där det finns både bra och dåliga bilar; de senare benämns som "lemons". I detta fall är det endast ägaren till den begagnade bilen som efter en tid av nyttjande kan skapa sig en uppfattning om bilens kvalitet, det vill säga om det är en bra bil eller om det är en "lemon". Med denna bakgrund uppstår vid försäljning informationsasymmetri då innehavaren har ett övertag jämfört mot köparen. Problemet enligt Akerlof är dock att både bra och dåliga bilar måste säljas till samma pris eftersom det är omöjligt för köparen att avgöra skillnaden mellan en bra och en dålig bil. Detta skapar ett dilemma för säljaren till en bra bil då han inte får betalt för bilens verkliga värde.

Slutsatsen är att hela branscher kan ifrågasättas om informationskvaliteten är låg. Ett exempel på detta kan vara när en del av företagen upplyser sanningsenligt medan resten uppvisar en skönmålad bild. Med tanke på att företagens befintliga information ligger till grund för investeringsbeslut innebär det enligt Akerlof att goda affärsidéer då kommer att värderas på liknande sätt som dåliga och kan få till följd att vissa goda idéer underskattas samtidigt som dåliga riskerar att överskattas.

Adverse selection är ett dominerande problem i ekonomin där redovisningens roll blir att försöka eliminera asymmetrin mellan företag och användare. Dessutom kommer köpare att kräva kompensation för asymmetri i företagens upplysningar genom att exempelvis framföra krav på ett bättre pris eller annan typ av ersättning för den extra risk som brist på upplysningar medför (Marton et al, 2006).

⁹ Exemplet kopplar den beskrivningen av informationsasymmetri med det undersökta området

3.3 Tidigare forskning

I denna del redogörs det för vilka effekter reducerad informationsasymmetri kan föra med sig samt vilket behov av transparens investerare har.

3.3.1 Företags motiv för att inte upplysa

Företagsledningen kan ha olika motiv för att upplysa kontra att inte upplysa, vilket diskuteras av Lundholm & Van Winkle (2006). Utgångspunkten i författarnas rapport är att frivillig upplysning syftar till att minimera adverse selection mellan ägare och investerare och därigenom till minskad kapitalkostnad. Frågan som diskuteras är då varför fullständiga upplysningar inte kan observeras i verkligheten vilket kan förklaras genom att ledningen: **a)** inte känner till ytterligare information **b)** inte kan lämna ut information **c)** eller helt enkelt inte bryr sig.

Den första av orsakerna är att ledningen inte vet mer än vad de har informerat om i de obligatoriska upplysningskraven och kan alltså bero på ren okunskap om företagets verksamhet. Detta är dock enligt författarna en synnerligen oprövd fråga i redovisningslitteraturen eftersom det är svårt att mäta vad ledningen inte vet på ett trovärdigt sätt.

För att inte lämna ut information finns det två motiv. Den ena orsaken till att företaget inte kan eller vill lämna ut viss information till användarna är att även konkurrenterna då kan dra nytta av den utgivna informationen och på så sätt skada företaget. I detta fall innebär det följaktligen att företaget vill undanhålla information från konkurrenterna. Den andra orsaken som nämns för att inte kunna lämna ut information är att företagets kostnad med att ta fram information överstiger den medförda nyttan.

Det finns även fall där författaren menar att ledningen helt enkelt inte bryr sig om att spela ett upplysningsspel¹⁰ (disclosure game) och varken har motivation eller intresse av att öka aktiepriset. Som en konsekvens av nyss nämnda har ledningen således inte något större intresse av att publicera utförlig information om företaget heller.

Efter ovanstående redogörelse för motiven till upplysningarnas vara eller inte vara kommer nästkommande avsnitt fokusera på forskning som har gjorts angående vilka effekter som uppstår för de företag som väljer att vara transparenta i sin redovisning.

3.3.2 Effekter av reducerad informationsasymmetri

Healy och Palepu (2001) refererar i sin artikel till Barry and Brown, vilka menar att företag med hög upplysningsgrad och därmed låg informationsrisk sannolikt har lägre kapitalkostnad än företag med låg upplysningsgrad och följaktligen hög informationsrisk. De allmänna slutsatserna som Healy och Palepu kommer fram till utifrån sin undersökning är att företagets upplysningar bland annat har positiva sammankopplingar med aktiepris, köp- och säljkurser samt institutionellt ägarskap.

¹⁰ Disclosure game beskriver hur vissa företag gör upplysningsval beroende på hur konkurrenterna upplyser. Till exempel, de mest framgångsrika företag är mest angelägna att upplysa, då det ligger i deras intresse att informera aktieägarna om detta för att bland annat öka företagets aktiepris. Det näst bästa företaget har i sin tur intresse av att upplysa. I nästa steg upplyser det tredje bästa företaget osv. De företag som inte upplyser är enligt den rationella marknadsstron det "sämsta" företaget eftersom inga nyheter är dåliga nyheter enligt den rationella marknadsstron, vilket innebär att de företag som inte upplyser har avslöjat sig själva. Det som gör denna marknadsstron irrationell är enligt Lundholm & Van Winkles de ovannämnda anledningarna (a,b,c) i texten, dvs. att ledningen kan ha andra bakomliggande motiv till att inte upplysa.

Liknande resultat påvisar tidigare forskning av Singhvi & Desai (1971), som ansåg att otillräckliga upplysningar tenderar att öka variationerna i marknadspriset på företagets aktier vilket i sin tur kan antas ha negativa effekter på företagets kapitalkostnad. Samtidigt menar Leuz & Verrecchia & Lambert (2007) att ökad kvalitet på företagens obligatoriska upplysningar i allmänhet kan förväntas leda till lägre kapitalkostnader för alla företag i ekonomin.

Förutom finansiella kostnader för företagen är det viktigt att samhället har tillit till dem ekonomiska krafterna, då bland annat ökad transparens och insyn i företagen skapar tillit gentemot de finansiella marknaderna, vilket i sin tur leder till ökade möjligheter för analytiker att kunna göra självständiga analyser och därigenom ökad neutralitet i redovisningen (Bailey, Haitao, Connie, Zhong, 2003).

Dessutom gjorde ovanstående författare Leuz & Verrecchia (2000) en undersökning av de ekonomiska konsekvenserna för ökade upplysningar där objekten var företag på den tyska marknaden som tillämpar IAS eller US GAAP, vilka ställer ökade krav på upplysningar. Slutsatsen av denna undersökning var att företag som tillämpar internationell redovisningsstrategi (IAS eller GAAP) associerades med ekonomiska och statistiskt signifikanta fördelar jämfört med de nationella normerna. De största fördelarna som den internationella rapporteringen förde med sig var enligt författarna en lägre köp-sälj spridning samt högre aktieomsättning.

Även Diamond & Verrecchia (1991) behandlar problematiken kring informationsasymmetri där de skriver att om den initiala informationsasymmetrin hos ett företag från början är hög för att därefter reduceras kommer de nuvarande aktiepriserna att stiga. Författarna menar likaså att upplysningar leder till förbättrad framtida likviditet i företagets värdepapper/aktier, vilket i sin tur minskar företagets kapitalkostnad.

Förutom ovanstående görs det gällande att merparten av aktieägarna tjänar på företag som delar med sig av informationen. Den enda typ av användare som kan drabbas negativt av att företagen lämnar mycket information är insidern genom att denne då riskerar att förlora sitt informationsöverläge Diamond (1985).

3.3.3 Investerarnas behov av transparens

Ernst & Young undersökte år 2007 investerarnas inställning till risker och vilket behov av transparens dessa har genom att intervjua 137 investerare för några av världens största portföljer. Konsekvenser av bristfälliga upplysningar kan innebära att investerarna antingen lägger på ett extra riskpremium till företagets kapitalkostnad eller håller sig borta från köp. 61 procent av respondenterna uppger i detta fall att de hade undvikit köp på grund av bristfälliga upplysningar.

Överraskningar är enligt undersökningen något som investerarna inte tycker om och vill därför vara medvetna om riskernas fulla omfattning som är inneboende i investeringen. Vidare visade undersökningen på att 69 procent av investerarna menade att transparens hade högst prioritet när de funderade på att göra en investering beroende på att investerarna då kan utföra bättre analyser samt möjlighet till bättre bedömningar rörande risk/belöning i investeringar.

På frågan om investerare kan tänka sig vara beredda att betala mer för att investera i ett företag med god riskhantering var det 82 procent som visade ansatser till att hålla med om att det var värt ett extra premium.

Undersökningen i stort visar till att investerare vill ha specifik, relevant och öppen kommunikation angående företagets risker där de vill känna till både exponering samt vilka strategier företag använder sig av för att hantera riskerna.¹¹

Enligt Oxelheim (2006) kan dock fullständig transparens innebära vissa nackdelar. Författaren diskuterar kring problematiken angående fullständighet i redovisningen och menar att ”optimal transparens” är en avvägning av olika användares intressen kring företagets upplysningar. I konkurrenternas intresse ligger det att få så mycket känslig information om företaget som möjligt, vilket på sikt kan skada företaget och dess investerare. Företagens bakomliggande syften kan då vara att de i vissa fall väljer att inte avslöja allt för mycket då han menar att det finns en ”övre gräns” för hur mycket information som kan lämnas ut eftersom kostnader (i form av skada för företaget) kan överstiga nyttan av en fullständig transparens.

3.3.4 Samband mellan storlek och upplysningars omfattning

Frågan om storleken på företag spelar någon roll för dess upplysningstendens har undersökts bland andra av Buzby (1975) som har kommit fram till ett resultat vilket indikerar på att graden av finansiella upplysningar i årsredovisningarna har ett positivt samband med företagets storlek. I undersökningen mättes företagen utifrån dess totala tillgångsmassa, vilket författaren anser vara ett surrogat för storleken. Författaren påpekar dock att upplysningarnas omfång inte är synonymt med användbarheten i dem utan endast att resultaten pekar på att storleken har betydelse för i vilken omfattning företagen upplyser.

Andra forskares rön stödjer Buzbys, då bland annat Singhvi och Desai (1971) har kommit fram till att både storlek på företaget och antalet ägare har ett positivt samband med upplysningar. Möjliga orsaker till varför stora företag med större antal ägare upplyser mer än de små företagen kan enligt författarna bero på: aktieägares och analytikers påtryckningar om bättre information, företagets strävan mot att minimera det yttre trycket från olika kontrollerande myndigheter samt för att marknadsföra sin egen verksamhet och därigenom ha möjlighet att locka in mer externt kapital i företaget. Studien visar dessutom på att de företagen som redovisar otillräckliga upplysningar ofta hanteras av små redovisningsfirmor samt tenderar till att vara mindre lönsamhet, mätt i avkastning.

¹¹ <http://www.complianceweek.com/s/documents/EYTransparency.pdf>

4. METOD

Kapitel 4 skall ge läsaren insyn i arbetets gång och förklara undersökningens metod och genomförande. Kapitlet består av flera avsnitt, där författarna visar undersökningens process steg för steg, förklarar urvalet av undersökningens objekt samt går igenom själva genomförandet av undersökningen. Avslutningsvis redogörs det för källkritik samt undersökningens reliabilitet och validitet.

4.1 Undersökningsmetod

En kvantitativ metod är en analys av bl.a. en skriftlig framställning med upprepande typer av innehållsliga kategorier i ett material samt vidare statistisk analys av dessa enheter. Denna metod framgår i vår sammansättning av en databas, baserad på en undersökning av skriftliga källor, i vårt fall företags årsredovisningar. En kvalitativ metod innebär en innehållsanalys av texten som syftar på argumentation och innehåll (Esaiasson et al, 2007). För att genomföra undersökningen, har ett frågeformulär utarbetats. Formulärets frågor baseras på IFRS 7 avsnitt ”upplysning om risker som härrör från finansiella instrument” med ”disclosure checklist” av KPMG som utgångspunkt. Undersökningens arbetssteg förklaras närmare i nästkommande avsnitt.

Sökningen av riskupplysningar har skett främst inom förvaltningsberättelse och noter i årsredovisningarna med hjälp av bland annat sökfunktionen i AcrobatReader. Årsredovisningarna finns på respektive företags hemsida.

Den insamlade data från företagens årsredovisningar 2008 ligger till grund för både en korrelations- och regressionsanalys vilka gjorts i SPSS. Resultaten av analysen diskuteras i undersökningens analyskapitel. Genomförandet av varje steg belyses i avsnitt 4.3.

4.2 Urval

För undersökningen valdes företag ur branschen Industri, underbranschen Kapitalvaror, som är noterade på Nasdaq OMX Stockholm. Anledningen till detta specifika urval var strävan att genomföra en så likvärdig jämförelse mellan de olika företagen som möjligt. Urvalsprocessen gick tillväga på följande sätt. Utifrån den informationen som fanns på www.bolagsfakta.se gjordes en kvantitativ jämförelse mellan olika branscher samt underbranscher för att på så sätt förhindra snedfördelning av resultat. Första steget i sökningen var granskning av branscher inom Large och Small Cap. Resultatet blev följande: det mest jämförbara utfallet, kvantitativt mässigt, var i branscherna Finans och Industri.¹² En fortsatt jämförelse av underbranscher gav ett entydigt resultat – det acceptabla jämförbara antalet av företag fanns i branschen Industri, underbranschen Kapitalvaror. Antal undersökta företag i denna underbransch blev 15 på Large Cap respektive 13 på Small Cap. Efter den noggranna kontrollen eliminerades ABB på grund av att företaget tillämpar US GAAP standard, vilken ej undersöks i arbetet. För listan av undersökta företag se Bilaga 1. Undersökningen baseras på de krav som framgår från IFRS 7 *Finansiella instrument: Upplysningar*. De undersökta kraven avgränsas till krav om upplysningar om risk.

¹² fördelning i branscher på OMX är enligt GICS-koden, ”Global Industry Classification Standard” vilket infördes av Standard&Poor 1999 http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/index/GICS_methodology.pdf

4.3 Bearbetning av det empiriska materialet

Det grundläggande materialet för detta arbete var de valda företagens årsredovisningar för 2008. Undersökningen gjordes med huvudsaklig fokus på upplysning om risker och osäkerhet i enighet med den relativt nya redovisningsstandarden IFRS 7. Enligt standarden skall företag upplysa om alla väsentliga risker som härrör från finansiella instrument, samt redovisa förklaringar huruvida företaget bedömer väsentligheten i riskerna. Företagen har dock ett visst utrymme för egna bedömningar och resonemang. För att kontrollera hur noga företagen följer standarden, togs KPMG:s ”disclosure checklist”¹³ som utgångspunkt vilken till fullo följer IFRS 7. Dessutom har vi använt oss av PriceWaterhouseCoopers ”Ready or not”-lista som belyser huvuddrag i IFRS 7 krav på riskupplysningen samt tar upp de väsentligaste frågorna i standarden.¹⁴

Efter den primära undersökningen har vi valt att bortse från ”andra prisrisker” som enligt IFRS 7 ingår i marknadsrisker. Anledningen till detta är företagens olika definitioner av prisrisker, vilket har gjort jämförelse av denna risk otillförlitlig och komplicerad. För vår undersökning har dessutom vissa frågor kortats ner. Har även valt att bortse från frågor som författarna bedömer vara riktlinjer för företagen då dessa frågor inte tjänar syftet med uppsatsen. Även frågor som har ett stort utrymme för företagets agerande har tagits bort. Till exempel punkt 7.38 ”om ett företag erhåller finansiella eller icke-finansiella tillgångar under perioden genom att ta kontroll över säkerheten...” är en typisk antingen-eller fråga, vilket gör det svårt att undersöka huruvida den beskrivna händelsen har skett men att företaget inte upplyst om detta eller att företaget helt enkelt inte haft sådana tillgångar under året och därigenom saknar informationen. Förklaringar av undersökningsfrågor sker nedanför.

4.3.1 Undersökningens frågor

Frågeformuläret har baserats på IFRS 7, *Karaktär och omfattning av risker som härrör från finansiella instrument*, punkter 33 till 42 med hjälp av tolkningar från KPMG och PWC för att på så sätt få fram de viktigaste elementen i standarden. Följande tabell innehåller undersökningens samtliga frågor. Kryssen förklarar vilka frågor som hör till vilken risk. Exempelvis gäller fråga 1 samtliga risker eftersom den har ett kryss i varje ruta medan fråga 9 endast berör likviditetsrisk. Frågorna kodades på följande sett: ”1”- företag lämnar upplysningar i respektive fråga, ”0”- inga upplysningar finns/risken är ej nämnt.

Tabell 1. Undersökningens frågor

Frågor	Valutarisk	Ränterisk	Kreditrisk	Likviditetsrisk
1. Upplyser företaget om exponering för risk och dess uppkomst?	X	X	X	X
2. Upplyser företaget om mål, principer, policy och metoder för att hantera samt mäta risk?	X	X	X	X
3. Upplyser företaget om ev. förändringar i 1 eller 2?	X	X	X	X
4. Lämnar företaget sammanfattande kvantitativa uppgifter om exponering för risk?	X	X	X	X

¹³ <http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/IFRS-disclosure-checklists/Documents/IFRS-disclosure-checklist-2008.pdf>

¹⁴ <http://www.pwc.com/gx/en/ifrs-reporting/ifrs-7-financial-instruments-disclosures.jhtml> Key requirements

5. Lämnar företaget uppgifter om koncentration av risker?	X	X	X	X
6. Lämnar företaget en känslighetsanalys alternativt VaR modell?	X	X		
7. Lämnar företaget upplysningar om metoder och antaganden som metoden bygger på?	X	X		
8. Lämnar företaget upplysningar om förändringar i metoder och antaganden sedan föregående period samt orsaker till förändringarna? (vid VaR skall beskrivningen av målet med metoden samt begränsningar anges)	X	X		
9. Lämnar företaget en löptidsanalys?				X
10. Anger företaget det belopp som bäst motsvarar maximal kreditriskexponering?			X	
11. Upplýser företaget om kreditkvaliteten på finansiella tillgångar som varken har förfallit eller har nedskrivit värde?			X	
12. Lämnar företaget en åldersanalys av de finansiella tillgångarna som är förfallna, men inte nedskrivna?			X	
13. Har företaget lämnat en analys som beskriver skälen till varför de gjort nedskrivningar av finansiella tillgångar som bedömts minskat i värde?			X	

4.3.2 Förklaringar till undersökningsfrågorna

Även om frågeställningarna kan besvaras med ja/nej, var det trots detta emellanåt svårt att tolka informationen i årsredovisningarna på grund av företagens olika benämningar på riskerna som inte alltid överrensstämde med de teoretiska benämningarna. Dessutom hade vissa undersökta årsredovisningarna en rörig struktur, otydliga eller svårtolkade hänvisningar till andra dokument eller avsnitt i dokumentet, vilket påverkade arbetets gång.

Frågorna har undersökts ur eventuellt egna avsnitt i förvaltningsberättelsen eller i den not/de noter som behandlar finansiella risker och riskhantering. Om det inte tydligt framgår hänvisningar till andra sidor/noter i årsredovisningen, har inga andra avsnitt än ovan nämnda analyserats.

4.3.3 Genomförande av analyser

För att fastställa eventuella samband mellan företagens Cap-notering och riskupplysning, genomfördes analysen i flera steg. Jämförelse mellan företag inom respektive Cap baseras på den insamlade datamängden som förklarades ovanför. Varje undersökt fråga fick en poäng (0 = upplysningen i frågan finns inte i årsredovisningen, 1 = upplysningen finns), som därefter omvandlades till procentenheter för respektive fråga. För svaren och resultatet se tabell 1-4 i kapitel 5 samt Bilaga 2-5 i arbetet. Det totala indexet för företagen räknades ut som summan av poäng för varje företag inom respektive risker. Resultatet finns i tabell 5 (kapitel 5) samt Bilaga 6.

Vidare genomfördes korrelationsundersökningar (Pearsons produkt-moment korrelation) för att kontrollera eventuella samband mellan Cap-notering och uppfyllande av IFRS-krav på finansiell riskredovisning. Två korrelationsanalyser gjordes: den första för att kontrollera eventuella samband mellan Cap och varje fråga i undersökningen medan den andras syfte var att se om det finns samband mellan Cap och upplysningsomfattning av varje enskild risk, vilket genomfördes med hjälp av det ovannämnda indexet.

Slutligen genomfördes en linjär regressionsanalys för att framställa påverkan av den undersökta riskupplysningen på företagets aktiekurs. Förändringar i aktiekurser räknades ut på följande sätt. Dagen för årsredovisningarnas offentliggörande till allmänheten togs som en utgångspunkt, då nyheter som framkommer ur rapporterna antas påverka investerares beteende och som kan kontrolleras via förändringar i aktiepris. Två aktiepriser för respektive företag insamlades från OMX Stockholm databas – en stängningskurs på dagen av årsredovisningens offentliggörande samt en stängningskurs dagen innan rapportens publiceringsdatum. Det sistnämnda är också en öppningskurs då börsens aktiehandel startar vid samma pris som den stängde på. Det datum som föreföll på en helgdag byttes ut till den sista arbetsdagen inför årsredovisningens publicering. Vidare en procentuell förändring mellan de två kurser har räknats ut, vilket blev en beroende variabel Aktiekursförändring (A) i den linjära regressionen som genomfördes i SPSS.

4.4 Undersökningens kvalitet

Kvalitet av undersökningen beror i stor omfattning på kvalitet av insamlad data som arbetet bygger på. Emellanåt uppstod det dock vissa problem på grund av företagens varierande kvalitet på årsredovisningarna, vilket märktes tydligt vid jämförelsen mellan årsredovisningar som framställdes av företag inom Small respektive Large Cap samt otydliga hänvisningar eller avsaknaden av sådana. Allt detta försvårade datainsamlingen och krävde större tidsåtgång än beräknat.

4.4.1 Reliabilitet

Mallen till frågeformuläret har gjorts med hjälp av PriceWaterhouseCoopers och KPMG:s tolkningar av IFRS 7, vilket leder till en ökat reliabilitet för undersökningen då den har fått en ”kvalificerad” tolkning av standarden. Slumpbedömningen i frågorna minskades ytterligare genom att författarna synkroniserade PWC:s och KPMG:s hjälpinstrument med standarden. Dessutom har arbetet genomförts av två författare vilket gjorde det möjligt att gå igenom samtliga delar av undersökningen flera gånger ur två perspektiv vilket ökat reliabiliteten ytterligare.

Problem med undersökningen som kan tänkas påverka reliabiliteten är att enbart omfång av upplysningarna undersöktes i själva frågeformuläret utan att ta större hänsyn till upplysningarnas kvalitet. Efter diskussioner kring möjlig inkludering av kvalitetsfaktorer i undersökningen har författarna kommit till slutsats att liknande frågor skulle innebära egna tolkningar och bedömningar som skulle vara svåra att replikera vid försök att upprepa undersökningen vilket skulle bidra till minskad reliabilitet.

Studien har genomförts med stor noggrannhet och lett till ett flertal givande diskussioner som uppstod vid arbetets gång. Författarna har dock en åsikt att mänskliga fel kan uppstå som i exempelvis datainsamlingen och därför inte kan garantera att inga fel av den typen har skett i undersökningen.

4.4.2 Validitet

Validitet definieras som en överensstämmelse mellan teori och empiri, frånvaro av systematiska fel samt att det mäts det som påstås mätas. Definitionerna används ofta synonymt och syftar på kvalitet i en undersökning. Validitet kan delas i två typer – intern och extern validitet (Esaiasson et al, 2007). För en bra intern validitet valdes en så homogen grupp som möjligt – företag som ingår i samma bransch och underbransch för respektive Cap med anledningen att kontrollera storlekens betydelse och avgränsa andra möjliga faktorer som kan tänkas påverka riskupplysningen som t.ex. olika risker för olika branscher. Den goda externa validiteten gör det möjligt att generalisera resultatet av undersökningen. Författarna anser att en bra extern validitet i arbetet har uppnåtts, då frågeformuläret är utformat generellt utifrån IFRS 7 och är tillämpbar på samtliga risker. Den övergripande validiteten i undersökningen kan därför anses vara hög. Resultatet kan dock med viss försiktighet appliceras på företag då risker i olika branscher kan vara olika.

5. EMPIRI/RESULTAT

I detta kapitel ges närmare förklaringar till de undersökningar arbetet bygger på. Del 1 avser jämförelseanalys som granskar riskupplysningen bland industriföretag utifrån storleksperspektiv (notering på OMX börslistor för Small respektive Large Cap) och hur väl de uppfyller IFRS 7 krav. Undersökningens andra del kontrollerar samband mellan storlek (Cap) och riskupplysningskrav. Sista delen av den empiriska undersökningen fokuserar på att kontrollera huruvida riskupplysningen kan påverka de undersökta företagens aktiekurser.

5.1 Cap och finansiell riskupplysning: skillnader och samband

Frågeställningen är formulerat på sådant sätt att fråga 1 innehåller två delfrågor, varav första delen visar hur väl de olika företagen redovisar sina finansiella risker. Den andra delen är en följdfråga till den första; syftet med den andra delfråga är att undersöka vilka eventuella samband som föreligger mellan Cap och omfattning av upplysningar på respektive Cap. Undersökningens resultat presenteras i respektive delkapitel 5.1.1 och 5.1.2 nedanför. Vidare presenteras riskupplysningarnas påverkan på aktiekursen i avsnitt 5.2.

5.1.1 Uppfyllande av IFRS 7 krav på upplysningar om finansiella risker

Denna undersökning har genomförts med hjälp av frågeformuläret som bygger på standarden IFRS 7 vilken presenterades i föregående avsnitt (se avsnitt Metod). Diagrammen som följer nedan visar på undersökningens resultat och beskriver hur stor del av företagen som uppfyller de olika frågorna (Fr) i frågeformuläret där Y-axeln representeras av procentuell kravuppfyllning medan X-axeln utgör frågorna. Staplarna består av SC företag i blått och LC företag i rött.

Diagram 1. Upplysningar om ränterisker i SC respektive LC Cap, Industri Kapitalvaror

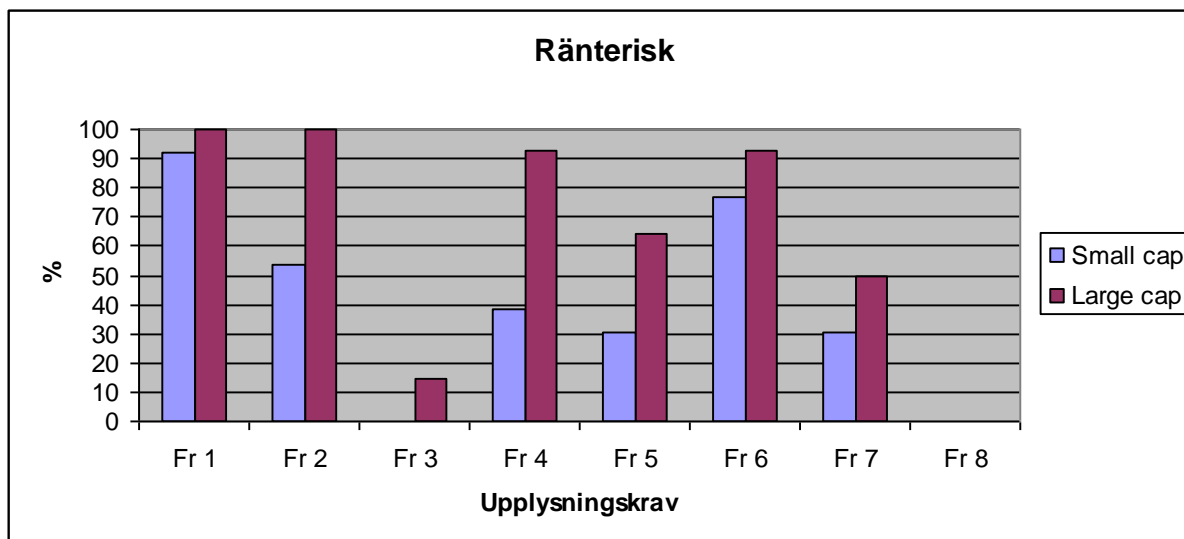
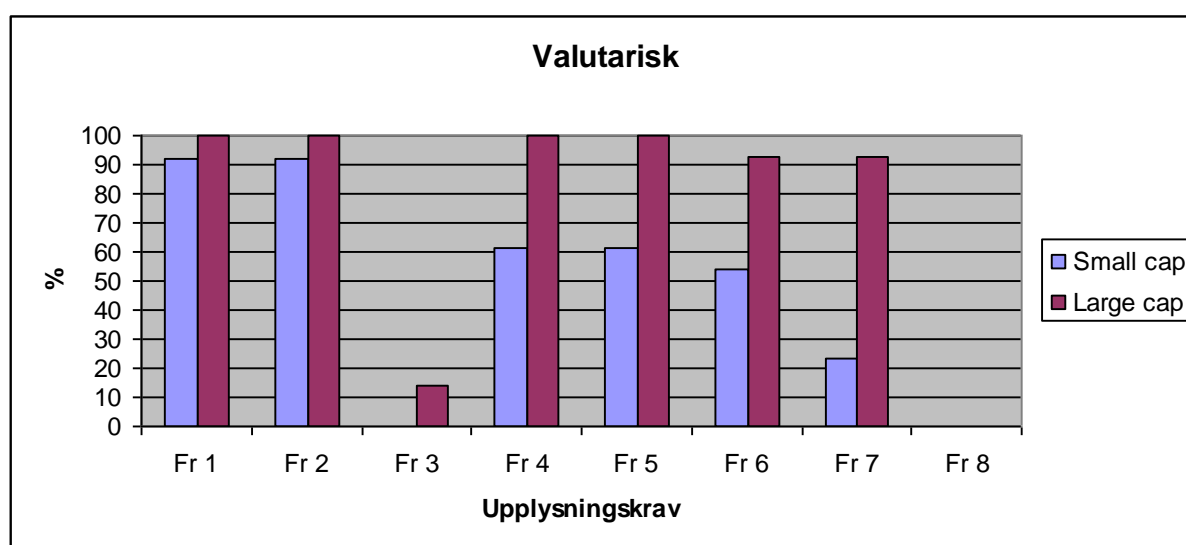


Diagram 1 presenterar resultatet för företagens upplysningar om ränterisker i jämförelse mellan Large och Small Cap. Fråga 1 undersökte huruvida företagen upplyser om dess exponering för risker. En liten skillnad kan noteras i denna fråga, då LC företag upplyser om sina ränterisker i samtliga fall medan SC företagens upplysningsfrekvens ligger på 92 procent. Även när det gäller upplysningar om riskhanteringsmetoder (fråga 2) uppfylls kravet till 100 procent av LC företagen medan endast 53 procent av SC företag uppfyller detta krav. Fråga 3 som rör företagens upplysningar om eventuella förändringar i riskexponering eller metoder

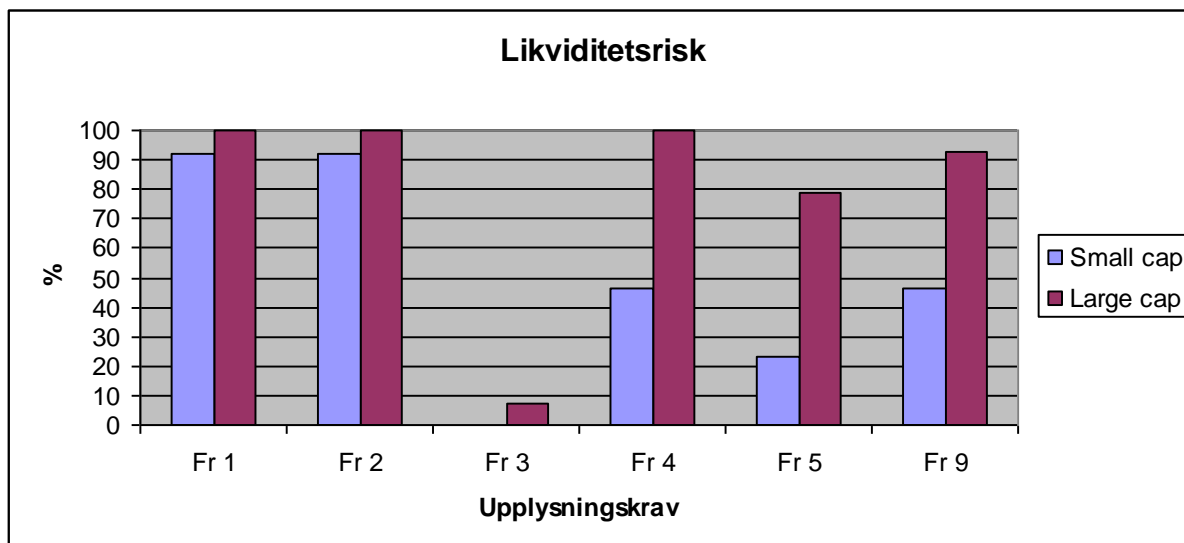
för riskhantering sedan föregående period lämnas endast av 14 procent från LC företagen. Inga företag inom SC lämnar liknande upplysningar. Fråga 4 angående sammanfattande kvantitativa upplysningar om riskexponering uppvisar den största skillnaden mellan Capen – 92 procent av LC företagen gör sammanfattningar mot SC:s 38 procent. Koncentration av risker (fråga 5) presenteras i 64 (LC) respektive 30 procent (SC) av fallen. Stor andel företag på båda Cap lämnar känslighetsanalyser (fråga 6) i sina årsredovisningar – 92 procent på LC respektive 76 procent av SC företagen. Däremot att upplysa om vilka metoder och antaganden nyss nämnda känslighetsanalys bygger på (fråga 7) ger lägre resultat – hälften av LC företagen upplyser medan det knappt är en tredjedel (30 procent) av SC företagen som gör det. Fråga 8 angående upplysningar om förändringar i metoder eller antaganden sedan föregående period vad gäller känslighetsanalyser gav samma resultat för båda grupper – inga företag inom respektive Cap har lämnat sådana upplysningar.

Diagram 2. Upplysningar om valutarisker i SC respektive LC Cap: Industri, Kapitalvaror



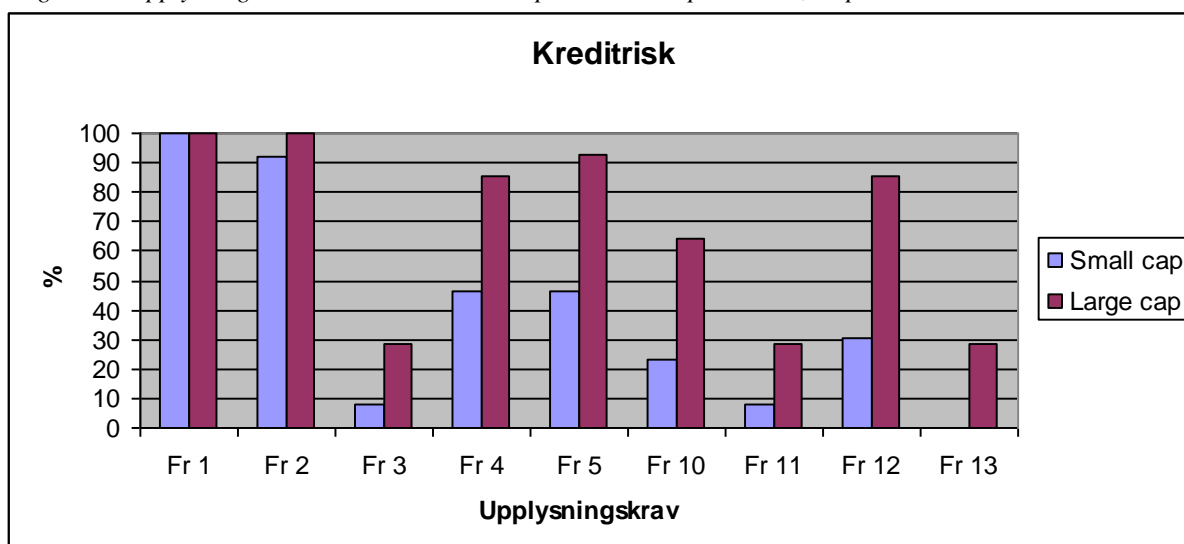
Företagens benägenhet att upplysa om sina valutarisker i årsredovisningen visas i ovanstående diagram. Företagens upplysningar om exponering av risker (fråga 1) samt metoder för att hantera risker (fråga 2) uppfylls till 100 procent hos LC respektive 92 procent hos SC. När det gäller upplysningar om förändringar i riskexponering eller riskhanteringsmetoder sedan föregående period (fråga 3) visar diagrammet på att endast 14 procent av LC företagen uppfyller detta krav. I upplysningar om sammanfattande uppgifter om riskexponering (fråga 4) och riskkoncentration (fråga 5) uppvisas samma tendens, det vill säga att samtliga LC företag uppfyller kraven medan det i SC uppfylls till 61 procent. Känslighetsanalyser (fråga 6) lämnas i 92 procent av LC respektive 53 procent av SC. Fråga 7 som undersöker om företagen lämnar upplysningar angående metoder och antaganden som känslighetsanalysen bygger på avslöjar det största gapet mellan båda grupperna av företag – 92 procent av LC företagen mot 23 procent av SC. Sista frågan (8) tar upp förändringar i metoder och antaganden i känslighetsanalysen sedan föregående period vilket varken LC eller SC företagen uppgett i sina årsredovisningar.

Diagram 3. Upplysningar om likviditetsrisk i SC respektive LC Cap: Industri, Kapitalvaror



Undersökningens resultat angående upplysningar om likviditetsrisk (diagram 3) visar på att samtliga LC företag uppfyller fråga 1 och 2 vilka rör upplysningar om riskexponering samt metoder för riskhantering medan 92 procent av SC företagen uppfyller kraven. Fråga 3 utreder huruvida företagen upplyser om förändring i riskexponering eller förändrade riskhanteringsmetoder sedan föregående period och visar på att det endast är 7 procent av LC som upplyser om detta medan inga företag inom SC har lämnat liknande information. Vidare lämnar samtliga LC företag sammanfattande kvantitativa upplysningar om riskexponering (fråga 4) samtidigt som 46 procent av SC företagen uppfyller nyss nämnda fråga. Liknande avvikelse mellan Cap finns i upplysningar beträffande koncentration av risker (fråga 5) – 78 procent av LC respektive 23 procent av SC informerar om detta. Att lämna upplysningar om likviditetsrisker i form av en löptidsanalys görs i 92 procent av LC företagen respektive 46 procent av företagen i SC.

Diagram 4. Upplysningar om kreditrisk i SC respektive LC Cap: Industri, Kapitalvaror



Ovanstående Diagram (4) visar på att fråga 1 och 2 som rör upplysning om exponering för kreditrisk samt metoder för riskhantering i det närmaste uppfylls av företag inom både LC och SC. Angående upplysningar om eventuella förändringar i riskexponering eller förändrade riskhanteringsmetoder sedan föregående period är det 28 procent (LC) respektive 7 procent

(SC) av företagen som informerar om detta. Sammanfattande kvantitativa uppgifter om riskexponering (fråga 4) lämnas till 85 procent av LC företagen samt 46 procent av SC företagen. Vidare undersöktes företagens benägenhet att upplysa om riskkoncentration (fråga 5) vilket 92 procent av LC företagen gjorde jämfört med SC företagens 46 procent. Maximal kreditriskexponering (fråga 10) upplystes av 64 procent på LC respektive 23 på SC medan upplysning om kreditkvalitet (fråga 11) uppfylldes till 28 procent av LC företagen och 7 procent av SC. Även upplysningar om Åldersanalys (fråga 12) tas upp i undersökningen vilket visar på att 85 procent av LC företagen har sådan information i förhållande till SC där knappt en tredjedel (30 procent) av företagen redovisar den informationen. Avslutningsvis skall företagen även informera om analyser som beskriver skäl till varför man gjort nedskrivningar (fråga 13) vilket 28 procent av LC företagen redovisat. Inga liknande beskrivningar fanns i SC företagens årsredovisningar.

Diagram 5. Upplysningar om samtliga risker i SC respektive LC Cap: Industri, Kapitalvaror

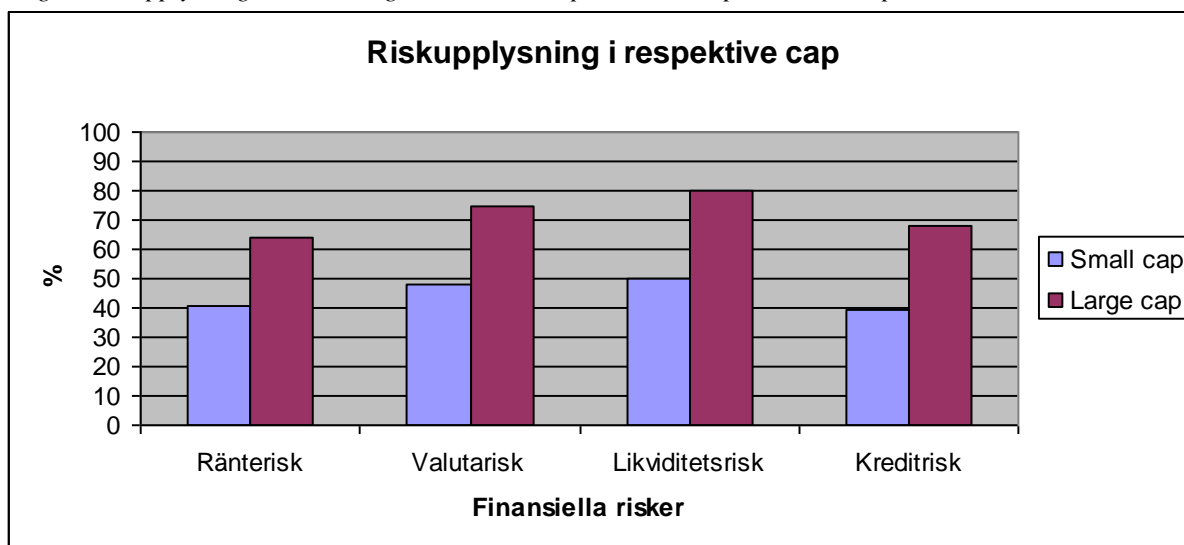


Diagram 5 sammanfattar skillnaderna i upplysningsgrad mellan Cap tillhörighet för varje enskild finansiell risk. När det gäller frågorna kring företagens upplysningar angående ränterisker visar det sig att LC uppfyller dessa krav till 64 procent medan SC företagen ligger på runt 40 procent. Krav på att upplysa om valutarisker uppfylls till 75 (LC) respektive 48 procent (SC). Vidare uppfylls sammanlagt 79 procent av formulärets frågor av LC företagen rörande upplysningar om likviditetsrisker medan det till 50 procent uppfylls av SC företagen. Avslutningsvis visar det sig att även inom upplysning om kreditrisker har LC en högre uppfyllningsgrad med sina 68 procent jämfört med SC:s 39 procent. En tydlig trend kan utläsas: företag inom LC tenderar att upplysa om sina risker i större utsträckning än företag inom SC. Skillnaden mellan respektive Cap ligger inom 25-30 procent för upplysning kring samtliga risker.

5.1.2 Samband mellan upplysningsgrad och Cap tillhörighet

Sambandet mellan storlek på företag, enligt Cap-notering, och uppfyllande av upplysningskraven har undersökts med hjälp av Pearsons produkt-moment korrelations koefficient. Antal observationer varierar mellan olika frågor (se metodkapitel) på grund av undersökningens konstruktion, då det förekommer "missing values" i de specifika frågorna som undersöker företagens upplysning om varje av fyra risker (n=27 för varje enskild risk). Frågor 1-5 är gemensamma variabler för samtliga risker, därav frågor 1-3 är variabler om kvalitativa upplysningar samt frågor 4 och 5 rör kvantitativa upplysningar.

Tabell 2. Korrelationssamband mellan storlek (Cap) och riskupplysningen.

	Cap	N
Fråga 1	0,175	108
Fråga 2	0,313**	108
Fråga 3	0,244*	108
Fråga 4	0,519**	108
Fråga 5	0,451**	108
Fråga 6	0,341*	54
Fråga 7	0,445**	54
Fråga 8	.	54
Fråga 9	0,511**	27
Fråga 10	0,414*	27
Fråga 11	0,269	27
Fråga 12	0,559**	27
Fråga 13	0,402*	27

** Korrelationen är signifikant vid 0,01 nivå (2-sidigt)

* Korrelationen är signifikant vid 0,05 nivå (2-sidig)

Samtliga variabler har ett positivt samband både med den beroende variabeln Cap och sinsemellan. Tio av tretton variabler har en statistiskt signifikant korrelation med variabeln Cap, vilket betyder att det finns ett samband mellan variablerna. Även fråga 1/Riskexponering har ett svagt samband men saknar statistisk signifikans. Fråga 8/Förändringar har fått ”missing value”, då samtliga observationer under denna variabel hade samma värde ”0”, vilket tolkades av SPSS som konstant. Fråga 11 har också ett svagt samband med variabeln Cap, men sambandet saknar dock signifikans.

Det starkaste sambandet¹⁵ med Cap, enligt korrelationsanalysen, har variablerna Sammanfattning (4), Löptidsanalys (9) och Åldersanalys (12). Samtliga dessa korrelationskoefficienter är signifikanta på en procents nivå.

Riskhantering (2), Riskkoncentration (5), Känslighetsanalys (6), Antaganden (7), Maximal kreditrisk (10) och Nedskrivningsskäl (13) har ett mellanstarkt samband ($0,30 < r < 0,49$) och signifikans på minst femprocents nivå. Förändringar (3) har ett svagt positivt samband med Cap tillhörighet där relevansnivån ligger på fem procent.

För att kontrollera sambandet mellan Cap tillhörighet och riskupplysningen, gjordes en korrelationsanalys för varje enskild risk – ränterisk, valutarisk, likviditetsrisk och kreditrisk (observationer för varje riskområde $n=27$). Resultatet av analysen påvisar ett snarlikt resultat med korrelationsanalysen för samtliga risker. För gemensamma frågor (1-5), finns det signifikant samband mellan Cap tillhörighet och Sammanfattning (4) respektive Riskkoncentration (5). För samtliga risker har Riskexponering (1) ett svagt icke-signifikant samband med Cap tillhörighet, vilket stämmer överrens med den gemensamma analysen. Till

¹⁵ Enligt Cohen (1988) skall korrelationsvariabeln tolkas på följande sett: $1 < r < 0,5$ ett starkt samband; $0,49 < r < 0,30$ ett mellanstarkt samband; $0,29 < r < 0,1$ ett svagt samband, där r = Pearsons korrelationskoefficient och alla tal är absoluta.

skillnad från den sistnämnda så har Riskhantering (2) och Förändring (3) också en svag icke-signifikant korrelationskoefficient.

Närmare undersökning av de specifika variablerna (6-13) har gett följande resultat:

Ränteriskernas fråga 6 och 7 har båda visat ett svagt icke-signifikant samband med Cap. Fråga 8 har bortfallit på grund av ett konstant värde på variabeln (0=ej upplyst).

Valutarisk har ett ganska starkt positivt samband mellan Analys (6) och Cap ($r=0,445$, $p<0,05$). Sambandet mellan Antaganden (7) och Cap tillhörighet är ännu starkare ($r=0,710$, $p<0,01$). Fråga 8 har bortfallit av samma skäl som presenterades för ränterisken.

Anledningen till ett något annorlunda resultat för ränterisk respektive valutarisk jämfört med den föregående analysen är att frågor sex till åtta är gemensamma variabler för marknadsrisk. Däremot har enskilda variabler som står för specifika risker rörande likviditet och kreditrisk har fått samma resultat som i den gemensamma korrelationsanalysen (se Tabell 2)

För att kontrollera sambandet mellan företagets Cap tillhörighet och varje enskild risk, genomfördes en korrelationsanalys. Resultatet blev följande:

Tabell 3. Korrelationssamband mellan storlek (Cap) och risk

	Cap	N
Ränterisk	0,567**	27
Valutarisk	0,664**	27
Likviditetsrisk	0,664**	27
Kreditrisk	0,649**	27

** Korrelationen är signifikant vid 0,01 nivå (2-sidigt)

Sambandet mellan upplysning av risker och företagets Cap tillhörighet stödjer tidigare resultat av undersökningarna. Alla oberoende variabler – ränte-, valuta-, likviditets- och kreditrisk, är statistiskt signifikanta ($r>0,5$) och har starkt samband med storleken, mätt i cap.

5.2 Samband mellan finansiella riskupplysningar och aktiekursförändring

Den genomsnittliga aktiekursförändringen noterades under dagen av årsredovisningens offentliggörande då skillnaden i aktiekursen räknas utifrån stängningskursen på dagen för rapportens offentliggörande mot stängningskursen dagen innan offentliggörandet för respektive företag. Förändringen räknades om i procentenheter. Det observerades skillnaden mellan respektive Cap, då den genomsnittliga aktiekursförändringen för SC företag blev cirka +0,24 procent mot LC:s genomsnittlig förändring på cirka +1,38 procent.

För att undersöka en eventuell påverkan av företagets riskupplysning på aktiekursförändring i företagets aktier genomfördes en linjär regressionsanalys. Den beroende variabeln är Aktiekursförändring; oberoende variabler är en index för varje enskild risk, dvs. ränte-, valuta-, likviditets- och kreditrisk. Antal observationer är 27, varav 13 företag tillhör SC och 14 tillhör LC.

Nollhypotesen och mothypotesen angående de oberoende variabelernas påverkan på aktiekursen har formulerats och prövats genom en linjär regressionsanalys.

H_0 : riskupplysningen har ingen påverkan på aktiekursen

H_1 : riskupplysningen har påverkan på aktiekursen

Enligt analysen är determinationskoefficienten för regressionen $R^2=0,255$, dvs. variationen i den beroende koefficienten Aktiekursändring kan förklaras till 25,5 procent av förändringar i oberoende variabler Ränterisk, Valutarisk, Likviditetsrisk samt Kreditrisk. Det finns dock ingen statistisk signifikans för att kunna säkerställa påverkan av de oberoende variablerna på aktiekursen ($F=1,886$, $p=0,149$). Ur ett statistiskt perspektiv, kan nollhypotesen inte förkastas, dvs. det finns inget statistiskt säkerställt samband mellan antal uppfyllda krav på riskupplysningen och aktiekursförändringen under perioden av offentliggörandet av årsredovisningen. Detta kan dock vara ett problem dels med ett litet sampel ($N=27$), dels med att andra faktorer än enbart de undersökta kan påverka utveckling av aktiekursen. I båda fall kan det påverka signifikansen (Pallant, 2005). Det kan dock vara intressant att undersöka resultatet av regressionsanalysen lite närmare.

Regressionssambandet ser ut följande:

$$A = -3,601 - 0,171 * R + 1,811 * V - 0,479 * L - 0,4 * K,$$

där A = aktiekursändring mätt i procent, R = ränterisk, V = valutarisk, L = likviditetsrisk, K = kreditrisk.¹⁶

Den skattade modellen tyder på ett negativt samband mellan riskupplysningen (bortsett från upplysningen om valutarisker) och aktiekursen. Vid varje extra poäng som uppfyller upplysningskriterier minskar aktiekursen. En extra poäng i ränteriskupplysningen minskar aktiekursen med cirka 0,17 procentenheter; likviditetsriken bidrar med 0,48 procents minskning medan en extra poäng i upplysning om kreditrisker minskar aktiekursen med 0,4 procentenheter. Valutarisken är den enda variabeln som har en positiv inverkan på aktiekursen, då vid varje extra poäng i upplysningen om valutarisker ökar aktiekursen med 1,8 procentenheter.

För att urskilja påverkan av varje enskild risk på den beroende variabeln, har även regressionsanalysen för varje risk gjorts. Enbart valutarisken har visat en statistisk signifikans. Regressionsanalysen med den beroende variabeln Aktiekurs och den oberoende variabeln Valutarisk har resulterat i determinationskoefficient $R^2=0,186$ med $F=5,695$ och sannolikhet $p=0,025$. Det vill säga, förändringen i aktiekursen kan förklaras till 18,6 procent med förändringen i upplysningar om valutarisken. Sannolikheten för detta samband ligger under det kritiska p-värdet 0,05 vilket gör att nollhypotesen kan förkastas. Upplysningen om valutarisker har påverkan på den undersökta kortsiktiga aktiekursförändringen hos gruppen Kapitalvaror inom industribranschen.

¹⁶ $A=(P_1-P_0)/P_0*100$, dvs. för att räkna ut procentuell förändring i aktiekurser, har stängningskursen på dagen till offentliggörande av respektive företags årsredovisning (P_1) jämförts med stängningskursen dagen innan offentliggörandet (P_0). ”Index” för varje risk är en summa av uppfyllda krav för respektive risk, där varje fråga som uppfylls får värde 1 medan krav som inte uppfylls får värde 0.

6. ANALYS/DISKUSSION

I detta kapitel diskuteras och tolkas resultat från undersökningarna utifrån de teoretiska perspektiven och referensramen. Först analyseras skillnader i riskupplysning mellan respektive Cap samt samband mellan Cap och riskupplysning. Slutligen analyseras resultat av regressionsanalysen angående riskupplysningarnas påverkan på aktiekursen samt andra faktorer eventuella påverkan diskuteras utifrån ett teoretiskt perspektiv.

6.1 Cap och finansiell riskupplysning

Delkapitel 6.1.1 och 6.1.2 innehåller diskussion och analys utifrån IASB föreställningsram och teori. Kapitel 6.1 analyserar undersökningens första frågeställning vars syfte är att diskutera de skillnader och samband som presenterades i kapitel 5.

6.1.1 Uppfyllande av IFRS 7 krav på upplysningar om finansiella risker

Undersökningens resultat visar på att samtliga LC företag upplyser om exponering för varje slags finansiell risk samt informerar om metoder för hur dessa hanteras. Situationen för SC företagen ser dock något annorlunda där merparten av företagen upplyser om exponering för respektive risk, medan de i något mindre grad upplyser kring sin riskhantering. Bristen på information blir speciellt tydlig rörande hantering av ränterisker då enbart hälften av SC företagen lämnar sådan information. Att som i SC:s fall enbart upplysa om exponering för ränteriskerna utan att därefter ta upp hur ränterisken hanteras anser författarna påverka redovisningens relevans eftersom väsentlig information för användarna då saknas, vilket antas minska användbarheten. Även tillförlitligheten i SC:s riskupplysning blir lidande då en del företag inte ens upplyser om att de är exponerade för risker (t.ex. Svedbergs), vilket författarna inte anser vara särskilt trovärdigt.

Trots att finanskrisen tog fart under 2008 var det endast ett fåtal LC företag jämfört med ett enda SC företag som upplyste om förändringar i riskexponering sedan föregående period. LC företagens upplysningar angående denna punkt var relativt jämnt fördelad mellan de fyra olika riskerna, dock liten övervikt på kreditrisk medan det ensamma SC företaget upplyste om förändrad kreditriskexponering. Denna brist på upplysningar påverkar i hög grad redovisningens tillförlitlighet för respektive Cap (således i något högre grad för SC) då författarna anser att företagets framtida riskutveckling torde ha ökat i finanskrisens spår, vilket företagen då följaktligen borde upplysa användarna om.

Beträffande företagens upplysningar om sammanfattande kvantitativa uppgifter kring riskexponering samt riskkoncentration pekar trenderna i diagrammen på att LC företagen även här uppvisar en klart högre omfattning jämfört med SC företagen. Enligt författarna leder SC företagens bristfälliga upplysningar i detta fall till att väsentlig information om företagets ekonomiska verklighet inte framkommer, vilket innebär att redovisningens användbarhet minskar för användaren. Då det finns brister i SC företagens upplysningar angående riskkoncentrationer påverkas även dess tillförlitlighet då samtliga företag enligt författarna på något sätt kan förväntas vara exponerade riskkoncentrationer.

När det gäller marknadsriskerna (ränte- och valutarisk) skall företagen presentera en känslighetsanalys samt vilka antaganden och metoder som den bygger på, vilket merparten av LC företagen gjort jämfört med ett fåtal på SC. Bristen i SC företagens upplysningar är främst att de inte anger metoder och antaganden för analysen. Konsekvenserna för användarna innebär därmed att jämförbarheten mellan företag minskar då det är svårt att jämföra två olika känslighetsanalyser som med stor sannolikhet baseras på olika antaganden. Företagen skall

även uppge eventuella förändringar i metoder och antaganden för känslighetsanalysen sedan föregående period, vilket inte ett enda av företagen har gjort vare sig på SC eller LC. Möjligheten finns här att företagen inte har gjort några förändringar och således inte behöver upplysa. Denna undersökning ger dock inga svar, men frågan tål att diskuteras eftersom det vid brist på sådan information gör det problematiskt för användaren att jämföra det enskilda företaget över tid.

Presentation av löptidsanalys (likviditetsrisker) redovisas också i högre grad av LC företagen, vilket innebär att SC företagens likviditetsrisker ur användarsynpunkt blir svårare att jämföra med tanke på att samtliga SC företag inte uppger sådan information.

Vid upplysning av kreditrisker (fråga 10-13) skiljer det sig i än högre grad mellan respektive Cap, då mindre än hälften av SC upplyst i dessa specifika frågor. Den största skillnaden finns i företagens upplysningar beträffande åldersanalyser (cirka 55 procent avvikelse mellan Cap). Konsekvenser för SC företagens användare leder till svårigheter med att förstå och bedöma företagens kreditrisker samt förutspå prognoser för framtida riskutveckling. Angående den kvalitativa egenskapen begriplighet anser författarna att de större företagens (LC) årsredovisningar generellt sätt är mer lättbegripliga då det oftast är bättre hänvisningar till andra relevanta stycken i årsredovisningen och mer pedagogiskt utformade analyser samt att de i högre grad följer en röd tråd trots att de allt som oftast har mer omfattande upplysningar än SC företagen.

Som framgick av ovanstående diskussion är det LC som står för betydligt mer omfattande upplysningar gällande varje enskild risk och således även totalt, vilket diagrammen i kapitel 5.1.1 visar på. Uppseendeväckande kan det dock tyckas vara att SC inte på en enda av de enskilda undersökningsfrågorna lyckades ha en högre procentuell uppfyllningsgrad än företagen i LC. Det skall emellertid tilläggas att det trots LC företagens betydligt högre upplysningsgrad inte är något enskilt företag som till fullo uppfyller kraven som standarden IFRS 7 ställer. Detta faktum strider emot den institutionella teorins tvingande mekanism där företagen bland annat antas följa lagar och regleringar, vilket i detta fall kan jämföras med undersökningens standard, nämligen IFRS 7. Att inte ett enda av företagen uppfyller kraven till fullo uppfattas av författarna som förvånande, dock kan det med stöd av Van Winkle & Lundholm (2006) finnas olika motiv som förklarar varför fullständiga upplysningar inte förekommer. Enligt nyss nämnda författare kan olika orsaker då bland annat bero på att ledningen helt enkelt inte vet mer än de informerat om (dvs. ren okunskap över verksamheten), inte vill lämna ytterligare information med tanke på risk för insyn från konkurrenter eller det faktum att företagets ledning inte är speciellt intresserade av att öka aktiepriset och således inte bryr sig om att upplysa användarna.

Avvägningen mellan nytta och kostnad som beskrevs i referensramen kan också tänkas vara en bidragande förklaring till varför SC företag upplyser i lägre grad än LC företag eftersom dessa med största sannolikhet inte har lika mycket resurser att tillgå och därigenom måste väga kostnader mot nytta. Rörande den institutionella teorins mimetiska mekanism som bygger på att företag tenderar att efterlikna mer framgångsrika företag under osäkra tider (finans krisen) stödjer överhuvudtaget inte vår undersökning eftersom SC företagen ingalunda verkar följa de stora och mer framgångsrika företagen på LC vad gäller upplysningarnas omfattningar.

Vid en tolkning av Akerlofs artikel *Market for Lemons* (1970) kan i detta fall SC företagens brist på upplysningar leda till ökad adverse selection och därigenom svårigheter för användarna att sälla ut bra respektive dåliga företag eftersom användarna därigenom inte har tillräckligt med information för sina investeringsbeslut. I en bransch med låg upplysningsgrad

(SC) kommer således investerare bedöma de olika företagens risknivå på liknande sätt, vilket kan leda till underskattning av det enskilda företag som i själva verket har en god riskhantering, men olyckligtvis inte upplyser om det.

6.1.2 Samband mellan upplysningsgrad och Cap tillhörighet

Eftersom resultatet visade på stora skillnader i upplysningsgrad mellan respektive Cap kan det även antas att det föreligger samband mellan Cap-tillhörighet och omfattning av upplysningar. Korrelationsanalys som genomfördes mellan Cap tillhörighet och enskilda risker visade mycket riktigt på att upplysningars omfång inom respektive risk har ett starkt signifikant samband med företagets Cap-notering, vilket presenterades i kapitel 5.1.2 (tabell 3).

Detta stämmer överens med Buzbys undersökning från 1975 där han kommit fram till likartade resultat. Till skillnad från denna undersökning som baserar företagets storlek på Cap tillhörighet, så baserades Buzbys undersökning på företagets storlek utifrån värdet på de totala tillgångarna, vilket inte bedöms utgöra någon större skillnad i detta fall eftersom LC företagen i regel har högre värde på sina tillgångar än SC företagen.

Viktigt är dock att poängtera det som Buzby framhåller i sin undersökning (vilket även inbegriper denna undersökning) där han menar att omfattande upplysningar inte behöver vara synonymt med upplysningarnas kvalitet. Dock är uppfattningen utifrån de undersökta företagens årsredovisningar att LC företagens mer omfattande upplysningar i de flesta fall även bidrar till ökad kvalitet eftersom årsredovisningarna därmed möjliggör för användaren att skapa sig en bättre uppfattning rörande företagets nuvarande risksituation samt framtida riskutveckling.

Även Singhvi & Desai (1971) har kommit fram till samma positiva samband mellan företagets storlek och omfattning på upplysningarna där de också diskuterar olika anledningar till varför det förhåller sig på det viset. De olika anledningarna som uppges är bland annat att större företag i regel har fler antal ägare och därigenom större tryck på att upplysa samt analytikerns och olika kontrollmyndigheters påtryckningar om bättre information.

6.2 Samband mellan finansiella riskupplysningar och aktiekursförändring

Resultat av undersökningarna som diskuterats ovan har visat på att det finns påtagliga skillnader mellan Cap tillhörighet och upplysningar kring finansiella risker. Det avslutande steget i arbetet är då att undersöka riskupplysningarnas eventuella påverkan på företagets aktiekurser.

Enligt den empiriska undersökningen (regressionsanalysen) kunde inget stöd för det teoretiska upplaget hittas, då regressionens ekvation¹⁷

$$A = -3,601 - 0,171 * R + 1,811 * V - 0,479 * L - 0,4 * K$$

saknar statistisk signifikans, vilket nämnades tidigare i arbetet. Resultatet av analysen gör det svårt för författarna att diskutera den eventuella påverkan av oberoende variabler på aktiekursen utifrån ett teoretiskt perspektiv, då teorierna som presenterades tidigare utgår från ett befintligt positivt samband mellan företagets upplysningar, transparens och slutligen kapitalkostnad och aktiekurser. Överraskande nog har tre av undersökningens fyra oberoende variabler en negativ påverkan på aktiekursförändringen vilket kan tänkas gå emot teorierna om att ökad transparens i form av större upplysningar leder till minskade kapitalkostnader och

¹⁷ För närmare förklaringar angående regressionsanalysen se kapitel 5.2 i arbetet

en positiv påverkan på aktiekursen (Healy & Palepu, 2001). Samtliga tre variabler med en negativ koefficient (Ränterisk, Likviditetsrisk och Kreditrisk) saknar emellertid statistisk signifikans vilket leder till att teorin varken kan bekräftas av den empiriska undersökningen eller bestridas av det erhållna resultatet. Det kan dock påstås att omfattning av riskupplysningar inte har någon påverkan på aktiekurser hos kapitalvaroföretag inom industribranschen åtminstone i den nuvarande formen av undersökningen.

Det kan emellertid vara intressant och notera att den oberoende variabeln Valutarisk både har signifikans och ett positivt samband med aktiekursförändringen, vilket möjliggör vidare diskussion med teoriskt stöd även om resultaten av diskussionen ska betraktas med viss försiktighet.

Den påtagliga skillnaden som observerades i aktiekursförändringen (SC: +0,24 procent mot LC:s +1,38 procent i genomsnitt) visar att företag inom LC hade bättre genomsnittlig prisutveckling på sina aktier under dagen för årsrapportens publicering. Denna observation är konsistent med Singhvi & Desais (1971) rön om att stora företag i regel upplyser mer än små företag, vilket leder till att stora företag (i denna undersökning mätt i Cap) har större upplysningsgrad, vilket därigenom påverkar aktiekursen positivt (Buzby, 1975). Att företag inom LC konsistent upplyser mer än företag på SC har tidigare analys visat, då LC har en högre upplysningsgrad rörande samtliga av de fyra undersökta riskerna samt att de till och med upplyser mer omfattande på varje enskild fråga (diagram 1-5 i kapitel 5.1.1).

Det faktum att företagens storlek spelar roll för graden av upplysningar, som i detta arbete omfattar upplysningen kring finansiella risker, kan leda till att informationsasymmetri inom SC företagen ökar jämfört med företag på LC. Den snedvridna informationen kan i sin tur vara en anledning till att investerare ogillar aktier från företag med lägre informationsutflöde vilket leder till ett lägre aktiepris. Då investerare får mindre information från företaget skapar det rädsla för att råka ut för en "lemon" vilket på kort sikt betyder minskad efterfråga på aktien med det sjunkande aktiepriset som följd.

För att minska informationsasymmetrin måste företag vara mer transparenta i sin redovisning och upplysning, vilket både transparens teoretiker och IASB med det tvingande regelverket i form av IFRS-standarder och andra regleringar är överrens om. Dessutom framkommer det i Ernst & Youngs undersökning att investerarna efterfrågar en öppen kommunikation från företagets sida. Med denna bakgrund kan det påstås att företag inom LC är mer transparenta i sin upplysning av finansiella risker vilket i sin tur borde leda till bättre utveckling av LC:s aktiepriser på börsmarknaden. Detta påstående är konsistent med bland annat Diamonds rön (1986) om att aktieägarna tjänar på företag som delar med sig av informationen, vilket i denna undersökning framkommer genom det positiva sambandet mellan valutariskupplysning och aktieprisförändringen.

Inom den teoretiska världen råder det ganska stor konsensus angående det befintliga sambandet mellan transparens och kapitalkostnader. Det vill säga att ökade upplysningar leder till lägre kapitalkostnader och ökad aktiekurs, då majoriteten av investerare ogillar negativa överraskningar, vilket aktieägare riskerar att få uppleva om de investerat aktier i företag med låg transparens. Enligt Bailey (2003) leder ökad transparens dessutom till ökad tillit gentemot finansmarknaden och dess mekanismer, vilket kan tyckas vara en aktuell samhällsfråga efter den världsomfattande lågkonjunkturen som har orsakats av just den finansiella marknaden. Undersökningens analys har dock visat att långt ifrån alla företag upplyser om sina risker vilket är förbryllande med tanke på ovannämnda omständigheter och det påtvingande regelverket.

Det finns dock anledningar och motiv för företag att inte upplysa. En anledning kan vara företagens avvägning mellan nyttan av en fullständig redovisning och kostnad att framställa den. Företag på SC kan antas (av undertecknade) sakna de resurser och den kompetens som företag på LC har, vilket kan tänkas leda till skillnader i upplysningsgraden mellan respektive Cap. Avvikelse i en mer homogen grupp än denna studie behandlar skulle kunna förklaras genom exempelvis företagslednings olika inställningar till transparens och deras syn på informationens relevans för aktiemarknaden.

Lundholm & Van Winkle (2006) styrker ovanstående resonemang då de menar att företagsledningen har olika anledningar till att inte upplysa. De olika anledningarna kan enligt författarna bero på att ledningen inte känner till ytterligare information att upplysa om, inte vill släppa ut information på grund av konkurrenternas insyn därmed ökar eller att de helt enkelt inte bryr sig om företagets aktieutveckling. Samtliga orsaker kan vara relevanta för denna undersökning som förklaring till gapet i upplysningens omfattning som finns mellan respektive Cap, men det är svårt att uppfatta ledningens motiv ur investerarens synvinkel då de saknar insyn i företaget.

En annan orsak till olika grader av upplysningen kan relateras till just storleken, då större bolag (LC) ofta är mer granskade än de små (SC) i frågan om offentlighet och samhällsdebatter. Ett företag i LC som inte är transparent syns mer i media och kan uppleva mer negativ effekt av uteblivna upplysningar än företag inom SC. Därför kan psykologiska krafter ligga bakom större omfattning av upplysningar hos stora företag då enligt IFRS 7 tillåts företagsledningen ha viss bedömning i frågan om omfattning och väsentlighet i sin redovisning.¹⁸

Det har nämnts tidigare i arbetet att resultaten av den empiriska analysen måste tolkas med en viss försiktighet på grund av sambandets avsaknad av statistisk signifikans. Orsaker till att författarna inte kan få stöd av den genomförda empiriska undersökningen kan vara flera. En av anledningarna till resultatet kan vara ett relativt litet urval av företag då det innehåller få observationer (27) som undersöktes under en period (år 2008) och tillhör en rätt så homogen grupp ur samma underbransch Kapitalvaror. En annan orsak till avsaknaden av ett samband kan vara att andra variabler än enbart de undersökta påverkar aktiekursutvecklingen, som exempelvis kvalitet på redovisningen och upplysningarna, optimal transparensnivå etc. Dessutom undersöker arbetet enbart de finansiella riskernas upplysning medan den akademiska världen diskuterar främst Upplysningar som ett fenomen, av vilket upplysningar om finansiella risker är enbart en del. Det kan därför bli svårt att få fram ett direkt och tydligt samband mellan finansiella riskupplysningars omfång och aktiekursförändringar. Undersökning av samtliga faktorer som kan tänkas påverka aktiekursutveckling ligger dock utanför arbetets gränser då det kräver längre tid, större omfattning samt bredare fokus på företagens fullständiga upplysningar.

¹⁸ Se t.ex. punkt B 3 i IFRS 7. För vidare diskussion om problematiken se även avsnitt 7.2 i uppsatsen.

7. SLUTDISKUSSION

I detta kapitel presenteras en avslutande diskussion och slutsats kring de resultat som framkommit och som under arbetets gång analyserats utifrån empiri, analys och teoretiskt perspektiv vilket presenterades i föregående kapitel. Vidare diskuterar författarna några intressanta observationer som gjordes under undersökningen, men som ligger utanför arbetets ram. Avslutningsvis presenteras några tänkta förslag som lämpar sig för fortsatt forskning.

7.1 Undersökningens slutsatser

Här presenteras de frågeställningar som beskrevs i inledningskapitlet för att därefter diskuteras var och en för sig med hänvisning till undersökningens analys och de teoretiska argumenten.

1. Hur väl uppfyller Small respektive Large Cap IFRS 7 krav på upplysningar om finansiella risker samt huruvida det föreligger samband mellan upplysningsgrad och Cap tillhörighet?

För att till högsta möjliga grad försöka eliminera olika faktorer som kan tänkas påverka företagens finansiella riskupplysningar, så som olika risker för olika branscher vilka kan tänkas påverka företagens riskredovisning valdes det ut företag inom samma bransch, nämligen Industri samt underbranschen kapitalvaror. Undersökningen visade på att det finns påtagliga skillnader mellan LC och SC företagens upplysningsgrad beträffande de finansiella risker som presenterats i de undersökta företagens årsredovisningar från år 2008, vilket stödjer merparten av studiens teorier. Häpnadsväckande är emellertid att SC företagen inte på en enda av de enskilda undersökningsfrågorna lyckades ha en högre uppfyllningsgrad än LC företagen. Den låga upplysningsgraden som SC företagen uppvisar leder således till hög informationsasymmetri mellan företagen och dess användare, vilket innebär svårigheter med att bedöma företagets nuvarande risksituation likväl som framtida riskutveckling. Förutom detta så blir även de kvalitativa egenskaperna som IASB ställer på företagets redovisning lidande, vilket författarna anser minska SC företagens trovärdighet jämfört med LC företagen. Det ska dock tilläggas att inte heller något av LC företagen till fullo uppfyllde IFRS 7 krav på upplysningar, men merparten av dessa företag är i alla fall på god väg mot att uppfylla och ta till sig den relativt nya standarden.

Denna studie visade även på att det finns ett starkt signifikant samband mellan företagets upplysningsgrad och Cap tillhörighet där Pearsons korrelationsanalys visade på att upplysningsgraden var starkt kopplad till i det närmaste alla av de enskilt undersökta frågorna. Naturligt nog visade då även de fyra olika riskerna var och en för sig på ett starkt positivt samband och hög signifikans med Cap tillhörighet. Resultaten får stöd av både Buzby (1975) och Singhvi & Desai (1971) som i sina studier kommit fram till liknande slutsatser. Denna undersökning skall dock inte förväxlas med upplysningarnas kvalitet utan syftar i utgångspunkt endast på att undersöka omfattningen på företagets upplysningar i årsredovisningarna. De bestående intrycken från denna studie är emellertid att LC företagens allt högre upplysningsgrad leder till ökad kvalitet eftersom de uppfyller IFRS 7 krav på ett betydligt bättre sätt än SC företagen gör. Med tanke på att just IFRS 7 syftar till att öka informationskvaliteten för användarna kan ju standarden i det närmaste likställas med begreppet kvalitet som nämndes i föregående mening.

2. Finns det samband mellan företagens omfång av finansiella riskupplysningar och aktiekursförändring?

Svaret på den första frågan visade på att LC företagen har betydligt mer omfattande upplysningar kring de finansiella riskerna än vad SC har samt att det föreligger samband mellan upplysningsgrad och Cap tillhörighet. Därför riktas intresset härmed mot eventuella samband mellan omfång av upplysningar och företagens aktiekurser

Enligt undersökningen kunde inte något starkt samband mellan företagens omfång av riskupplysningar och förändringar i respektive företags aktiekurser påvisas då analysen inte kunde styrka någon statistisk signifikans i just denna undersökta grupp av kapitalvarubolag. Resultatet är därför med största sannolikhet inte representativt för övriga branschgrupper av svenska företag. Det resultat som emellertid tåls att diskuteras är att upplysningar om företagens valutarisker hade ett starkt positivt samband på företagens aktiekurser. Detta är helt konsistent med den generella teoretiska argumentationen angående samband mellan upplysningar och dess positiva inverkan på aktiekursen. Dock ska det påpekas att företagens upplysningar kring valutarisker endast är en liten del av den totala mängden riskupplysningar som företagen informerar sina användare om.

Avslutningsvis ska det poängteras att stora företag i regel (och enligt denna undersökning) har en tendens att upplysa i betydligt högre omfattning; om den trenden håller i sig kommer detta leda till att LC företagen går en positivare framtid till mötes vad gäller stigande aktiekurser jämfört med vad SC företagen förväntas göra. Det kan utifrån studien även antas att SC företagens kapitalkostnader kommer att vara större än LC företagens då informationsasymmetrin är högre hos SC företagen.

7.2 Författarnas egna reflektioner

Författarna blev något överraskade av jämförelseresultatet som visade att knappt hälften av undersökta företag på Small Cap upplyser om sina finansiella risker trots den obligatoriska tillämpningen av IFRS för alla börsnoterade bolag oavsett storlek. Den slutsats som kan tänkas vara förklarande är att små bolag inte granskas lika hårt av revisorerna som stora företag även om det inte står någon sådan hänvisning i standarder. Dessutom tillåts företagens egna tolkningar och bedömningar i fråga om riskernas väsentlighet, då enligt punkt B 3 i IFRS 7

”Ett företag avgör, beroende på omständigheterna, hur pass detaljerade uppgifter det lämnar för att uppfylla kraven i denna standard, vilken tonvikt det lägger på olika aspekter av kraven och hur det sammanställer information för att visa på den övergripande bilden utan att kombinera olika typer av information. Det är viktigt att uppnå en balans mellan risken för att tynga de finansiella rapporterna med alltför detaljerade uppgifter som kan vara mindre värdefulla för användarna av finansiella rapporter och risken för att viktig information döljs till följd av en alltför hög aggregationsnivå.”

Detta kan leda till att jämförbarhet mellan företagen blir lidande och då blir svårt för användaren att få en bra uppfattning vilka finansiella risker ett företag har samt att göra en riktig jämförelse även vad gäller företag inom samma bransch.

Även det funna resultatet av riskupplysningarnas icke-påverkan på förändringar i aktiekursen kan tänkas vara överraskande, då den ursprungliga utgångspunkten har varit att upplysningarna har ett positivt samband med aktiekurser, vilket förklaras av diverse teorier

om informationsasymmetriproblem och transparens i redovisningen. En av orsakerna till sådan splittring mellan teoretisk argumentation och det empiriska resultatet kan vara, som nämndes tidigare, ett alltför litet antal observationer samt att inga andra risker än de finansiella tagits hänsyn till i undersökningen.

7.3 Förslag till vidare forskning

Med hänsyn till resultaten och egna observationer kan en liknande undersökning genomföras på hela Industribranschen eller till och med på ett flertal branscher. Det måste dock observeras att resultat även i en sådan undersökning kan vara snedvriden då företag i olika branscher är exponerade för olika risker eller har något annat bias att ta hänsyn till.

Det borde även vara intressant att undersöka huruvida svenska företag inom Industribranschen upplyser på liknande sätt som andra europeiska bolag i SC respektive LC för att då kunna jämföra resultatet med detta arbete.

Då undersökningens resultat har kommit fram att det inte finns något starkt samband mellan omfattningen av riskupplysningar på kapitalvarubolag och aktiekursen, kan vidare undersökning göras utifrån ett annat perspektiv, förslagsvis det som nämnts ovan.

KÄLLFÖRTECKNING

Tryckta källor:

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

Bailey, W., Haitao L., Connie, X.M, Zhong, R. (2003) *Regulation Fair Disclosure and Earnings Information: Market, Analyst and Corporate Responses*. Journal of Finance; Vol.58, No.6 (Dec.2003), p.2487-2514

Black, J. (2003) *Oxford Economic Dictionary*. Oxford University Press

Buzby, S.L. (1975) *Company Size, Listed Versus Unlisted Stocks and the Extent of Financial Disclosure*. Journal of Accounting Research; Vol.13, No.1 (Spring 1975), p.16-37

Cohen, J. (1988). *Statistical power analysis for the behavioral sciences*. Hillsdale, NJ: Erlbaum.

Diamond, D.W. (1985) *Optimal Release of Information by Firms*. The Journal of Finance; Vol.40, No.4 (Sep.1985), p.1071-1094

Diamond, D.W., Verrecchia, R.E. (1991) *Disclosure, Liquidity and Cost of Capital*. Journal of Finance; Vol.46 Issue 4 (Sep.1991), p.1325-1359

DiMaggio P.J., Powell, W.W., (1983) *The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields*. American Sociological Review; 1983, Vol.48, No.2, p.147-160

Esaiasson, P., Gilljam, M., Oscarsson, H., Wängnerud, L. (2007) *Metodpraktikan: Konsten att studera samhälle, individ och marknad*. Stockholm: Norstedts Juridik

Healy, P.M., Palepu, K.G. (2001) *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature*. Journal of Accounting and Economics; 2001, Vol.31, p.405-440

Lambert, R., Leuz, Ch., Verrecchia, R.E. (2007) *Accounting Information, Disclosure and the Cost of Capital*. Journal of Accounting Research; May2007, Vol.45 Issue 2, p.385-420

Leuz, Ch., Verrecchia, R.E. (2000) *The Economic Consequences of Increased Disclosure*. Journal of Accounting Research; 2000 Supplement, Vol.38 Issue 3, p.91-124

Lundholm, R., Van Winkle, M. (2006) *Motives for Disclosure and Non-disclosure: A Framework and Review of the Evidence*. Accounting and Business Research; 2006 Special Issue, Vol.36, p.43-48

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

Pallant, J. (2005). *SPSS survival manual*. Buckingham: Open University Press.

Singhvi, S.S, Desai, H.B. (1971) *An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure*. Accounting Review; Vol.46, No.1 (Jan.1971), p.129-138

Smith, D. (2006) *Redovisningens språk*. Lund: Studentlitteratur

Sundgren, S., Nilsson, H., Nilsson, S. (2009) *Internationell redovisning: Teori och praxis*.
Lund: Studentlitteratur

Internetkällor:

Balans www.tidskriftenbalans.se

Bolagsfakta www.bolagsfakta.se

Chron <http://www.chron.com/news/specials/enron/background.html> - Enron skandalen

Compliance Week www.complianceweek.com

Ernst & Young www.ey.com

FAR SRS Komplet www.farsrskomplet.se - IFRS 7, IAS 30, IAS 32

Finansinspektionen www.fi.se

IAS plus www.iasplus.com

KPMG www.kpmg.com

Nasdaq OMX Stockholm www.nasdaqomxnordic.com

MyNewsDesk www.mynewsdesk.com

Oxelheim (2006) *Ingen indikation på ökad transparens*
http://www.ekonomiskasamfundet.fi/est/files/est_206.pdf

PriceWaterhouseCoopers www.pwc.com

Riksgälden www.riksdagen.se

Standard and Poors www2.standardandpoors.com

The Financial Express www.financialexpress.com

Årsredovisningar 2008 för undersökta företag (se Bilaga 1)

Bilaga 1

Undersökta företag ur branschen Industri, underbransch Kapitalvaror

Large Cap

1. ABB Ltd (*bortfall p.g.a. GAAP*)
2. Alfa Laval AB
3. ASSA ABLOY AB
4. Atlas Copco AB
5. Hexagon AB
6. Lindab International AB
7. NCC AB
8. Saab AB
9. Sandvik AB
10. Scania AB
11. Skanska AB
12. Seco Tools AB
13. AB SKF
14. Trelleborg AB
15. Volvo AB

Small Cap

1. Consilium AB
2. CTT Systems AB
3. Duroc AB
4. Malmbergs Elektriska AB (publ)
5. Midway Holding AB
6. Morphic Technologies AB
7. Nederman Holding AB
8. Novacast Technologies AB
9. OEM International AB
10. OPCON AB
11. SinterCast AB
12. Svedbergs i Dalstorp AB
13. XANO Industry AB

Bilaga 2

Uppfyllande av kraven för upplysningar angående ränterisk

	Cap	Fråga 1	Fråga2	Fråga 3	Fråga 4	Fråga 5	Fråga 6	Fråga 7	Fråga 8
Consilium	S	1	1	0	1	1	1	0	0
CTT	S	1	1	0	0	0	0	0	0
OEM	S	1	0	0	0	0	1	0	0
Malmbergs	S	1	0	0	0	0	1	0	0
Midway	S	1	1	0	1	0	1	1	0
Morphic	S	1	0	0	1	0	1	0	0
Nederman	S	1	1	0	1	1	1	1	0
Novacast	S	1	0	0	0	0	1	1	0
Duroc	S	1	1	0	0	0	0	0	0
Opcon	S	1	1	0	0	1	1	1	0
Sintercast	S	1	0	0	0	0	1	0	0
Svedbergs	S	0	0	0	0	0	0	0	0
Xano	S	1	1	0	1	1	1	0	0
<i>Summa</i>		12	7	0	5	4	10	4	0
<i>%</i>		92,30769	53,84615	0	38,46154	30,76923	76,92308	30,76923	0
ABB*	L	-	-	-	-	-	-	-	-
Alfa Laval	L	1	1	0	1	1	1	0	0
Assa Abloy	L	1	1	0	1	0	1	0	0
Atlas Copco	L	1	1	1	1	1	1	1	0
Hexagon	L	1	1	0	1	0	1	1	0
Lindab	L	1	1	0	1	0	1	0	0
NCC	L	1	1	0	1	1	1	0	0
Saab	L	1	1	1	1	1	1	1	0
Sandvik	L	1	1	0	1	1	1	1	0
Scania	L	1	1	0	1	1	1	1	0
Seco Tools	L	1	1	0	0	0	1	1	0
Skanska	L	1	1	0	1	1	0	0	0
SKF	L	1	1	0	1	1	1	0	0
Trelleborg	L	1	1	0	1	1	1	0	0
Volvo	L	1	1	0	1	0	1	1	0
<i>Summa</i>		14	14	2	13	9	13	7	0
<i>%</i>		100	100	14,28571	92,85714	64,28571	92,85714	50	0

* ABB tillämpar GAAP istället för IFRS, därför ingick företaget inte i vidare undersökning

0 = uppfyller ej kravet (upplyser ej)

1 = uppfyller kravet (upplysning finns)

Bilaga 3

Uppfyllande av kraven för upplysningar angående valutarisk

	Cap	Fråga 1	Fråga 2	Fråga 3	Fråga 4	Fråga 5	Fråga 6	Fråga 7	Fråga 8
Consilium	S	1	1	0	1	1	1	0	0
CTT	S	1	1	0	0	0	0	0	0
OEM	S	1	1	0	1	1	1	0	0
Malmbergs	S	1	1	0	0	0	1	0	0
Midway	S	1	1	0	1	0	0	0	0
Morphic	S	0	0	0	0	0	0	0	0
Nederman	S	1	1	0	1	1	1	1	0
Novacast	S	1	1	0	0	0	1	1	0
Duroc	S	1	1	0	1	1	0	0	0
Opcon	S	1	1	0	1	1	1	1	0
Sintercast	S	1	1	0	1	1	0	0	0
Svedbergs	S	1	1	0	0	1	0	0	0
Xano	S	1	1	0	1	1	1	0	0
<i>Summa</i>		12	12	0	8	8	7	3	0
<i>%</i>		92,30769	92,30769	0	61,53846	61,53846	53,84615	23,07692	0
ABB	L	-	-	-	-	-	-	-	-
Alfa Laval	L	1	1	0	1	1	1	1	0
Assa Abloy	L	1	1	1	1	1	1	1	0
Atlas Copco	L	1	1	0	1	1	1	1	0
Hexagon	L	1	1	0	1	1	1	1	0
Lindab	L	1	1	0	1	1	1	1	0
NCC	L	1	1	0	1	1	0	0	0
Saab	L	1	1	0	1	1	1	1	0
Sandvik	L	1	1	0	1	1	1	1	0
Scania	L	1	1	0	1	1	1	1	0
Seco Tools	L	1	1	0	1	1	1	1	0
Skanska	L	1	1	0	1	1	1	1	0
SKF	L	1	1	0	1	1	1	1	0
Trelleborg	L	1	1	0	1	1	1	1	0
Volvo	L	1	1	1	1	1	1	1	0
<i>Summa</i>		14	14	2	14	14	13	13	0
<i>%</i>		100	100	14,28571	100	100	92,85714	92,85714	0

Bilaga 4

Uppfyllelse av kraven för upplysningar angående likviditetsrisk

	Cap	Fråga 1	Fråga 2	Fråga 3	Fråga 4	Fråga 5	Fråga 9
Consilium	S	1	1	0	1	1	1
CTT	S	1	1	0	1	0	1
OEM	S	1	1	0	1	1	0
Malmbergs	S	1	1	0	1	1	1
Midway	S	1	1	0	0	0	1
Morphic	S	1	1	0	0	0	0
Nederman	S	1	1	0	0	0	0
Novacast	S	1	1	0	1	0	1
Duroc	S	1	1	0	0	0	0
Opcon	S	1	1	0	0	0	1
Sintercast	S	1	1	0	1	0	0
Svedbergs	S	0	0	0	0	0	0
Xano	S	1	1	0	0	0	0
Summa		12	12	0	6	3	6
%		92,30769	92,30769	0	46,15385	23,07692	46,15385
ABB	L	-	-	-	-	-	-
Alfa Laval	L	1	1	0	1	1	1
Assa Abloy	L	1	1	0	1	1	1
Atlas Copco	L	1	1	1	1	1	1
Hexagon	L	1	1	0	1	1	1
Lindab	L	1	1	0	1	0	0
NCC	L	1	1	0	1	1	1
Saab	L	1	1	0	1	1	1
Sandvik	L	1	1	0	1	1	1
Scania	L	1	1	0	1	1	1
Seco Tools	L	1	1	0	1	0	1
Skanska	L	1	1	0	1	1	1
SKF	L	1	1	0	1	1	1
Trelleborg	L	1	1	0	1	1	1
Volvo	L	1	1	0	1	0	1
Summa		14	14	1	14	11	13
%		100	100	7,142857	100	78,57143	92,85714

Bilaga 5

Uppfyllande av kraven för upplysningar angående kreditrisk

	Cap	Fråga 1	Fråga 2	Fråga 3	Fråga 4	Fråga 5	Fråga 10	Fråga 11	Fråga 12	Fråga 13
Consilium	S	1	1	1	1	1	0	0	0	0
CTT	S	1	1	0	0	0	1	0	1	0
OEM	S	1	1	0	1	1	0	0	1	0
Malmbergs	S	1	1	0	0	1	0	1	0	0
Midway	S	1	1	0	1	0	1	0	0	0
Morphic	S	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Nederman	S	1	1	0	1	1	1	0	1	0
Novacast	S	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Duroc	S	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Opcon	S	1	1	0	0	1	0	0	1	0
Sintercast	S	1	1	0	1	1	0	0	0	0
Svedbergs	S	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Xano	S	1	0	0	1	0	0	0	0	0
Summa		13	12	1	6	6	3	1	4	0
%		100	92,30769	7,692308	46,15385	46,15385	23,07692	7,692308	30,76923	0
ABB	L	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alfa Laval	L	1	1	1	1	1	0	1	0	0
Assa Abloy	L	1	1	0	1	1	0	0	1	0
Atlas Copco	L	1	1	0	1	1	1	0	1	1
Hexagon	L	1	1	0	1	1	0	0	1	0
Lindab	L	1	1	0	0	0	0	0	0	0
NCC	L	1	1	0	1	1	1	1	1	0
Saab	L	1	1	0	1	1	1	0	1	0
Sandvik	L	1	1	0	1	1	1	0	1	0
Scania	L	1	1	1	1	1	1	1	1	0
Seco Tools	L	1	1	0	0	1	0	0	1	0
Skanska	L	1	1	1	1	1	1	0	1	1
SKF	L	1	1	0	1	1	1	1	1	1
Trelleborg	L	1	1	0	1	1	1	0	1	0
Volvo	L	1	1	1	1	1	1	0	1	1
Summa		14	14	4	12	13	9	4	12	4
%		100	100	28,57143	85,71429	92,85714	64,28571	28,57143	85,71429	28,57143

Bilaga 6

Sammanlagd upplysningsindex för samtliga företag inom Industri, Kapitalvaror

	Cap	Kursändring, %	Ränterisk	Valutarisk	Likviditetsrisk	Kreditrisk
Consilium	S	2,44755245	5	5	5	5
CTT	S	-4,1916168	2	2	4	4
OEM	S	0	2	5	4	5
Malmbergs	S	0,41841004	2	3	5	4
Midway	S	0	5	3	3	4
Morphic	S	-6,4748201	3	0	2	2
Nederman	S	-3,0973451	6	6	2	6
Novacast	S	0	3	4	4	2
Duroc	S	6,53594771	2	4	2	2
Opcon	S	10,8762887	5	6	3	4
Sintercast	S	-4,7093023	2	4	3	4
Svedbergs	S	0	0	3	0	2
Xano	S	1,33779264	5	5	2	2
Alfa Laval	L	0,79051383	5	6	5	6
Assa Abloy	L	3,7037037	4	7	5	5
Atlas Copco	L	-1,7241379	7	6	6	7
Hexagon	L	-3,8626609	5	6	5	5
Lindab	L	2,35042735	4	6	3	2
NCC	L	-2,1834061	5	4	5	7
Saab	L	1,25	7	6	5	6
Sandvik	L	9,24369748	6	6	5	6
Scania	L	0	6	6	5	8
Seco Tools	L	5,85585586	4	6	4	4
Skanska	L	0,390625	4	6	5	8
SKF	L	2,98013245	5	6	5	8
Trelleborg	L	-8,9506173	5	6	5	6
Volvo	L	9,40860215	5	7	4	8