



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Magisteruppsats
Företagsekonomi/Extern Redovisning
HT 2011

Vilken information presenteras i VD-brev?

En studie av industri -och hälsovårdsbranschen

Författare: Linda Pihlquist
Maria Sandahl

Handledare: Gunnar Rimmel

Sammanfattning

Magisteruppsats i företagsekonomi inom extern redovisning, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, Höstterminen 2011.

Författare: Linda Pihlquist och Maria Sandahl.

Handledare: Gunnar Rimmel.

Titel: Vilken information presenteras i VD-brev - En studie av industri- och hälsovårdsbranschen.

Nyckelord: VD-brev, VD-ord, CFO-letter, VD, Frivilliga upplysningar, Industribranschen, Hälsovårdsbranschen, Impression Management, Kommunikation, Årsredovisningar.

Bakgrund: I en allt mer internationell värld finns det idag ett tryck från intressenter att företag ska ge en mer snabb och öppen information om deras ansvarstagande, varför företag idag väljer att lämna ut mer information i årsredovisningen än vad som är lagstadgat. Den frivilliga information som företag presenterar utgörs bland annat av VD-brevet. VD har en viktig roll i företaget, inte främst för att skapa förtroendekapital hos företagets intressenter. Studier visar att VD-brev ofta innehåller ord som tyder på att VD försöker försköna framställningen av företagets resultat samt att de ofta själva vill framställa sig i en ofelbar självbild.

Problemformulering: *Vilken information presenterar företagen i sina VD-brev?*

Syfte: Rapportens syfte är att studera och redogöra för den information som uppges i VD-brev från 2010 i sex företag, vilka är verksamma inom två olika branscher, samt se eventuella likheter och skillnader mellan branschernas VD-brev.

Metod: För att kunna besvara studiens problemformulering har en kvalitativ metod används och en textanalys på sex företags VD-brev har där gjorts. Som metodansats har vi använt oss av en induktiv metod.

Resultat och slutsatser: Studiens resultat visar att industribranschen nämner mer marknadsinformation och finansiell information medan hälsovårdsbranschen mer nämner information kring deras produkter. Resultatet visar vidare att alla VD skriver om företaget i mycket positiv bemärkelse och negativ information ses föga i VD-breven. En av studiens slutsatser är att VD aktivt väljer ut den information som tillgodoser företagets intressenter och som ger en positiv och fördelaktig bild av företaget.

Förslag till vidare forskning: Då vi inte studerat i vilken omfattning viss information nämns i VD-brev skulle detta vara ett intressant ämne att studera. Ytterligare ett förslag är att studera hur bra VD-brev är för investerares beslutsfattande.

Förord

Vi vill inleda vår uppsats med att tacka vår handledare Gunnar Rimmel, som genom att komma med konstruktiv kritik och feedback väglett oss genom vårt uppsatsskrivande.

Vi vill även tacka våra opponenter, som bidragit med viktiga synpunkter kring vår uppsats, vilket varit till stor hjälp.

Januari, 2012

Linda Pihlquist

Maria Sandahl

Innehållsförteckning

Sammanfattning	i
Förord	ii
1 Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	2
1.3 Problemformulering	3
1.4 Syfte	3
1.5 Avgränsningar	3
1.6 Studiens disposition	4
2 Metod	5
2.1 Val av metod	5
2.2 Val av analysmetod	5
2.3 Val av bransch och företag	6
2.4 Metodansats	6
2.5 Tillvägagångssätt	7
2.6 Empirisk datainsamling	8
2.6.1 Primärdata	8
2.6.2 Sekundärdata	8
2.7 Studiens validitet och reliabilitet	9
2.8 Källkritik	9
3 Teoretisk referensram	11
3.1 Företagets årsredovisning	11
3.2 Impression Management	11
3.3 Bilder och finansiella siffror i VD-breven	12
3.4 Förtroende	13
3.5 Legitimitetsteorin	13
3.6 Intressentteorin	14
3.7 Informationsasymmetri	15
3.8 Institutionell teori	15
3.9 Carrolls pyramid	16
3.10 Kommunikationsprocessen	16
4 Organisatorisk beskrivning	17
4.1 Industribranschen	17
4.1.1 NCC	17
4.1.2 SAS	17
4.1.3 Duroc	17
4.2 Hälsovårdsbranschen	18
4.2.1 Astra Zeneca	18
4.2.2 Medivir	18
4.2.3 Moberg Derma	19
5 Empiri	20
5.1 VD-brevens struktur	20

5.1.1 NCC	20
5.1.2 SAS	20
5.1.3 Duroc	21
5.1.4 Astra Zeneca	21
5.1.5 Medivir	22
5.1.6 Moberg Derma	22
5.1.7 Skillnader i omfång	23
5.2 VD-brevens innehåll	23
5.2.1 Marknad	23
5.2.2 Produkter	24
5.2.3 Företagets anställda	25
5.2.4 Hållbarhet	26
5.2.5 Företagsinformation	27
5.2.6 Finansiell information	28
6 Analys	30
6.1 Industribranschen	30
6.2 Hälsovårdsbranschen	31
6.3 Industri- och hälsovårdsbranschen	33
7 Slutsats	35
7.1 Vilken information presenteras i VD-breven?	35
7.2 Studiens bidrag	36
7.3 Egna reflektioner	36
7.4 Vidare forskning	37
Källförteckning	38
Böcker och avhandlingar	38
Artiklar	39
Elektroniska källor	40

1 Inledning

I detta kapitel ges inledningsvis en övergripande bakgrund till det ämne studien har för avsikt att studera. Problemdiskussionen ger vidare en inblick i varför ämnet är intressant att studera, vilket sedan ligger till grund för studiens problemformulering och syfte. Kapitlet avslutas med en redogörelse för studiens avgränsningar samt studiens disposition.

1.1 Bakgrund

För företag finns det idag en mängd olika kanaler för att kommunicera ut information till allmänheten. En av dessa kanaler är den årsredovisning som presenteras en gång om året och som ska återspegla företagets finansiella ställning (Jonäll, 2009). Syftet med redovisning är enligt Smith (2006) att förmedla information om företagets finansiella ställning till företagets intressenter. Enligt årsredovisningslagen kap. 2§1 skall en årsredovisning bestå av en balansräkning, en resultaträkning, noter och en förvaltningsberättelse. I årsredovisningen för större företag skall det även finnas en finansieringsanalys (Samlingsvolymen, 2010) och om företaget är ett IFRS- företag skall en redogörelse för förändring i eget kapital även göras (IFRS-volymen, 2011). Informationen ovan är lagstadgad och måste alltid återges i den årliga finansiella rapporten.

Det finns många intressenter som har intresse i företaget, bland annat ägare, anställda, leverantörer, kunder, banker, staten och myndigheter (Deegan & Unerman, 2006). I en allt mer internationell värld finns det idag ett tryck från intressenter att företag ska ge en mer snabb och öppen information om deras ansvarstagande (Chef, 1) och det är därför viktigt att informationen i årsredovisningen lever upp till det informationskrav intressenterna ställer (Deegan & Unerman, 2006). Företag väljer därför ofta att lämna ut mer information i årsredovisningen än vad som är lagstadgat. För att kunna kommunicera ut en företagsidentitet till den externa publiken försöker många företag idag integrera sina interna och externa aktiviteter (Jablin m.fl., 2001).

Den frivilliga information som företag presenterar utgörs bland annat av VD-brevet. VD-brevet omfattar oftast ett par sidor och finns bland de första sidorna i årsredovisningen. Detta brev används för att förstärka, bekräfta och komplettera innehållet i årsredovisningens kvantitativa delar. VD har en viktig roll i företaget, inte främst för att skapa förtroendekapital hos företagets intressenter. Hälften av ett företags förtroendekapital är beroende av hur VD hanterar frågor och situationer samt kommunicerar internt och externt med företagets intressenter (Grupp & Gainess-Ross, 2002). I bland annat Aarhus Karlshamns fall räckte VD-brevet och företagsinformation till marknaden vid företagets kapitalmarknadsdag i Stockholm 2009 att höja företagets aktie med 4 procent (Dagens Industri, 4).

Med diskursanalys menas att en studie görs av ord och beteckningar i texter, där orden och beteckningar samt språket i dess sammanhang studeras. Jorgensen & Phillips (2000) definition av diskurs säger att det står för “*ett bestämt sätt att tala och skriva om och förstå ett visst utsnitt av världen*” (Einarsson, 2008). Texter som produceras påverkar samhället och relationer mellan människor. De ger människor föreställningar och värderingar om samhället genom att avsändaren kommunicerar med mottagaren genom texterna (Ahrne & Svensson, 2011). Mottagaren påverkas av informationen och reagerar på dess innehåll eller form (Jacobsen & Thorsvik, 2002). Språket som används i VD-brev ger sändaren en möjlighet att påverka mottagaren genom att ge den bild av företaget som avsändaren vill (Jonäll, 2009). Brennan m.fl., (2007) studie visar att företagsledningen ofta tenderar att överdriva den positiva informationen och ignorera eller utesluta den negativa informationen i de frivilliga upplysningarna. Fenomenet kallas *Impression Management* och uppstår när företagsledningen försöker påverka andra genom att presentera den information som gör att läsaren får en snedvriden bild av företaget. Motivet till detta är att ledningen vill dölja sina misstag och understryka deras framgångar. Ledningen kan då använda vissa retoriska drag som gör att företagets dåliga prestationer blir mer svårlästa för läsaren.

1.2 Problemdiskussion

Skribenterna till artikeln *VD-orden som vinner floskelpriset* skriver att “*det så kallade VD-ordet är ett årligen återkommande forum för floskler*” men att VD-breven oftast är ganska lika varandra och där informationen mestadels handlar om hur verksamheten gått för året och företagets önskan framåt (Dagens Industri, 3). Skribenten till artikeln *Trend: Mycket snack och liten verkstad* menar vidare att trenden för just VD-brev visar att informationen i dessa blir allt mindre spännande och informativ och information ges mest övergripande om utvecklingen av företagets verksamhet. En av anledningarna kan vara att företagsledarna inte vill ge för mycket information om företagets framtid just för att undvika att marknaden gör prognoser som företaget kanske inte kan uppnå, eftersom “*det heter ju aldrig att fordonsanalytikerna hade fel om Volvos vinst, utan i stället att Volvo missade prognosen*” (Dagens Industri, 2). Amernic & Craig (2006) skriver dock att det borde läggas större vikt vid VD-brevet då detta har stor makt och betydelse för vad företagets intressenter får för bild av företaget och Jonäll (2006) menar att årsredovisningen är en viktig källa till information för investerare och bland årsredovisningens frivilliga delar kommer VD-brevet på en första plats. Att ha en VD som kan kommunicera ut företagets syfte på ett bra sätt kan vara en avgörande del för företagets framgång. Jonäll (2009) menar vidare att VD-breven ger läsaren en möjlighet att förstå VD syn på företaget och ger en bild av företagets identitet och vart företaget är påväg, vilket kan vara en avgörande faktor för en investerares bedömning. Dock innehåller VD-brev, som exempelvis är riktade till aktieägare,

ofta ord som tyder på att VD försöker försköna framställningen av företagets resultat samt att de ofta själva vill framställa sig i en ofelbar självbild (Amernic & Craig (2006). Uppsatsen *En innehållsanalys av VD-ordet i kontrast till årsredovisningens övriga delar* (2008) visar att när det gäller de nyckeltal och siffror som framställs i VD-breven, så förekommer det faktiskt felaktiga beskrivningar, lögner och hemligheter i förhållande till vad som framställs i bokslutet.

Med utgångspunkt i bakgrunden och problemdiskussionen ovan anser vi det är av intresse att granska den information som presenteras i VD-brev.

1.3 Problemformulering

Vilken information presenterar företag i sina VD-brev?

1.4 Syfte

Rapportens syfte är att studera och redogöra för den information som presenteras i VD-brev från 2010 i sex företag, vilka är verksamma inom två olika branscher, samt se eventuella likheter och skillnader mellan branschernas VD-brev.

1.5 Avgränsningar

Studien är avgränsad till att enbart studera VD-brev, vilket är en del av de frivilliga upplysningarna i företagens årsredovisningar. Vi har valt att studera två olika branscher, och där tre företag i varje bransch. De valda branscherna är börslistan industribransch och börslistan hälsovårdsbransch och alla sex företag är börsnoterade i Sverige. Studien är även avgränsad till att den enbart analyserar årsredovisningars VD-brev från 2010, då dessa är de mest aktuella VD-breven. Studien är vidare avgränsad till att den enbart analyserar och drar slutsatser utifrån resultaten av de utvalda studieobjekten, varvid en generalisering av studiens resultat inte görs. Vårt syfte är således att endast granska hur de valda företagens VD-brev är organiserade som helhet med avseende på innehållet i den information som presenteras. Därför studeras det inte heller i vilken omfattning företagen nämner viss information.

1.6 Studiens disposition

Kapitel 2-Metod

I detta kapitel beskrivs de metoder vi valt att använt oss av i studien. Metoderna vi valt genomsyrar sedan hela studiens genomförande. Kapitlet avslutas med en redogörelse för studiens validitet och reliabilitet samt källkritik.

Kapitel 3- Teoretisk referensram

Här görs en grundläggande beskrivning av studiens teoretiska referensram. Den teoretiska referensramen är sedan ett hjälpverktyg för den analys som görs av studieobjekten.

Kapitel 4 - Organisatorisk beskrivning

I detta kapitel ges en övergripande beskrivning av de sex företag vi valt att studera. Här ges det för läsaren en presentation av den bransch företagen verkar i samt en grundläggande förståelse för hur varje företags verksamhet ser ut.

Kapitel 5 - Empiri

Detta kapitel tar sin utgångspunkt i den information som samlats in från vår granskning av de utvalda företagens VD-brev.

Kapitel 6 - Analys

I detta kapitel görs en analys av det empiriska resultat studien lett fram till och den teoretiska referensramen fungerar här som ett verktyg för att förstå och analysera resultatet.

Kapitel 7- Slutsats

Kapitel inleds med de slutsatser som vi kommit fram till i vår studie samt vårt svar på studiens problemformulering. Kapitlet avslutas med en redogörelse för studiens bidrag, våra egna reflektioner kring studien och dess genomförande samt förslag på vidare forskning.

2 Metod

I detta kapitel kommer de metoder som används vid studiens genomförande att presenteras. Kapitlet inleds med en redogörelse för de metodval vi gjort samt val av bransch och företag. Vidare ges en beskrivning av studiens metodansats och tillvägagångssätt samt de primär- och sekundärdata som använts. Kapitlet avslutas med en redogörelse för studiens validitet och reliabilitet samt källkritik.

2.1 Val av metod

En text kan analyseras utifrån flera olika perspektiv och det är val av perspektiv och hur analysen genomförs som utgör metoden (Ahrne & Svensson, 2011). En kvantitativ metod innebär att fokus främst läggs på sådant som går att beskriva med siffror, medan en kvalitativ metod innebär att fokus främst läggs på sådant som går att beskriva med ord. En kvantitativ metod är bra när en generalisering utifrån en mindre grupp ska göras, medan en kvalitativ metod mer tränger in på djupet och söker sammanhang och där generalisering utanför det som studeras inte är viktigt (Eliasson, 2011). Då rapportens syfte är att studera och redogöra för den information som presenteras i VD-brev från 2010 i sex företag, och där en generalisering utanför gruppen inte skall göras, anser vi att en kvalitativ metod är mest passande. En kvalitativ datainsamlingsmetod är även relevant för oss då studiens syfte är att granska informationen i VD-breven och inte mäta olika förhållanden, vilket ligger i linje med Ahrne & Svensson (2011) beskrivning av en kvalitativ datainsamlingsmetod.

Vi har valt att inte göra några intervjuer på de utvalda företagen, då det som studeras och granskas i denna rapport endast är de VD-brev som presenteras i företagets årsredovisningar från 2010. Informationen går således att få tag på från varje företags årsredovisning. En intervju med företagen hade även kunnat påverka vår objektiva syn på VD-breven, då varje företag hade kunnat ge sin syn på innehållet och innebörden i sina VD-brev.

2.2 Val av analysmetod

Som nämnts ovan har denna studie som syfte att studera och redogöra för den information som presenteras i VD-brev. Vi har därför, som kvalitativ metod, valt att göra en textanalys. En textanalys kan enligt Ahrne & Svensson (2011) ske genom en innehållsanalys eller en diskursanalys. En innehållsanalys innebär att innehållet undersöks mer specifikt, exempelvis mäts frekvensen av vissa förekommande ord i texten, totala antalet ord eller förekomsten av siffror. En textanalys gjord genom en diskursanalys tar istället fokus på att analysera texten i dess sammanhang i företagets kontext. I vår studie har vi delvis använt oss av båda en innehållsanalys och en diskursanalys när vi studerat och tolkat innehållet i VD-breven. När vi granskat

företagens VD-brev har våra bedömningar och intryck legat tillgrund för att tolka och förstå texterna.

2.3 Val av bransch och företag

Valet att undersöka VD-brev i två olika branscher och där industri- och hälsovårdsbranschen, var för att vi ansåg det intressant att se om det fanns likheter eller skillnader mellan företagens VD-brev beroende på branschtillhörighet. Hälsovårdbranschen kan sägas vara en högteknologisk bransch där forskning- och utvecklingsprojekt står i fokus och där intäkter för ett projekt ofta tillför företaget längre fram i tiden. I industribranschen resulterar utgifter mer i konkreta tillgångar och intäkter ligger därmed inte lika långt fram i tiden. De företag som valdes under börslistan industribransch var NCC, SAS och Duroc och de företag som valdes under börslistan hälsovårdsbransch var Astra Zeneca, Medivir och Moberg Derma. Företagen representerar ett företag i var och en av börslistornas large cap, mid cap och small cap lista. Att vi valde ett företag i var och en av börslistorna var för att vi ansåg det intressant att se eventuella likheter och skillnader mellan företagens VD-brev, beroende på vilken börslista företagen befinner sig på. NCC och Astra Zeneca tillhör svenska börslistan large cap, SAS och Medivir tillhör svenska börslistan mid cap och Duroc och Moberg Derma tillhör svenska börslistan small cap. Inom varje börslista valdes företagen ut slumpvis. Ingen hänsyn togs därför till företagens verksamhetsinriktning. Att endast studera noterade bolag var för att vi hade en tanke att dessa företag kanske har större behov av att redovisa frivillig information då de främst måste tillgodose aktieägarnas krav på information, och inte enbart marknadsens övriga intressenter. Studiens syfte är vidare att inte dra några generella slutsatser utifrån resultatet, varvid sex företag därför ansågs vara ett lämpligt urval.

2.4 Metodansats

Vi har valt att använda oss av en induktiv metod. Enligt Bryman (2011) innebär metoden att observationerna och resultatet utgör grunden, vilket sedan kopplas till teorin. Vi började således vår studie med att granska innehållet i de sex VD-breven. Resultatet av granskningen utgjorde sedan grunden för vilka teorier vi ansåg relevanta för studien. I analysen kopplade vi resultatet av granskningen till de valda teorierna, vilket lades till grund för studiens slutsatser.

2.5 Tillvägagångssätt

Företagens årsredovisningar från 2010 fick vi fram från företagens hemsidor. För att kunna granska informationen i VD-breven var vi först tvungna att koda innehållet i dessa. Enligt Bryman (2011) utgör kodningen startpunkten för den kvalitativa textanalysmetoden. När en text ska kodas bör det börjas med att läsa igenom texten för att bilda en översiktlig uppfattning om vad den tar upp, för att sedan läsa igenom texten mer noggrant. Kommentarer kan göras i marginalen om viktiga iakttagelser. Vidare menar Bryman (2011) att det som görs är att vissa meningar eller stycken kopplas till olika övergripande kategorier och rubriker. När detta är gjort ska kodningen granskas kritiskt ytterligare en gång.

När innehållet i VD-breven kodades började vi med att först läsa igenom texterna var och en för sig och då översiktligt. Kommentarer gjordes i marginalen när vi ansåg att ett företag tydligt skrev om information som vi ansåg kunde utgöra en rubrik. Som exempel kan nämnas hur vi fick fram rubriken *omvärldens påverkan på företaget*. Efter att ha läst i NCC VD-brev där VD skriver att det varit tekniskskifte i branschen vilket bidragit till lägre kostnader och högre kvalitet, och även SAS VD-brev där VD skriver att det under året inträffat ett vulkanutbrott vilket påverkat företagets resultat negativt, ansåg vi att denna information kunde kopplas till en och samma rubrik, vilken var just *omvärldens påverkan på företaget*.

När VD-breven hade kodats diskuterade vi med varandra, för att se om båda hade kodat texterna på samma sätt. Vi märkte att företag använde olika benämningar och beskrivningar för likartad information i VD-brevet, det vill säga att företagen hade olika presentationsformer för samma information. Detta gjorde att vi själva fick avgöra när likartad information kunde kopplas till samma rubrik. För att företagen skulle anses ha nämnt en rubrik räckte det inte med att de nämnde själva ordet. Vad gäller exempelvis rubriken *medarbetare* togs hänsyn till om företaget skrivit något mer specifikt om sina medarbetare såsom "*Motiverade medarbetare med ett stort engagemang för vårt servicelöfte är en av våra allra viktigaste tillgångar*" (SAS). Tillägga skall göras att i de fall som en VD exempelvis tackat sina medarbetare har inte detta hamnat i rubriken *medarbetare* utan detta har setts som ett VD-tack och då har denna mening eller stycke hamnat i rubriken *tack*. Vidare skall också tilläggas att vissa meningar och stycken har kunnat kopplas till mer än en rubrik. I dessa fall valde vi att hänföra denna mening eller stycke till fler rubriker. Som exempel kan tas meningen "*Genom att lämna dess engångsposter bakom oss kan vi nu ägna vår energi åt att blicka framåt och fokusera på kärnverksamhet, som har en stabil positiv utveckling*" (SAS) där vi gjort bedömningen att detta kan kopplas till rubrikerna *fokusområden* och *framtid*. Vid analysen av VD-breven har meningar och stycken som inte kunnat kopplas till någon rubrik eller som varit neutrala och inte givit någon direkt information om företaget och dess omgivning, inte tagits någon hänsyn till. För att säkerställa att vi kodat alla VD-brev på ett konsekvent sätt, granskade vi texterna ytterligare flera gånger vid senare tillfällen.

Efter det ovan nämnda sammanställde vi alla rubriker lodrätt och alla företagen vågrätt i en tabell och satte ett X vid de rubriker som varje företag nämnde. Genom att göra på detta sätt kunde vi tydligt se vilka företag som nämnde samma information i VD-breven. Vi började även titta på om vi kunde finna några övergripande rubriker, till vilka vi kunde koppla rubriker som tillhörde samma kategori. Som exempel märkte vi att det fanns ett antal rubriker som förklarade företagets finansiella ställning, vilket gav huvudrubriken *finansiell information*. Ytterligare fem huvudrubriker kunde urskiljas, vilka är *marknad*, *produkter*, *företagets anställda*, *hållbarhet* och *företagsinformation*. I tabellen summerade vi alla X lodrätt som företagen tog upp under en huvudrubrik, vilket gjorde att vi kunde urskilja vilket eller vilka företag som tog upp mest information under en huvudrubrik. Vi summerade även alla X vågrätt för respektive rubrik i tabellen, just för att se vilken rubrik som var vanligast att företagen skrev om. Nedan ges ett exempel på hur huvudrubriken *företagets anställda* ser ut.

	INDUSTRIBRANSCHEN			HÄLSOVÅRDSBRANSCHEN			Summa
	NCC	SAS	Duroc	Astra Zeneca	Medivir	Moberg Derma	
Företagets anställda							
Arbetsmiljö	X						1
Medarbetarinformation		X	X	X	X	X	5
Tack		X		X	X	X	4
Uppsägning/Anställningsvillkor		X		X			2
Summa	1	3	1	3	2	2	

2.6 Empirisk datainsamling

2.6.1 Primärdata

Primärdata är den data som forskaren själv samlar in för sin undersökning (Eliasson, 2011). För att kunna besvara studiens problemformulering har vi använt oss av årsredovisningar från de sex granskade företagen som primärdata. I årsredovisningarna är det VD-breven som utgör grunden för vår studie och för det empiriska material som presenteras i kapitel fem.

2.6.2 Sekundärdata

Sekundärdata är data som samlats in av andra och som analyserat detta utifrån deras ändamål. Forskaren har därmed inte själv varit med vid insamlandet av datan (Eliasson, 2011). Fördelar med att använda sekundärdata är att det sparar tid och pengar och oftast är den av mycket god kvalitet. Det leder till att forskare därmed får mer tid till att analysera data (Bryman, 2011). Vid inledningen av vår studie, och då främst vid utformning av teorikapitlet, valde vi att använda oss

av böcker och tidigare forskning, just för att få en grundläggande förståelse och kunskap om det ämne vi valt att studera. Under studiens gång har vi även tagit del av tidningsartiklar, vetenskapliga artiklar och avhandlingar just för att få en djupare förståelse om ämnet. För att få en övergripande förståelse om de företag, vars VD-brev vi valt att studera, har vi också använt oss av information från varje företags hemsida.

2.7 Studiens validitet och reliabilitet

För bedömning av samhällsvetenskapliga metoder är validitet ett viktigt kriterium (Bryman, 2011). Validitet handlar om ifall studien undersöker det den är avsedd att studera. Validiteten i en kvalitativ undersökning innebär att forskarens iakttagelser ska överensstämja med de begrepp som konstruerats under analysen av objekten (Eliasson, 2011). För att säkra validiteten i vår studie, valde vi att först på var sitt håll koda VD-breven, för att sedan tillsammans kontrollera om vi kodat dessa på ett likartat sätt. Att läsa VD-breven på var sitt håll medförde att vi inte kunde påverkas av hur den andre personen tolkat texterna innan vi gjort vår egen bedömning. Det är svårt vid en studie som denna att få en perfekt validitet, då personer tolkar olika beroende på egna attityder och åsikter samt på hur de mår. Dock valde vi att läsa om VD-breven vid olika tidpunkter samt på olika dagar, just för att försöka komma från dessa faktorer. Vi valde även att fråga våra familjer om innehållet i VD-breven kunde kopplas till de rubriker vi kommit fram till, just för att säkra oss om att våra iakttagelser kunde kopplas till de rubriker vi konstaterat vid granskning av texterna.

Reliabilitet handlar om ifall undersökningen är pålitlig, det vill säga om studien går att göra om på nytt och att den då ger samma resultat. Vid en kvalitativ undersökning innebär det att se till så att de uppgifter som fått fram i studien är pålitliga. Detta kräver att de som inhämtat uppgifterna inte misstolkat dessa, utan tolkat dem på rätt sätt, och att vem som helst kan tolka uppgifterna på *samma* sätt (Eliasson, 2011). För att säkra studiens reliabilitet valde vi, innan vi påbörjade granskningen, att gå igenom hur vi skulle angripa texterna så att vi var överens om vad som gällde vid granskningen av dessa. Vi bad även våra familjer att läsa igenom VD-breven, just för att se om vi tolkat våra rubriker och övergripande rubriker på rätt och samma sätt. Vi har även läst igenom texterna flera gånger, just för att kontrollera att vi varit konsekventa vid granskning av alla sex VD-brev.

2.8 Källkritik

Källkritik innebär att sanningshalten och trovärdigheten värderas i påståenden om sakliga förhållanden (Eliasson m.fl., 2006). Under studiens gång har vi gjort kontinuerliga utvärderingar av de källor vi använt oss av. Hänsyn har tagits till de sätt som vi nått fram till källorna samt deras sakliga innehåll. För att garantera tillförlitligheten i studien har vi använt oss

av flera olika typer av källor som beskriver samma typ av fenomen, vilket gjort att vi kunnat vara säkra på att vi tolkat och återgett fenomenet på rätt sätt.

3 Teoretisk referensram

I detta kapitel ges en presentation av studiens teoretiska referensram. Teorin är vidare ett hjälpverktyg för analysen av det empiriska resultatet och våra slutsatser.

3.1 Företagets årsredovisning

Ett företags finansiella rapport utgör den information som företaget ger till omgivningen angående dess ekonomiska ställning och den visar även på företagsledningens förmåga att sköta företaget (IFRS-volymen, 2010). Enligt årsredovisningslagen kap. 2 §1 skall en årsredovisning bestå av en balansräkning, en resultaträkning, noter och en förvaltningsberättelse. I årsredovisningen för större företag skall det även finnas med en finansieringsanalys (Fars samlingsvolym 2010). Om företaget är ett IFRS- företag skall även en redogörelse för förändring i eget kapital utöver det som tidigare nämnts finnas med i koncernredovisningen (IFRS-volymen, 2010). Denna information är lagstadgad och måste alltid återges i den finansiella rapporten. Utöver detta väljer de flesta företag att lämna ut mer information i årsredovisningen än vad som är lagstadgat (Deegan & Unerman, 2006).

Forskning visar att årsredovisningen är en viktig del för företaget och till årsredovisningens frivilliga upplysningar tillhör VD-brevet, vilket är den del i årsredovisningen som är den mest lästa. För en VD finns det ett antal måsten som denne ska nämna för att ett VD-brev ska kännas igen för läsaren. Återblick för verksamhetsåret som gått, framtida förutsägelser, visioner samt kommentarer till viktiga händelser är några av dessa (Johansson m.fl., 2006). Studier visar att företag som även skriver om sina framtidsmål tenderar att bli prisade av marknaden då det är sällsynt att företag skriver om detta (Amernic & Craig, 2007). Det är även vanligt att det redogörs för både bra och dåliga händelser för det gångna året (Johansson m.fl., 2006).

3.2 Impression Management

De finansiella rapporterna har blivit allt viktigare för finansiell kommunikation. Dock är den frivilliga information som presenteras i rapporterna ofta oreviderad och kan därför bli föremål för *Impression Management* (Clathworthy & Jones, 2003). Impression Management kommer ursprungligen från psykologin, och innebär att andras intryck av en själv försöks påverkas. Impression Management för företags finansiella rapportering uppstår när företaget aktivt väljer ut den information som ska visas i de finansiella rapporterna och motivet till detta är att visa den bästa möjliga bilden av företaget. Forskning visar att företagsledningen väljer att gärna understryka bra prestationer, men att dölja dåliga prestationer genom att till exempel använda ett mer avancerat språk och svårare meningsbyggnad (Brennan et. al., 2007). Brennan et. al. (2007) studie gjord på brittiska företags årsrapporter tyder på att kommunikationen av företags

finansiella rapportering tenderar att överdriva positiva prestationer medan negativa prestationer eller resultat antingen ignoreras eller bagatelliseras.

Stanton m.fl., (2004) skriver att syftet med att använda sig av Impression Management är att företaget vill förmedla en bild av företaget, vilken godkänns av deras intressenter samt överensstämmer med intressenternas värderingar och den institutionella miljö företaget verkar i. Genom att företaget till exempel vill framstå som socialt ansvarstagande förmedlas en positiv bild av företaget. Clatworthy & Jones (2003) studie gjord på brittiska VD-brev visar vidare att företaget mer betonar de positiva händelserna för företaget snarare än de negativa händelserna. Vidare visar deras forskning att företagsledningen gärna tar åt sig äran för de goda prestationerna och beskyller de negativa prestationerna på externa faktorer och företag med förbättrade prestationer koncentrerar sig mer på goda nyheter än dåliga nyheter. Företag med dåliga prestationer beskriver däremot inte detta, och analyserar även inte skälet till det.

3.3 Bilder och finansiella siffror i VD-breven

Att presentera finansiella siffror i VD-brev kan användas för att stärka och övertyga innehållet i VD-brevet. Om siffror används så kan ett företags image förstärkas (Potter & Wetherell, 1994). Finansiella siffror används mestadels för att presentera innevarande eller föregående år resultat och det fokuseras på siffror som gör att företaget ser framgångsrikt ut (Potter & Wetherell 1987). Amernic & Craig (2007) menar att det VD skriver i sitt brev om företagets finansiella rapportering bör stämma överens med den numeriska informationen i övriga årsredovisningen. VD kan, genom att använda både text och siffror, ge läsaren en klarare bild av företaget, så att denne lättare kan värdera företaget. Dock kan ett företags legitimitet försämrans om det visar sig att de presenterade siffrorna säger emot de finansiella siffrorna i årsredovisningen (Stanton & Stanton, 2002).

Rimmel & Jonäll (2009) har i sin studie studerat VD-brev i tre svenska företag. Deras resultat visar att det för företag handlar om att skapa legitimitet genom de finansiella rapporterna och företagen försöker, genom de finansiella siffrorna, skapa ett trovärdigt och framgångsrikt företag. Resultatet visar vidare att VD endast kommenterar positiva resultat och speglar detta på ett sätt så att texten och de finansiella resultaten förstärker varandra och ger läsaren ett positivt intryck. VD-brevet är därmed en form av identitetsskapande som VD använder för att skapa företagets legitimitet.

Att använda bilder i de finansiella rapporterna kan hjälpa till att styrka en opersonlig rapport och de kan vara till hjälp för att få läsaren att inte lägga märke till viss information. Bilder kan även användas för att påverka en läsares uppfattning och övertyga denne om trovärdigheten i rapporterna (Stanton & Stanton, 2002).

3.4 Förtroende

För organisationer är frågan om förtroende en viktig del för att behålla sina intressenter (Jacobsen & Thorsvik, 2002). Hälften av ett företags förtroendekapital är beroende av hur VD hanterar frågor och situationer samt kommunicerar internt och externt med företagets intressenter (Grupp & Gainess-Ross, 2002). Allmänhetens förtroende för företagen påverkas främst av företagets handlande och om detta står i rimlig överensstämmelse med allmänhetens värderingar gällande exempelvis företagets respekt för normer och värderingar, men även om det finns transparens och tydlighet i vad som kommuniceras. Dock kan det uppstå förtroendeproblem, vilket kan bero på att normer i företag utvecklas åt ett håll medan allmänhetens värderingar och förväntningar förändras åt ett annat håll. Detta påverkar intressenters förtroende och därmed minskar företagets möjlighet att påverka dessa intressenter positivt (SOU 2004:47:18).

3.5 Legitimitetsteorin

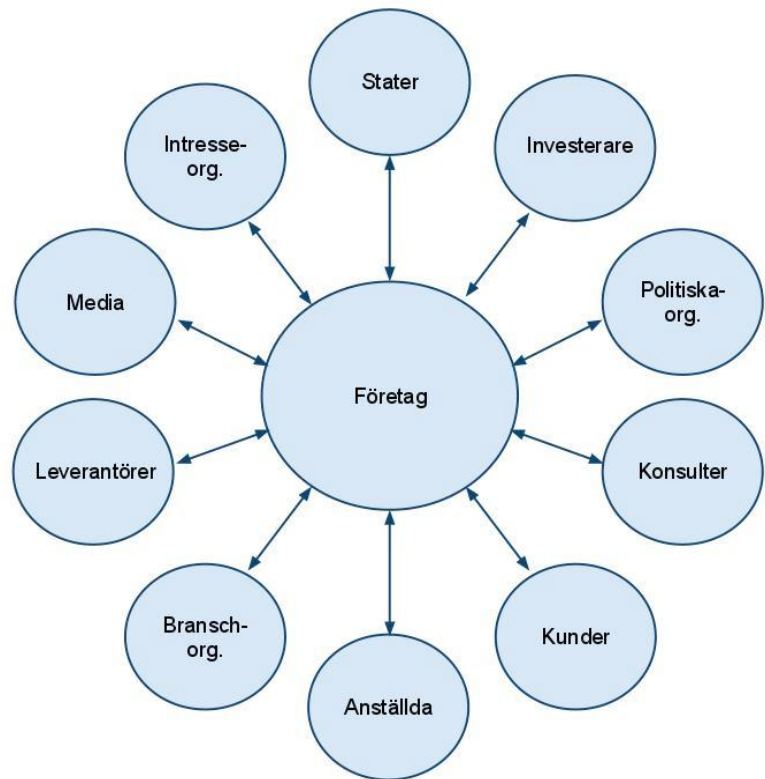
Legitimitetsteorin innebär att företag har behov av att uppnå de normer och förväntningar som samhället har för att skapa förtroende hos sina intressenter och där bli legitima. Inom legitimitetsteorin ses relationen mellan företag och intressenter som ett socialt kontrakt. Denna relation är mycket viktig för företagets överlevnad, och för att bibehålla en god relation är det viktigt att företaget hela tiden håller sig uppdaterad om vad intressenterna har för krav och förväntningar för att kunna tillgodose dessa på bästa sätt (Suchman, 1995).

När företagets agerande skiljer sig ifrån samhällets förväntningar kan företag använda olika metoder för att minska detta "legitimitetsgap". Det kan antingen vara att ändra sina intressenters uppfattningar om dem istället för att ändra sitt faktiska agerande, eller så försöker företaget manipulera intressenterna genom att förflytta deras uppmärksamhet till något som är till fördel för företaget. Till sist kan företaget försöka förändra de externa förväntningarna av företagets prestationer (Deegan & Unerman, 2006).

3.6 Intressentteorin

Intressentteorin uppkommer från Freemans intressentmodell, vilken visar att ett företag har olika intressenter som av olika anledningar har intresse av företaget och dess verksamhet (Deegan & Unerman, 2006).

Enligt Clarkson (1995) kan intressenter delas in i två grupper, vilka är primära och sekundära intressenter. Primära intressenter är ägare, investerare, anställda, kunder och leverantörer. Dessa har en direkt påverkan på företaget och dess agerande och delaktigheten i företaget är en väsentlig del för företagets överlevnad. Här uppstår det därför ofta beroenderelationer mellan intressenten och företaget. Enligt Deegan & Unerman (2006) är de företag som kan tillgodose flera olika primära intressenters intressen en framgångsrik organisation med en välformulerad kommunikation. Clarkson (1995) beskriver sekundära intressenter som de som, till skillnad från primära intressenter, istället har en indirekt påverkan på företaget. Med detta menas att de inte har någon direkt inverkan på företagets transaktioner och är därför inte en väsentlig del av företagets fortlevnad. Sekundära intressenter är konkurrenter, media, politiker och staten.



Källa: Freemans intressemodell
(Grafström, m. fl., 2008).

3.7 Informationsasymmetri

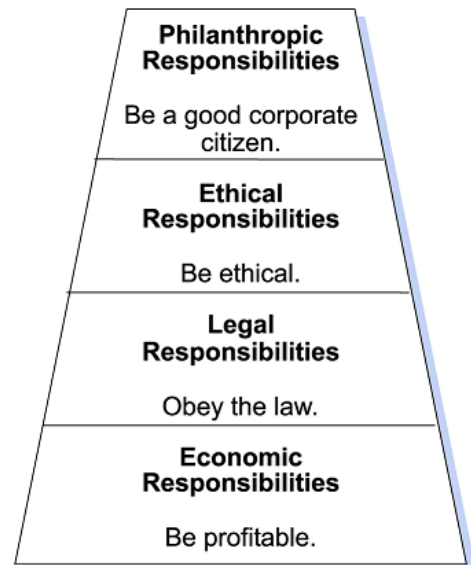
Informationsasymmetri är ett problem som kan uppstå då parter innehar olika mycket information. Principalen (uppdragsgivaren) innehar ofta mindre aktuell information än vad agenten (den som utför uppdraget) har. Detta medför att principalen inte fullt ut kan kontrollera det som agenten gör, vilket kan möjliggöra för agenten att delvis handla utefter dennes egenintresse (Nygaard & Bengtsson, 2002). Det finns två olika typer av informationsasymmetri, dold information och dold handling. Dold information innebär att vissa är bättre informerade än andra om exempelvis händelser eller situationer, medan dold handling syftar till att parterna kan välja att handla på ett annorlunda sätt än vad de enats om. I dessa två fall uppstår det alltså ett opportunistiskt beteende, vilket innebär att vissa medvetet väljer att hålla inne med information som är av relevans för andra, för att utnyttja en situation till sin egen fördel (Jacobsen & Thorsvik, 2002).

3.8 Institutionell teori

Den institutionella teorin förklarar varför företag agerar som de gör vid sin rapportering. Intressenternas makt och krav påverkar hur företag agerar och informerar, och därför kan företagets ses som en del i ett socialt sammanhang. Isomorfism är en del utav den institutionella teorin som förklarar varför företag anpassar sig till sin omgivning. Isomorfismen är indelad i tre kategorier vilka är *tvingande*, *normativ* och *härmande* (Deegan & Unerman, 2006). Den tvingande isomorfismen menar att företag agerar som de gör endast för att intressenterna ställer krav på hur de ska agera. Detta medför att företags agerande styrs ifrån utomstående faktorer, såsom samhällets förväntningar och krav. Normativ isomorfism innebär att det finns krav från olika grupper, exempelvis revisorer eller från den kultur företagen verkar i, att företagen ska anta en viss praxis, vilket styr hur företaget agerar och informerar (DiMaggio & Powell, 1983). Härmande isomorfism innebär att företag försöker ta efter det som andra organisationer skriver och gör samt försöker förbättra detta för att skapa legitimitet (Deegan & Unerman, 2006).

3.9 Carrolls pyramid

Företag har samhällsansvar, vilket kan skilja sig åt beroende på vilka problem som kan finnas i det samhälle företaget verkar i. Carroll (1991) har skapat en moralpyramid som definierar fyra typer av ansvar som ett företag kan ha gentemot samhället. Pyramidens grund består av det *ekonomiska ansvaret*. Detta anses vara företagets huvudansvar, det vill säga att företaget ska vara vinstdrivande och skapa tillväxt för samhället, och hamnar därför som en bas i pyramiden. Nästa steg i pyramiden består av företagets *rättsliga ansvar*, att företaget förväntas följa lagar och regler. Nästa steg är det *etiska ansvaret*. Detta innebär att företagen utöver vad som anges i lagar och regler även bör ta hänsyn till samhällets normer och värderingar, det vill säga vad som anses vara rätt och fel för att undvika skada för samhället. Toppen av pyramiden består av det *filantropiska ansvaret*, vilket innebär att företaget ska verka som en god medlem i samhället och aktivt arbeta för att förbättra samhället. Detta ansvar är något som företagen frivilligt kan ta hänsyn till, varför det ligger högst upp i pyramiden (Carroll, 1991).



Källa: Carroll, 1991.

3.10 Kommunikationsprocessen

För att ett företag ska ha så effektiv kommunikation som möjligt i deras årsredovisningar ska språket som används i rapporterna vara anpassade till årsredovisningens användare (Wiio, 1976). Wiio (1976) har identifierat fyra faktorer som har inverkan på förståelsen av ett meddelande. Dessa är *begreppsmässighet*, vilket innebär hur konkret ett meddelande är, *språkdräkten*, vilket innebär hur invecklat ett meddelande är samt i vilken mängd det används främmande ord, *förmågan att intressera mottagaren* samt *identifikation*, vilket innebär i vilken mängd mottagaren kan känna igen sig i meddelandet. Att en VD känner till detta vid sin kommunikation i VD-brevet till företagets intressenter är därför en viktig del för att kommunikationen ska vara så effektiv så möjligt. Amernic & Craig (2007) menar vidare att VD ska skriva på ett sätt som är lättbegripligt, relevant och ärligt, och studier visar att företag som under året presterat bra producerar mer lättlästa finansiella rapporter och använder även mindre svåra redovisningstermer än företag som presterat sämre under året.

4 Organisatorisk beskrivning

I detta kapitel ges en presentation av de sex företag, vars VD-brev vi granskat i denna studie. Det ges för läsaren en grundläggande förståelse för i vilken bransch företagen verkar i samt en grundläggande presentation för deras verksamhet.

4.1 Industribranschen

4.1.1 NCC

NCC -koncernen bildades 1989 och står för Nordic Construction Company (NCC, 1). NCC huvudsakliga verksamhet är i Norden och de har cirka 17 000 anställda (NCC 2, 3). Deras verksamhet består av att utveckla och bygga bostäder, kommersiella fastigheter, industrilokaler, offentliga byggnader, vägar och anläggningar samt övrig infrastruktur (NCC, 4). Företagets strategi bygger på tre fokusområden, vilka är kunder, kostnader och kompetens. Företaget vill ha det mest attraktiva kunderbudandet, den högsta produktionseffektiviteten samt vara det bästa företaget att arbeta för. Det mål som NCC har är kopplade till deras tre fokusområden och målen innebär att ha branschens högsta produktionseffektivitet och de bästa medarbetarna för att på så sätt kunna utveckla det mest attraktiva kunderbudandet. Årets resultat efter skatt uppgick för 2010 till 1527 MSEK. Resultatet för 2009 var 1656 MSEK. (NCC årsredovisning 2010). NCC är börsnoterat på den svenska large cap listan (Dagens Industri, 1).

4.1.2 SAS

SAS bildades 1946 och står för Scandinavian Airline Systems (SAS, 1). SAS flygverksamhet utgörs av Scandinavian Airlines, Widerøe och Blue1. Deras hemmamarknad är Norden vilken omfattar 91 miljoner passagerare (SAS årsredovisning 2010). SAS strategi är indelad i fyra områden, vilka är att SAS ska göra rätt saker för att vara det naturliga valet för nordiska resenärer, öka kostnadseffektiviteten och nå högre nivåer av lojalitet, leverera högsta kvalitet samt få ut fulla potentialen av medarbetarna genom starkt ledarskap och samarbete (SAS, 2). Koncernens övergripande mål är att de ska skapa värde för sina ägare. Som exempelvis har koncernen ett lönsamhetsmål på 7 % EBT-marginal. Resultat efter skatt uppgick för 2010 till -2218 MSEK. Resultatet för 2009 var -2947 MSEK (SAS årsredovisning 2010). SAS är börsnoterat på den svenska mid cap listan (Dagens Industri, 1).

4.1.3 Duroc

Duroc bildades 1993 och har idag cirka 220 medarbetare. Duroc har två affärsområden, industrihandel och teknik/produktion. Industrihandeln bedriver handel med verktygsmaskiner och affärsområdet teknik/produktion bedriver produktion av kundanpassade nischprodukter,

specialbearbetning, konstruktionslösningar samt underhåll av komponenter till verkstad-, kraft-, process-, träförädlings-, och transportindustrin (Duroc, 2). Durocs strategi innebär att de ska bedriva diversifierad verksamhet med låg riskprofil. De ska utvärdera verksamheterna i syfte att öka produktiviteten samt växa organiskt genom ökade marknad- och försäljningssatsningar. Durocs mål är att vara en *“långsiktig ägare till lönsamma industriverksamheter”* (Duroc, 3). Deras resultat efter skatt för 2010 uppgick till -18,2 MSEK. Resultatet för 2009 var -54,6 MSEK (Durocs årsredovisning 2010). Duroc är börsnoterat på den svenska small cap listan (Dagens Industri, 1).

4.2 Hälsovårdsbranschen

4.2.1 Astra Zeneca

Astra Zeneca bildades 1999 genom en fusion mellan Astra (bildad 1913) och Zeneca (bildad 1926) (Astra Zeneca, 1). Astra Zeneca är verksam i över 100 länder runt om i världen. Företaget är ett globalt innovativt bioläkemedelsföretag med fokus på *“forskning, utveckling, tillverkning och marknadsföring av receptbelagda läkemedel inom områdena mage/tarm, hjärta/kärl, neurovetenskap, andningsvägar och inflammation, cancer samt infektionssjukdomar”* (Astra Zeneca, 2, 3). Företagets strategi är baserad på fyra huvudprioriteringar, vilka är att stärka produktportföljen, tillväxt, vara en organisation med flexibilitet och ekonomisk styrka samt vara erkänd för medarbetarnas kompetens, erfarenhet, kvalitet och integritet med vilken de bedriver sin verksamhet. Astra Zenecas mål är att göra meningsfull skillnad för patienters hälsa genom viktiga läkemedel som ger fördelar för patienterna och som skapar värde för deras intressenter i samhället (Astra Zeneca, 4). År 2010 gjorde företaget ett resultat efter skatt på 8081 MUSD. Resultatet för 2009 var 7544 MSEK (Astra Zenecas årsredovisning 2010). Astra Zeneca är börsnoterat på den svenska large cap listan (Dagens Industri, 1).

4.2.2 Medivir

Medivir bildades år 1988, efter att ha varit en antiviral forskningsenhet på Astra Zeneca. Medivir bedriver sin verksamhet i Stockholm där 75 av 80 anställda arbetar, medan övriga arbetar på företagets kontor i England. Företagets verksamhet är inriktad på utveckling av läkemedel inom infektionssjukdomar som främst är orsakade av virus (Medivir, 1). Deras strategi är att driva livskraftiga projekt genom framgångsrika samarbeten, bevara en ledande position inom bland annat forskningsområdet hepatit C samt följa upp och utvärdera deras projekt så att resurser satsas på rätt sätt (Medivir, 2). Medivirs mål är att vara ett *“vinstgivande medelstort läkemedelsföretag med hög tillväxt”* samt *“att utveckla läkemedel mot infektionssjukdomar och därigenom bidra till bättre livskvalitet för stora patientgrupper runt om i världen”* (Medivir, 3). Företagets resultat efter skatt för 2010 uppgick till -134 227 KSEK. Resultatet för 2009 var -135

275 KSEK. (Medivirs årsredovisning 2010). Medivir är börsnoterat på den svenska mid cap listan (Dagens Industri, 1).

4.2.3 Moberg Derma

Moberg Derma grundades 2006 av Peter Wolpert och Marie Moberg och företaget har idag 19 medarbetare (Moberg Derma 1, Årsredovisningen 2010). Moberg Derma är ett läkemedelsföretag som utvecklar och kommersialiserar medicinska produkter för behandling av hudsjukdomar (Moberg Dermas årsredovisning 2010). Deras strategi innefattar flera olika komponenter, vilka bland annat är att ha ett kommersiellt produktfokus, produktutveckling baserad på beprövade substanser, utlicensiering av produkter där utvecklingen av det kommersiella värdet kan maximeras i relation till investering och risk samt att ha hög managementkapacitet och kompetens i nära samarbete med externa partners. Moberg Dermas mål är *”att bli ett lönsamt läkemedelsbolag som regelbundet levererar ledande nya topikala läkemedel till den globala marknaden”* (Moberg Derma, 2). År 2010 redovisade företaget ett resultat efter skatt på -31 031 TSEK. Resultatet för 2009 var -24 235 TSEK (Moberg Dermas årsredovisning 2010). Moberg Derma är börsnoterat på den svenska small cap listan (Dagens Industri, 1).

5 Empiri

I detta kapitel kommer det empiriska material som samlats in från vår granskning av VD-breven att presenteras. Kapitlet inleds med en översiktlig redogörelse för VD-brevens struktur samt skillnader i omfång mellan dessa. Kapitlet avslutas med en mer djupgående redogörelse för VD-brevens innehåll.

5.1 VD-brevens struktur

5.1.1 NCC

Olle Ehrlén, VD för NCC fram till 2011, inleder sitt VD-brev med att nämna lågkonjunkturen och skriver att *“vi gick in i 2010 med en kraftig lågkonjunktur i ryggen”*. Sedan följer en beskrivning av året i korthet där Ehrlén bland annat säger att det såg ut att bli ett *“tufft år för NCC”* men *“att det inte blev som befarat ”* samt att *“NCC uppnådde de finansiella målen 2010 “*. Vidare nämner Ehrlén att företaget under 2010 var först ut med att lämna Gröna anbud. Han skriver även att företaget har en nollvision vad gäller arbetsolyckor, *“Vi vill gör allt rätt- men ibland blir det ändå fel med bristande kvalitet. Med ansvarstagande som grund ska vi göra rätt för oss hela vägen fram”*. I slutet av VD-brevet återkommer Ehrlén till lågkonjunkturen och säger att företaget vidtog åtgärder som *“har gett NCC en trimmad och slimmad organisation”*. Som avslutande hälsning väljer Ehrlén att prata om sin tid i NCC och beskriver företaget med orden *“NCC har under en längre tid successivt utvecklats till en stark nordisk spelare som nu står redo för nästa steg”* innan han med *“varm hand”* lämnar över till den nye VD. Språket i VD-brevet är informationsrikt men ändå relativt lättläst och organisationen beskrivs som att de tagit sig ur lågkonjunkturen mycket bra då uttryck som *”god lönsamhet”, “starkt kassaflöde”, “den finansiella styrka som successivt byggts upp i koncernen”* samt *”Trots prispress har marginalen bibehållits på en god nivå-vilket är grunden till ett starkt resultat”* genomsyrar VD-brevet. NCC har även olika typer av finansiella diagram VD-brevet och på första sidan syns en stor bild på en glad Olle.

5.1.2 SAS

SAS förre VD, John S. Dueholm (t.f. VD och koncernchef till och med 31 januari 2011), börjar sitt brev med att skriva att *“2010 var ett händelserikt år”* där utmaningar klarades av med stöd från ägare och medarbetares insatser samt kunders förtroende. Vidare sammanfattar Dueholm året i korthet och nämner att koncernens utveckling varit positiv, men att företaget fått öka sina besparingar samt att en nyemission gjorts. Dueholm nämner det vulkanutbrott som inträffade under våren 2010 vilket påverkade resultatet negativt. Dock har företaget genomfört sitt strategiarbete *”med närmast militärisk precision”* vilket gjort att viktiga nyckeltal vänt. Dueholm skriver även att SAS blivit utsedd till Europas punktligaste flygbolag av det oberoende

analysbolaget FlightStats samt att SAS är det första företaget i världen som innehar både ISA 14001 och EMAS, vilka är certifieringar inom hållbar miljö. I mitten av VD-brevet säger Dueholm att medarbetare tvingats lämna företaget och att det var *”åtgärder som var absolut nödvändiga för att göra oss konkurrenskraftiga och genomfördes utan konfliktåtgärder”*. Avslutningsvis nämner Dueholm företagets framtidsutsikter och menar att företaget *”tagit viktiga steg i rätt riktning men det finns fortfarande potential att realisera i koncernen...”* och välkomnar därmed nye verkställande direktör och koncernchef. Språket i VD-brevet är informationsrikt men lättläst och med en tydlig röd tråd genom hela VD-brevet. I VD-brevet finns även en liten bild på en glad Dueholm.

5.1.3 Duroc

VD i Duroc, Erik Albinsson, inleder sitt VD-brev med att skriva att *“efter två år av fallande volymer känns 2010 som en vändpunkt”*, där orderingångarna ökat samt vissa affärsområden återhämtat sig. Vidare skriver Albinsson om företaget satsningar och investeringar samt om samarbetsavtal som tecknats. I slutet av VD-brevet återvänder Albinsson till att prata om marknaden och menar att *“de sista två åren varit krävande”* samt att *“utvecklingen på marknaden varit svårbedömd och det finns alltid risk för nedskärningar”* men skriver vidare att dessa lyckats genomföras *“snabbt och ändå välavvägt.”* Albinsson avslutar sitt brev med att skriva om företagets fokusområden för 2011. VD-brevet är kortfattat men ändå sakligt samt lättläst. Företaget fokuserar på tillväxt, vilket märks då uttryck som *“satsningar”*, *“investeringar”*, *“förvärv”*, *“utväxling av affärer”* samt *“expansion”* nämns i texten. Det skrivs även om förbättrade resultat och nyckeltal. Exempel som kan nämnas är *“orderingången i våra verksamheter ökade med 39 % jämfört med året innan”* samt *“Duroc Special Steel har sedan vi förvärvade verksamheten av SSAB under 2009 ökat sin totala omsättning med ca 30 %”*.

5.1.4 Astra Zeneca

Inledningsvid börjar Astra Zenecas VD, David R Brennan, att nämna att företaget gjort *“betydande framsteg 2010 genom att skapa en enhetlig FoU-organisation”* med de *“främst interna och externa ledarna”*. Dock skriver Brennan att *“Våra FoU-resultat de senaste åren har varit en besvikelse och vårt resultat 2010 var blandat”*. Direkt efter detta följer en rad positiva händelser som hänt under året och där bland annat godkännande och lansering av flera läkemedel. Dock nämns det att de fått kompletterande information på vissa registreringsansökningar, men att de är *“övertygande om de resultat som ligger till grund för ansökan”*. Vidare nämns olika former av samarbeten men även att de under året gjort organisationsförändringar vilket resulterat i ytterligare personalminskningar. Dock skriver Brennan att han kommer *“säkerställa att vi hanterar dessa förändringar på rätt sätt”*. Avslutningsvis skriver Brennan att *“Ett gott ryckte är väsentligt för våra affärsmässiga framgångar”* och fäster där vikt vid företaget hållbarhetsarbete. Som sista fras riktar han ett tack

till sina engagerade medarbetare. Språket i VD-brevet är informationsintensiv men relativt lättläst och stor vikt läggs på godkännande, lansering och externa samarbeten. VD-brevet inleds med en bild på en glad Brennan.

5.1.5 Medivir

Medivirs VD, Ron Long, inleder sitt brev med att beskriva 2010 ”*som ett mycket framgångsrikt år för Medivir*” och nämner att det främst beror på att ett av deras läkemedel stärkt deras position på marknaden, att de ingått flera partnerskap samt att de är respekterade för deras ”*kunskap och forskningskvalitet*”. Störst fokus läggs på att skriva om forskning- och utvecklingsresultat, olika samarbeten samt året som kommer. Han framhäver även att företaget fått SwedenBIO Award, vilket är ett erkännande för de framsteg företaget gjort det senaste året, och skriver att de är hedrade och stolta över att få detta pris då det är stor konkurrens på marknaden. Avslutningsvis tackar Long företagets aktieägare för deras stöd och skriver att ”*med en stark projektportfölj, kompetenta medarbetare, solida finanser och höga ambitioner ser vi fram emot 2011*”. Språket är lättbegripligt och det innehåller inte många branschspecifika ord. Företaget är även mycket positivt beskrivet. Inledningsvis ges en bild på en leende Ron Long och VD-brevet avslutas med en bild på glada medarbetare.

5.1.6 Moberg Derma

Peter Wolpert inleder sitt VD-brev med att skriva att bolaget gått från att vara ett produktionsföretag till att vara ett tillväxtföretag. Vidare trycker han på den framgång deras läkemedel Emtrix/Nalox haft under året och presenterar flera andra projekt som utvecklats positivt under året. Han nämner även ett projekt som på grund av resursprioriteringar ”*löper med någon lägre hastighet*”. I mitten nämns det även att företaget stärkt sin patentportfölj med tre nya patentansökningar. Företagets hela strategiska modell presenteras och bygger på sju grundstenar som bland annat tar upp företagets produktfokus, produktutveckling och samarbeten. Avslutningsvis ges ett tack till medarbetare, styrelse, ägare och samarbetspartners. Företaget är positivt beskrivet i VD-brevet och uttryck som ”*snabb försäljningstillväxt*”, ”*stora framsteg*”, ”*stark organisation*”, ”*utveckling över förväntan*”, ”*överträffat våra förväntningar med råge*” samt ”*avancerat snabbare än plan*” nämns. Språket är bitvis svårbegripligt då det innehåller mycket läkemedelstermer och branschspecifika ord. I början av VD-brevet ges en bild på en glad Peter Wolpert.

5.1.7 Skillnader i omfång

	INDUSTRIBRANSCHEN			HÄLSOVÅRDSBRANSCHEN		
	NCC	SAS	Duroc	Astra Zeneca	Medivir	Moberg Derma
Sidor i årsredovisningen	112	140	64	224	82	68
Sidor i VD-brev	3	2	1	2	3	3
Ord i löpande text i VD-brev	1139	994	409	1178	1170	924
Totala rubriker i VD-brev	27	26	13	24	16	17
Bilder i VD-brev	1	1	0	1	2	1

Tabell 1. Skillnader i omfång.

5.2 VD-brevens innehåll

5.2.1 Marknad

	INDUSTRIBRANSCHEN			HÄLSOVÅRDSBRANSCHEN			Summa
	NCC	SAS	Duroc	Astra Zeneca	Medivir	Moberg Derma	
Marknad							
Efterfrågan		X	X			X	3
Försäljning	X			X		X	3
Konjunktur	X	X	X				3
Konkurrenter	X	X					2
Kunder	X	X					2
Kundundersökning	X	X					2
Marknadsposition	X		X	X	X		4
Marknadsundersökning		X					1
Omvärldens påverkan på företaget	X	X					2
Orderingång	X		X			X	3
Risik exponering		X					1
Summa	8	8	4	2	1	3	

Tabell 2. Marknad.

SAS, Duroc och Moberg Derma är de företag som pratar om efterfrågan i sina VD-brev. SAS och Moberg Derma nämner efterfrågan i positiv bemärkelse då de skriver att efterfrågan ökat under året. Duroc skriver å sin sida att företaget blivit tvungna att anpassa sig till lägre efterfrågenivåer de senaste två åren. NCC, Astra Zeneca och Moberg Derma skriver om sin försäljning i VD-breven. Inget av företagen nämner något om den totala försäljningen i företaget utan endast för vissa produkter eller projekt. Som exempel kan tas Astra Zeneca som skriver att *”försäljningen av Crestor och Seroquel översteg 5 miljarder USD vardera”*. Vad gäller konjunktorens påverkan på företaget så är det endast företagen i industribranschen som nämner detta. Alla tre företag skriver att de varit inne i en lågkonjunktur men att de nu börjar se en återhämtning på marknaden. Som exempel kan tas NCC som skriver att *”den ekonomiska återhämtningen kom snabbare än förväntat och efterfrågan på den nordiska byggmarknaden förbättrades”*. NCC och SAS är de företag som pratar om kunder och konkurrenter och båda företagen nämner att konkurrensen på marknaden är hård. NCC och SAS hänvisar även till gjorda kundundersökningar. I NCC fall skrivs det att kundundersökningar visar *”att vi har en mycket stor andel nöjda kunder ”* och i SAS fall att mätningar visar att *”kunderna upplever att vår service ständigt förbättras”*. Vad gäller företagens marknadsposition nämner NCC, Duroc, Astra Zeneca och Medivir detta. Uttryck som *”väletablerad verksamhet för tungt underhåll av järnvägshjul”* (Duroc), *”...ledande aktör i många avseende”* (NCC) och *”plats 1”* (Astra Zeneca) används. Två av företagen inom industribranschens nämner omvärldens påverkan på företaget. NCC skriver om det varit ett teknikskifte inom branschen vad gäller virtuell design och konstruktion, vilket lett till effektivare produktion och minskade kostnader. SAS skriver om det vulkanutbrott som skedde i början av året vilket ledde till stängda luftrum och som påverkat företagets resultat negativt. NCC, Duroc och Moberg Derma nämner sin orderingång i sina VD-brev och då i positiv bemärkelse då den antingen ökat sedan föregående år eller att det överträffat företagets förväntningar. Duroc och NCC nämner även ökningen i procent. Till sist är det endast SAS som skriver om sin riskexponering, och där att denna har minskat *”genom att icke kärnverksamheter avyttrats”*.

5.2.2 Produkter

	INDUSTRIBRANSCHEN			HÄLSOVÅRDSBRANSCHEN			Summa
	NCC	SAS	Duroc	Astra Zeneca	Medivir	Moberg Derma	
Produkter							
Forskning- och utvecklingsprojekt	X			X	X	X	4
Forskning- och utvecklingsresultat				X	X	X	3
Kompletterande information för registrering				X			1

Lansering och godkännande				X	X	X	3
Patent						X	1
Produktinformation		X		X	X	X	4
Projektutvärdering/Nedläggning av projekt					X		1
Registreringsansökningar				X			1
Summa	1	1	0	6	5	5	

Tabell 3. Produkter.

Under rubriken produkter är det främst hälsovårdsbranschen som nämner information kring detta. I Astra Zeneca och Moberg Dermas fall skrivs det mest om lansering och godkännande av olika läkemedel medan Medivir mer trycker på forskning och utvecklingsresultat. I NCC fall skrivs det om utveckling av deras bostadsutvecklingsprojekt. Astra Zeneca nämner även att de fått kompletterande information på vissa läkemedel, vilket gjort att de dragit tillbaka en registreringsansökan. Det är endast Moberg Derma som nämner patent och då i samband med att deras patentportfölj stärkts. Medivir skriver att de under året utvecklat sitt projektutvärderingssystem vilket resulterat i att de valt att lägga ner vissa projekt. Alla tre hälsovårdsföretag pratar om deras läkemedelsprodukter och då ofta kort om vad de behandlas mot. SAS skriver också om sina produkter, men i deras fall handlar det om deras tjänster såsom nya frekvenser och linjer.

5.2.3 Företagets anställda

	INDUSTRIBRANSCHEN			HÄLSOVÅRDSBRANSCHEN			Summa
	NCC	SAS	Duroc	Astra Zeneca	Medivir	Moberg Derma	
Företagets anställda							
Arbetsmiljö	X						1
Medarbetarinformation		X	X	X	X	X	5
Tack		X		X	X	X	4
Uppsägning/Anställningsvillkor		X		X			2
Summa	1	3	1	3	2	2	

Tabell 4. Företagets anställda.

NCC nämner deras arbetsmiljö i VD-brevet, och skriver att ”*det är nollvision mot arbetsolyckor som gäller- och varje olycka är ett misslyckande*”. Vad gäller medarbetarinformation är det fem av sex företag som tar upp detta. När företagen pratar om sina medarbetare är fokuset på de anställdas kompetens. Duroc nämner som exempel att de har ”*stort kunnande och en lång erfarenhet av tungt industriellt underhåll och produktionsteknik*” och Medivir skriver att “*Vi är*

respekterade för vår kunskap och forskningskvalitet”. SAS, Duroc, och Astra Zeneca skriver även att deras medarbetare har stort engagemang. Vad gäller tacktal så är det SAS, Astra Zeneca, Medivir och Moberg Derma som skriver detta. I SAS fall inleds VD-brevet med att skriva ”...stora utmaningar hanterades och övervanns med stöd från våra ägare, genom kundernas förtroende och tack vare medarbetarnas insatser och lojalitet”. De tre hälsovårdsföretagens säger tack i slutet av sina VD-brev och det är då ägare, medarbetare, styrelse, kunder och samarbetspartner som tackas. SAS och Astra Zeneca har under året haft uppsägningar och SAS även ändrade anställningsvillkor, vilket är något de nämner i VD-breven. SAS uttrycker det som att dessa åtgärder ”var absolut nödvändiga för att göra oss konkurrenskraftiga och som genomfördes utan konfliktåtgärder”.

5.2.4 Hållbarhet

	INDUSTRIBRANSCHEN			HÄLSOVÅRDSBRANSCHEN			Summa
	NCC	SAS	DUROC	Astra Zeneca	Medivir	Moberg Derma	
Hållbarhet							
Miljö	X	X		X			3
Socialt ansvar	X			X			2
Summa	2	1	0	2	0	0	

Tabell 5. Hållbarhet.

Under huvudrubriken hållbarhet är det främst industriföretagen NCC och SAS som nämner något konkret om företagets miljöarbete i VD-brevet. SAS skriver att de var ”första flygbolaget i världen att inneha båda certifieringarna” avseende ISA 14001 och EMAS, vilket är certifieringar inom hållbar miljö. NCC skriver att de var ”först ut i Sverige att lämna Gröna anbud - det vill säga gröna alternativ till alla större anbud”. Astra Zeneca skriver att ”ett gott anseende kräver också ett åtagande att agera på ett ansvarstagande sätt för en hållbar utveckling av vår verksamhet. Därför är våra mål för ansvarsfullt företagande väl anpassade till vår affärsstrategi”. Vad gäller företagets sociala ansvar är det NCC och Astra Zeneca som nämner detta. NCC nämner sitt ansvarstagande i samband med att de skriver att det skett arbetsolyckor och uttrycker att “med ansvarstagande som grund ska vi göra rätt för oss hela vägen fram” och Astra Zeneca skriver att företaget ”fäster stor vikt vid att våra etiska regler efterlevs”.

5.2.5 Företagsinformation

	INDUSTRIBRANSCHEN			HÄLSOVÅRDSBRANSCHEN			Summa
	NCC	SAS	Duroc	Astra Zeneca	Medivir	Moberg Derma	
Företagsinformation							
Affärsområden/organisationsstruktur			X	X	X		3
Expansion		X	X	X			3
Externa samarbeten			X	X	X	X	4
Fokusområden	X	X	X	X		X	5
Framgång		X			X	X	3
Framtid	X	X	X	X	X	X	6
Företagets mål	X						1
Företagets styrka		X					1
Förlikning				X			1
Interna samarbeten				X			1
Satsningar			X				1
Strategiarbete	X	X		X	X	X	5
Utmaningar		X					1
Utmärkelse					X		1
Summa	4	7	6	8	6	5	

Tabell 6. Företagsinformation.

Tabellen under huvudrubriken företagsinformation ger en översiktlig bild av vad företagen nämner som vi klassat som företagsinformation. Alla företag nämner framtiden och detta främst i slutet av VD-brevet. Dock nämner inget företag några konkreta framtida finansiella mål. NCC kan tas som exempel som skriver att ”NCC står starkt och är redo för framtida utmaningar”. Vi kan även se att fem av sex företag uttryckligen nämner sitt strategiarbete, och Moberg Derma väljer att presentera hela sin strategiska modell. Astra Zeneca har valt att skriva om en förlikning som företaget varit med om under året. Det är främst hälsovårdsföretagen som skriver om sina externa samarbeten och dessa ingår främst för att effektivisera försäljning, marknadsföring, distribution och lansering av läkemedel. Medivir skriver att de i maj erhöll priset SwedenBio Award ”som ett erkännande av de framsteg som företaget gjort de senaste tolv månaderna”. När det gäller framgång så nämner SAS, Medivir och Moberg Derma detta i samband med att en viss produkt eller tjänst gått bra under året. Fem av sex företag nämner även vad företaget fokuserar på eller behöver fokusera på i VD-breven.

5.2.6 Finansiell information

	INDUSTRIBRANSCHEN			HÄLSOVÅRDSBRANSCHEN			Summa
	NCC	SAS	DUROC	Astra Zeneca	Medivir	Moberg Derma	
Finansiell information							
Avkastning	X						1
Emission		X			X		2
Inköp	X						1
Investeringar			X				1
Intäkter		X		X			2
Lönsamhet	X	X					2
Finansiell buffert		X					1
Finansiella kostnadsbesparingar		X					1
Finansiella mål	X						1
Finansiell skuld	X						1
Finansiell styrka (stark balansräkning/soliditet)	X				X		2
Finansiering						X	1
Kassaflöde	X						1
Marginaler	X					X	2
Nedskrivning				X			1
Omsättning	X		X				2
Utdelning	X						1
Årets resultat	X	X		X			3
Summa	11	6	2	3	2	2	

Tabell 7. Finansiell information.

Under huvudrubriken finansiell information tas det upp hur företaget beskriver sin finansiella situation och hur företaget gått finansiellt under det senaste året. NCC är det företag som är mest informationsrik vad gäller finansiell information och presenterar, i cirka hälften av fallen, denna i konkreta siffror. Företaget har även med finansiella diagram och en finansiell tabell. NCC och Medivir skriver om företagets finansiella styrka. NCC skriver att *“en viktig förklaring till den positiva utvecklingen under året är den finansiella styrka som successivt byggts upp i koncernen”* och Medivir uttrycker det som att företaget har en *“stark balansräkning”* och *“solida finanser”*. Medivir skriver utförligt om deras företrädesrättsemission och riktad nyemission som gjorts under året medan SAS å sin sida endast kort skriver att det gjorts en nyemission under året.

Årets resultat tas upp av NCC, SAS och Astra Zeneca, men det är endast NCC och SAS som nämner resultatet i siffror. Inget av de tre företagen beskriver årets resultat som något positivt. Dock är de finansiella mått som annars nämns i VD-breven övervägande positiva finansiella mått för företagen. Som kan ses i diagrammet tar hälsovårdsbranschen upp mindre finansiell information än industribranschen, då hälsovårdsföretagen endast har två eller tre finansiella rubriker av totalt arton stycken. Dessa uttrycks även föga i siffror eller procent.

6 Analys

I detta kapitel kopplas studiens empiriska resultat samman med den teoretiska referensramen. Teorin fungerar här som ett verktyg för att förstå och analysera det empiriska resultatet.

6.1 Industribranschen

Johansson (2006) menar att VD-brevet ska innehålla ett antal måsten för att kännas igen för en läsare, vilket bland annat är kommentarer kring viktiga händelser under året. De tre industriföretagens VD-brev inleds med att nämna marknaden och där den lågkonjunktur som varit och de lägre efterfrågevolymerna som påverkat företaget i och med denna. Detta kan kopplas till det Johansson (2006) skriver, där konjunkturen är en viktig händelse att kommentera. Clatworthy & Jones (2003) studie visar att företagsledning gärna beskyller negativa prestationerna på externa faktorer. Att företagen inleder med att skriva om lågkonjunkturen och vad detta inneburit för företaget, kan kopplas till att företaget vill att läsaren ska ha i åtanke, när denne läser VD-brevet, att 2010 var ett år där lågkonjunkturen "låg i ryggen", vilket då ska förklara företagets negativa prestationer.

Clatworthy & Jonas (2003) studie visar vidare att företaget gärna betonar de positiva händelserna för företaget snarare än de negativa händelserna. Impression Management innebär bland annat att försöka påverka andras intryck av sig själv och uppstår när företaget aktivt väljer ut information som ska visas i de finansiella rapporterna, för att visa den bästa möjliga bilden av företaget (Brennan et. al., 2007). Vår studie visar att de tre företagen i industribranschen framhäver mycket positiv information i sina VD-brev, vilket då framställer företagen i en positiv bild. Informationsasymmetri innebär bland annat att vissa medvetet väljer att hålla inne med information som är relevant för andra, för att utnyttja en situation till sin egen fördel (Jacobsen & Thorsvik, 2002), och att företaget väljer att mestadels informera om positiva händelser och hålla inne med negativ information kan därför kopplas till teorin om informationsasymmetrin. När företaget nämner något som kan uppfattas som negativt, kommenteras det dock något positivt i meningen eller stycket direkt efter. Som exempel kan tas NCC då företaget pratar om deras arbetsolyckor, men nämner som avslutande mening att "*Med ansvarstagande som grund ska vi göra rätt för oss hela vägen*". Legitimitetsteorin innebär att företag kan manipulera sina intressenter genom att förflytta deras uppmärksamhet till något som är till fördel för företaget (Deegan & Unerman, 2006), vilket kan kopplas till varför företag gärna skriver något positivt direkt efter något som uppfattas som negativt för företaget.

Vår studie visar att NCC och SAS är de företag som nämner gjorda kundundersökningar, vilka visar på positiv information för företagen. Detta kan kopplas till att företagen, genom att nämna detta, vill skapa legitimitet och förtroende hos sina intressenter. Även att NCC och SAS nämner sitt miljöarbete är ytterligare ett sätt för företagen att skapa legitimitet. Det filantropiska ansvaret,

enligt Carrolls pyramid, innebär att företaget arbetar för att verka som en god medlem i samhället och aktivt arbetar för att förbättra detta (Carroll, 1991), vilket kan kopplas till varför NCC och SAS väljer att nämna sitt miljöarbete.

NCC är det företag som presenterar mest finansiell information i VD-brevet, och i cirka hälften av fallen uttrycks detta i siffror. Enligt Potter & Wetherell (1994) används finansiella siffror mestadels för att presentera innevarande eller föregående års resultat och det fokuseras på siffror som gör att företaget ser framgångsrikt ut. I NCC fall används de finansiella siffrorna både till att visa positiv information för företaget men även till att presentera negativ information genom att nämna företagets finansiella skuld. Avkastning, emission och utdelning är finansiell mått som nämns vilket kan kopplas till att dessa mått främst riktar sig till företagets aktieägare, som kan ses som primära intressenter. Intressentteorin menar att ett företags primära intressenter har en direkt påverkan på företaget och dess agerande och är en väsentlig del av företagets överlevnad (Clarkson, 1995) och inom legitimitetsteorin ses relationen mellan företag och intressenter som ett socialt kontrakt. För att bibehålla en god relation är det därför viktigt att företaget hela tiden håller sig uppdaterad om vad intressenterna har för krav och förväntningar för att kunna tillgodose dessa på bästa sätt (Suchman, 1995).

Enligt Amernic & Craig (2007) tenderar företag som skriver om sina framtidsmål att bli mer prisade av marknaden då de är sällsynt att företag skriver om detta. De tre företagen i industribranschen nämner framtiden i sina VD-brev. Dock skriver inget företag några konkreta framtida finansiella mål, utan endast vad de ska fokusera på inför framtiden. Detta kan dels kopplas till diskussionen i problemformuleringen, där företag inte vill göra prognoser inför framtiden då denna är osäker och företagen vill inte riskera att inte kunna uppfylla prognoserna och dels till legitimitetsteorin, där företaget antingen kan ändra sina intressenters uppfattningar om dem istället för att ändra sitt faktiska agerande. Företagen försöker här vrida informationen i VD-brevet, så att läsaren inte har några förväntningar på företaget att de ska uppfylla några mål eller prognoser.

6.2 Hälsovårdsbranschen

Vår studie visar att hälsovårdsbranschen fokuserar på information kring deras produkter samt forskning och utvecklingsresultat i sina VD-brev. Hälsovårdsbranschen har mestadels forskning och utvecklingsprojekt där intäkter för ett projekt ofta tillför företaget längre fram i tiden, vilket kan vara en anledning till att företaget informerar om just detta. Enligt legitimitetsteorin har företaget ett behov att uppnå de normer och förväntningar samhället har för att skapa förtroende hos sina intressenter. För att bibehålla en god relation är det viktigt att företaget hela tiden håller sig uppdaterad om vad intressenterna har för krav och förväntningar för att tillgodose dessa på bästa sätt (Suchman, 1995).

Medivir är det företag som nämner att de fått en utmärkelse, vilken är ett erkännande för de framsteg företaget gjort de senaste tolv månaderna. Enligt SOU 2004:47:18 påverkas allmänhetens förtroende för företagen främst av företagets handlande och om detta står i rimlig överensstämmelse med allmänhetens värderingar. Genom att Medivir nämner att de fått en utmärkelse uppmärksammas läsaren på att företagets handlande överensstämmer med samhällets värderingar.

Astra Zeneca är det företag som nämner miljö och sitt sociala ansvar och företaget skriver att de fäster stor vikt vid att deras etiska regler efterlevs. Det etiska ansvaret, enligt Carrolls pyramid, innebär att företagen, utöver lagar och regler, måste ta hänsyn till samhällets normer och värderingar, det vill säga vad som anses vara rätt och fel. Det filantropiska ansvaret, enligt Carrolls pyramid, innebär att företaget ska verka som en god medlem i samhället och aktivt arbeta för att förbättra samhället (Carroll, 1991). Genom att Astra Zeneca skriver om miljö och sitt sociala ansvar visar det på att företaget tar samhällsansvar samt tar hänsyn till vad som anses rätt och fel. Stanton m.fl., (2004) menar att genom att företaget till exempel vill framstå som socialt ansvarstagande förmedlas en positiv bild av företaget.

Vår studie visar att de tre företagen i hälsovårdsbranschen övervägande pratar om sig själva i mycket positiv bemärkelse i VD-breven. Clatworthy & Jonas (2003) studie visar att företaget gärna betonar de positiva händelserna för företaget snarare än de negativa händelserna. Informationsasymmetri innebär bland annat att vissa medvetet väljer att hålla inne med information som är relevant för andra, för att utnyttja en situation till sin egen fördel (Jacobsen & Thorsvik, 2002), och att företaget väljer att mestadels informera om positiv information och hålla inne med negativ information kan därför kopplas till teorin om informationsasymmetrin. Astra Zeneca nämner dock uppsägningar som skett under året. När företaget nämner uppsägningar, så skriver de direkt i meningen eller stycket efter någon som vänder denna negativa information till något som för läsaren uppfattas som positivt. Enligt legitimitetsteorin kan företag manipulera sina intressenter genom att förflytta deras uppmärksamhet till något som är till fördel för företaget (Deegan & Unerman, 2006).

De tre företagen inom hälsovårdsbranschen skriver om framtiden. Enligt Amernic & Craig (2007) tenderar företag som skriver om sina framtidsmål att bli mer prisade av marknaden då de är sällsynt att företag skriver om detta. Dock nämner inget av de tre företagen några konkreta framtida finansiella mål. Detta kan, som ovan nämnts, kopplas till diskussionen i problemformuleringen, där företag inte gärna vill göra prognoser inför framtiden då denna är osäker och de vill inte riskera att inte kunna uppfylla prognoserna, och dels till legitimitetsteorin då företagen försöker vrida informationen i VD-brevet, så att läsaren inte har några förväntningar på företaget att de ska uppfylla några mål och prognoser.

Både Astra Zeneca och Medivir skriver om sin marknadsposition i VD-breven och detta i positiv bemärkelse. Impression Management innebär bland annat att företaget aktivt väljer ut den information som ska visas i de finansiella rapporterna, för att framhäva den bästa möjliga bilden av företaget (Brennan et al., 2007).

6.3 Industri- och hälsovårdsbranschen

Vid granskningen av de sex företagens VD-brev visar det sig att VD-breven alltid ligger i början av årsredovisningen och omfattar en till tre sidor. Enligt Johansson m.fl., (2006) finns det ett antal måsten ett VD-brev ska nämna för att VD-brevet ska kännas igen för en läsare. Alla granskade VD-breven har en summering av året som gått, framtidsplaner för kommande år och kommentarer kring viktiga händelser som hänt företaget under året, vilket ligger i linje med vad Johansson m.fl., (2006) skriver. I fem av sex granskade VD-brev finns också en glad bild på företagets VD. Santon & Santon (2002) menar att en bild kan hjälpa till att styrka en opersonlig rapport eller användas för att påverka en läsares uppfattning och övertyga denne om trovärdigheten i rapporterna.

SAS, Duroc, Medivir och Moberg Derma är de företag som presterat ett negativt resultat under 2010. Enligt Brennan et. al., (2007) kan företagen använda ett mer avancerat språk och svårare meningsbyggnad för att dölja dåliga prestationer och Amernic & Craig (2007) menar att företag som under året presterat bra producerar mer lättlästa finansiella rapporter än företag som inte presterat bra. Dock är våra subjektiva bedömningar de att vi uppfattar VD-breven i SAS, Duroc och Medivirs fall som relativt lättlästa, vilket säger emot dessa teorier. De tre företagen har dock förbättrat sitt resultat från år 2009, vilket ändå talar för dessa teorier. Moberg Dermas text uppfattar vi som något svårläst med ett avancerat språk och branschspecifika ord. Moberg Derma har försämrat sitt resultat från 2009, vilket utifrån Brennan et. al. (2007) kan förklara varför de använder ett mer avancerat språk i sitt VD-brev. Enligt kommunikationsprocessen finns det ett antal faktorer som inverkar på förståelsen av meddelandet (Wiio, 1976). Språkdräkten och begreppsmässigheten är två av dessa, och de två vi anser gör att Moberg Dermas text upplevs som svårförståelig. I och med att majoriteten av företagen, enligt våra bedömningar, har relativt lättförståeliga VD-brev, kan det kopplas till att företagen vill nå ut till flera intressentgrupper. Det kan också kopplas till att företagen vill skapa förtroende, då förtroendet, enligt SOU 2004:47:18, påverkas av transparens och tydlighet i vad ett företag kommunicerar.

Clatworthy & Jones (2003) studie visar att företag mer betonar positiva händelser för företaget snarare än de negativa händelserna. Alla VD skriver om företaget i mycket positiv bemärkelse och negativ information ses föga i VD-breven. När det dock nämns information som kan uppfattas som negativ, skrivs det direkt i mening eller stycket efteråt positiv information. Enligt

legitimitetsteorin kan företag manipulera läsarna genom att flytta fokus från det negativa genom att skriva något som är till fördel för företaget (Deegan & Unerman, 2006).

VD inom och mellan varje bransch nämner mestadels inte samma finansiella mått i VD-brevet, vilket kan ses under huvudrubriken finansiell information. Dock nämner VD mestadels positiva finansiella mått. Rimmel & Jonälls (2009) studie visar att VD endast kommenterar positiva resultat och speglar detta på ett sätt så att texten och de finansiella resultaten förstärker varandra och ger läsaren ett positivt intryck. Impression Management innebär bland annat att företaget aktivt väljer ut den information som ska visas i de finansiella rapporterna, för att visa den bästa möjliga bilden av företaget (Brennan et. al., (2007). Dessa två teorier kan därmed förklara varför företagen inte nämner samma finansiella mått, då företagen har olika mått som visar den bästa möjliga bilden av företaget.

Hållbarhet är inte vanligt att företagen nämner i sina VD-brev, och det är endast de större företagen inom varje bransch som skriver om detta. Den tvingande isomorfism menar att företag agerar som de gör endast för att intressenterna ställer krav på hur de ska agera (Deegan & Unerman, 2006). I dagens samhälle har hållbarhet fått allt större fokus i media, och det kan vara en anledning till att de större företagen nämner detta, vilket vidare kan leda till en härmande isomorfism, i och med att mindre företag tar efter de större bolagen.

Studien visar att industribranschen nämner mer marknadsinformation och finansiell information medan hälsovårdsbranschen mer nämner information om deras produkter. Studien visar även att totala antalet ord samt antalet rubriker som nämns i VD-breven kan kopplas till vilken börslista företagen är noterade på. De företag inom respektive bransch som tillhör large cap listan har mer ord samt nämner mer rubriker i sina VD-brev, än de företag som tillhör small cap listan. Intressentteorin menar att företag har olika intressenter som av olika anledningar har intresse av företaget och dess verksamhet och den institutionella teorin förklarar varför företag agerar som de gör vid sin rapportering. Intressenternas makt och krav påverkar därmed hur företag agerar och informerar (Deegan & Unerman, 2006). I och med att branscherna är olika har de antagligen olika primära och sekundära intressenter som har olika krav och förväntningar på vad branscherna skall informera om. Intressentteorin och den institutionella teorin anser vi därför kan förklara varför företagen i de olika branscherna fokuserar på olika information samt varför företagen i de olika börslistorna nämner olika mycket information i VD-brevet.

7 Slutsats

I detta kapitel presenteras de slutsatser vi kommit fram till samt vårt svar på studiens problemformulering. Avslutningsvis ges en presentation av studiens bidrag, våra egna reflektioner kring studien samt förslag på vidare forskning.

7.1 Vilken information presenteras i VD-breven?

Studien visar att VD-brevens struktur i båda branscherna är likartade. Alla företag har en kort summering av året som gått, nämner framtiden samt viktiga händelser som hänt under året. Fem av sex företag har även med en bild på deras VD. Slutsatsen av detta är att företagen inte gärna vill avvika från den struktur som gör att läsaren känner igen sig i VD-brevet, vilket ligger i linje med vad Johansson m.fl. (2006) skriver. Jonäll (2009) menar även att VD har en möjlighet att ge sin syn på företaget i VD-brevet samt ge en bild av företagets identitet och vart företaget är påväg, vilket kan vara en avgörande faktor för en investerares bedömning.

Studien visar vidare att de företag som visat ett positivt resultat för 2010 eller ett förbättrat resultat jämfört med 2009 använder sig av ett relativt lättförståeligt språk i sina VD-brev. Det företag vi ansåg hade ett svårförståeligt språk var även det företag som presterat ett sämre resultat 2010 jämfört med 2009. En slutsats som kan dras av detta är att de företag som presterat bra under året skriver mer tydligt och begripligt, kanske just för att de inte har ett dåligt resultat att dölja, än de företag som presterat dåligt. Vi anser att företag över lag borde lägga fokus på att få ett VD-brev som är relevant och begripligt där det som kommuniceras är tydligt, vilket vi tror leder till större förtroende till företaget, vilket även ligger i linje med vad rapporten från SOU 2004:47:18 säger.

Alla företag pratar om framtiden i sina VD-brev, varvid en slutsats kan dras att det är en viktig del att nämna. Dock nämner inga företag några konkreta framtida finansiella mål. Företagen försöker här vrida informationen i VD-brevet, så att läsaren inte har några förväntningar på företaget att de ska uppfylla några mål eller prognoser, vilket även ligger i linje med vad legitimitetsteorin säger, där företaget antingen kan ändra sina intressenters uppfattningar om dem istället för att ändra sitt faktiska agerande.

Hållbarhet nämns det föga om i de sex studerade VD-breven. Dock nämner de större bolagen, detta, om än i liten grad, i sina VD-brev. I och med att hållbarhet har fått en allt större medial uppmärksamhet, kan förklaringen till varför företag informerar om detta vara att de vill möta samhällets förväntningar och för att skapa legitimitet. Som nämndes i analysen kan det vidare leda till en härmande isomorfism, i och med att mindre företag tar efter de större bolagen.

En sammanfattande slutsats av vår studie är att de sex granskade företagen tar upp olika information i VD-breven, vilket visar sig genom att fokus läggs på olika rubriker. Industribranschen nämner mer information om marknaden och finansiella mått, medan hälsovårdsbranschen nämner mer om deras produkter. I och med att branscherna är olika, och där företagsverksamheterna skiljer sig åt inom branschen, har företagen därmed kanske olika intressenter som de riktar sig åt. Intressenter har olika krav och förväntningar på vad företagen skall informera om och företagen kan därmed aktivt välja ut den information som bäst tillgodoser deras intressenter med relevanta och begripliga uppgifter. Företagen tar även främst upp positiv information och negativ information ses föga i VD-breven. I de fall företagen ändå tar upp negativ information skrivs det alltid i meningen eller stycket efter något som ändå får den negativa informationen att uppfattas som positiv. Utifrån detta kan vi dra slutsatsen att VD försöker visa den allra bästa bilden av företaget i VD-brevet, och när negativ information ändå nämns vill VD förflytta läsarens uppmärksamhet till något som kan vara till fördel för företaget, och försöker då bagatellisera den negativa informationen, för att ge den bästa bilden av företaget, vilket även förklaras av legitimitetsteorin och Impression Management.

7.2 Studiens bidrag

Vår studie har bidragit med kunskap om vad för information som presenteras i VD-brev från år 2010 i sex företag. Studiens har även bidragit med kunskap om att det finns vissa likheter och olikheter mellan VD-brev i olika branscher. Som sista punkt ger vår studie ett teoretiskt bidrag, i form av teorier om varför företag väljer att nämna viss information i VD-breven.

7.3 Egna reflektioner

Reflektioner som uppkommit kring studiens genomförande handlar främst om det urval vi valt att studera. Vi är medvetna om att en studie gjord på endast sex företag inte kan leda till några generaliseringar. Dock anser vi att studien ändå visar på de slutsatser vi kommit fram till, vilket vi anser gör att studien bidrar med relevant information inom det studerade ämnet.

Under studien har vi även reflekterat kring varför det inte informeras mer om hållbarhet i VD-breven. Då miljö och socialt ansvar fått en allt mer medial uppmärksamhet anser vi att företagen borde ha mer information om deras samhälls- och miljöansvar, detta för att tillgodose de ökade krav och förväntningar som samhället har på företagens hållbarhetsarbete. Dock kan en anledning till varför företagen inte nämner mer om deras hållbarhetsarbete vara att de föga gör något för att skapa ett hållbart samhälle som är värt att nämna i VD-brevet. Skulle företagen arbeta mer för ett hållbart samhälle samt informera mer om deras arbete kring detta tror vi att det i sin tur skulle skapa en större legitimitet och mer förtroende för företaget.

Denna studie analyserar inte i hur stor omfattning företagen skriver om viss information. En fundering har ändå uppkommit kring varför branscherna väljer att skriva olika mycket om olika information i VD-brevet. Som exempel kan företagens strategiarbete tas. Inom hälsovårdsbranschen tas strategiarbetet upp mer ingående medan i industribranschen nämns strategin mer kortfattat. Vi tror att anledningen till detta kan kopplas till informationsasymmetrin, som säger att företag medvetet kan välja att hålla inne med viss information som är av relevans för andra för att utnyttja informationen till sin egen fördel (Jacobsen & Thorsvik, 2002). Därför tror vi företagen väljer att informera olika mycket om olika information, vilket omfattningen av informationen kring företagens strategiarbete visar på.

7.4 Vidare forskning

Under studiens genomförande har det uppkommit flera intressanta diskussioner och reflektioner kring förslag på vidare forskning inom ämnet VD-brev. Nedan ger vi de förslag vi anser vore intressanta att studera.

* Då vi inte studerat i vilken omfattning viss information nämns i VD-brev skulle detta kunna vara ett intressant ämne att studera.

* Då vår studie granskar VD-brev i två branscher, skulle det vara intressant att endast studera en bransch och där fler företags VD-brev inom samma börslista, just för att se hur likartad informationen är.

* Ett tredje ämne som vore av intresse att studera är hur bra VD-brev är för investerarens beslutsfattande.

Källförteckning

Böcker och avhandlingar

Ahrne, Göran., Svensson, Peter. (2011). *Handbok i kvalitativa metoder*. Liber AB, Malmö.

Bruzelius, Lars H., Skärvad, Per-Hugo. (2011). *Integrerad organisationslära*. Studentlitteratur, Lund.

Bryman, Alan. (2011). *Samhällsvetenskapliga metoder*. Graphycems, Spanien.

Clampitt, Phillip, G. (2005). *Communicating for managerial effectiveness*. Thousand Oaks, California, Sage Publications Inc.

Deegan, Craig., Unerman, Jeffrey. (2006). *Financial accounting theory*. Glasgow, Bell and Bain.

Eliasson, Annika. (2011). *Kvantitativ metod från början*. Studentlitteratur, Lund.

Grafström, Maria., Göthberg, Pauline., Windell, Karolina. (2008). *CSR: företagsansvar i förändring*. Malmö: Liber.

Hatch, Mary Jo. (2002). *Organisationsteori - moderna, symboliska och postmoderna perspektiv*. Studentlitteratur, Lund.

IFRS- volymen. (2011). FAR SRS Förlag.

Jablin, Fredric, M., Putnam, Linda, L. (2001). *The new handbook of Organizational Communication*. Sage Publications Inc, Thousand Oaks, London.

Jacobsen, Dag Ingvar., Thorsvik, Jan. (2002). *Hur moderna organisationer fungerar*. Studentlitteratur, Lund.

Johansson, I-L., Jönsson, S., Solli,R. (2006). *Värdet av förtroende*. Lund Studentlitteratur. Tengblad, S.Ohlsson, Claes. *När VD har ordet*. s. 359-383.

Jonäll, Kristina. (2006). *Textanalys av VD-brev - med fokus på ansvar och öppenhet*. Företagsekonomiska institutionen, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Göteborg.

Jonäll, Kristina. (2009). *VD:n har ordet: Bilden av det goda företagandet – Text och siffror i VD-brev*” Bokförlaget BAS, Göteborg.

Lang, Achim., Weiler, Kristofer., Wiaderny, Anna-Maria. (2008). *En innehållsanalys av VD-ordet i kontrast till årsredovisningens övriga delar*. Företagsekonomiska institutionen, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Göteborg.

Nygaard, Claus., Bengtsson, Lars. (2002). *Strategizing: en kontextuell organisationsteori*. Studentlitteratur, Lund.

Potter, Jonatan., Wetherell, Margaret. (1994). *Analyzing discourse*, in Bryman, A. and Burgess, R.G. (Eds), *Analyzing Qualitative Data*. Routledge, London.

Potter, Jonatan., Wetherell, Margaret. (1987). *Discourse and Social Psychology*. Sage Publications, London.

Samlingsvolymen 2010- Redovisning. (2010). FAR SRS Förlag.

Smith, Dag. (2006). *Redovisningens språk*. Studentlitteratur, Lund.

Wiio, Osmo, A. (1976). *Kommunikation - vad är det?*. Natur och Kultur, Stockholm.

Artiklar

Amernic, Joel., Craig, Russell. (2006). *CEO-Speak: The Language of Corporate Leadership*. Emerald Group Publishing Limited, Vol. 35, No. 3, pp. 25-31.

Amernic, Joel., Craig, Russell. (2007). *Improving CEO-Speak*. Journal of accountancy. Vol. 203, No. 1, pp. 65-66.

Brennan, Niamh M., Guillamon-Saorin, Encarna., Pierce, Aileen. (2007). *Impression management- Developing and illustrating a scheme of analysis for narrative disclosures – a methodological note*. University College Dublin, Belfield, Ireland, pp. 789-832.

Clarkson, Max, B, E. (1995). *A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance*. Academy of management review, Vol. 20, No. 1, pp 92-117.

Clatworthy, Mark., Jones, Michael John. (2003). *Financial reporting of good news and bad news: evidence from accounting narratives*. Accounting and Business research. Vol. 33, No. 3. pp. 171-185.

DiMaggio, Paul, J., Powell, Walter, W. (1983). *The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organization fields*. American Sociological Review. Vol. 48, No, 2, pp. 147-160.

Grupp, Robert, W., Gaines-Ross, Leslie. (2002). *Reputation Management in the Biotechnology Industry*. Journal of Commercial biotechnology, Vol. 9, No. 1, pp. 17-26.

Healy, Paul, M., Palepu, Krishna, G. (2001). "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature". Journal of Accounting and Economics, Vol 31, pp. 405-440.

Jonäll, Kristina., Rimmel, Gunnar. (2010). *CEO letters as legitimacy builders: coupling text to numbers*. Journal of Human Resource Costing & Accounting. Vol. 14, No. 4, pp. 307-328.

Stanton, John., Stanton, Patricia. (2002). *Corporate annual reports: research perspectives used*. Accounting, Auditing & Accountability Journal, Vol. 15, No. 4, pp. 478-500.

Stanton, Patricia., Stanton, John., Pires, Guil. (2004). *Impressions of an annual report: an experimental study*. Corporate Communications: An International Journal, Vol. 9, No. 1, pp. 57-69.

Suchman, Mark, C. (1995). *Managing legitimacy: strategic and institutional approaches*. The academy of management review. Vol. 20, No. 3, pp. 571-610.

Elektroniska källor

Astra Zeneca, www.astrazeneca.se

- 1, http://astrazeneca.se/om_oss/varhistoria/ Hämtad: 2011-11-29.
- 2, http://astrazeneca.se/om_oss/ Hämtad: 2011-11-29.
- 3, http://www.astrazeneca.se/om_oss/?itemId=10574366 Hämtad: 2011-11-29.
- 4, http://astrazeneca.se/om_oss/Strategi?itemId=10574386&nav=yes Hämtad: 2011-11-29.

Chef, www.chef.se

- 1, *Det här är CSR*, <http://www.chef.se/dynamisk/index.php/index/artikel/det-haer-aer-csr/188127.html> Publicerad 2008-02-15. Hämtad 2011-11-07.

Dagens Industri, www.di.se

1. Börslistor. Hämtad 2011-11-29.
2. *Trend: Mycket snack och lite verkstad*, Publicerad 2007-11-01. Hämtad 2011-11-07.
3. *VD-orden som vinner floskelpriset*. Publicerad 2004-05-04. Hämtad 2011-12-29.
4. *VD-ord lyfter Aarhus Karlshamn*. Publicerad 2010-11-10. Hämtad 2011-11-07.

Duroc, www.duroc.se

- 1, <http://www.duroc.com/ab/om-duroc.aspx> Hämtad: 2011-11-29.
- 2, <http://www.duroc.com/ab/om-duroc/organisation.aspx> Hämtad: 2011-11-29.
- 3, <http://www.duroc.com/ab/om-duroc/strategi.aspx> Hämtad: 2011-11-29.

Medivir, www.medivir.se

- 1, <http://www.medivir.se/v4/se/corporate/medivir-i-korthet.cfm> Hämtad: 2011-11-29.
- 2, <http://www.medivir.se/v4/se/corporate/strategy.cfm> Hämtad: 2011-11-29.
- 3, <http://www.medivir.se/v4/se/corporate/avm.cfm> Hämtad: 2011-11-29.

Moberg Derma, www.mobergderma.se

- 1, <http://www.mobergderma.se/Historik.aspx> Hämtad: 2011-11-29.
- 2, <http://www.mobergderma.se/M%C3%A5l-och-strategier.aspx> Hämtad: 2011-11-29.

NCC, www.ncc.se

- 1, <http://www.ncc.se/sv/OM-NCC/Var-historia/> Hämtad: 2011-11-29.
- 2, <http://www.ncc.se/sv/OM-NCC/NCC-koncernen/> Hämtad: 2011-11-29.
- 3, <http://www.ncc.se/sv/OM-NCC/NCC-koncernen/> Flik NCC-koncernen. Hämtad: 2011-11-29.
- 4, <http://www.ncc.se/sv/OM-NCC/NCC-koncernen/NCC-koncernen-forts/> Hämtad: 2011-11-29.

Regeringen, www.regeringen.se

<http://www.regeringen.se/content/1/c6/02/04/45/a415ad5d.pdf>

Regeringen (2004) SOU 2004:47:18. Hämtad 2011-11-09.

SAS, www.sas.se

- 1, <http://www.sasgroup.net/SASGroup/default.asp> Flik: SAS Group Facts - History. Hämtad: 2011-11-29.
- 2, <http://www.sasgroup.net/SASGroup/default.asp> Flik: SAS Group facts - Business concept and strategy - Mission. Hämtad: 2011-11-29.

VD-brev i årsredovisningar för 2010.

NCC: http://www.ncc.se/Global/About_NCC/ir/arsredovisning/NCC_AR10_SV.PDF

SAS: <http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/14/21/85/wkr0005.pdf>

Duroc: http://www.duroc.com/media/580285/duroc_år2010.pdf

Astra Zeneca: <http://www.astrazeneca.se/Aktieagare/arsredovisningar/?itemId=12316557>

Medivir: http://www.medivir.se/v4/images/pdf/2011/2010_Medivir_webb_S.pdf

MobergDerma: <http://www.mobergderma.se/admin/UploadFile.aspx?path=/UserUploadFiles/Moberg-Derma-2010-AR.pdf>