

Ingen indikation på ökad transparens

Hjälper IFRS aktieägare förstå konkurrenskraft och företagsprestation?

I vad mån bidrar de nya *International Financial Reporting Standards* (IFRS) till minskad asymmetri i information om makroekonomiska faktorer inverkan på företags »underliggande« prestation och konkurrenskraft, frågar

Lars Oxelheim. Hans slutsats är att införandet av IFRS hittills inte givit och sannolikt inte heller kommer att leda till ökad transparens.

ORDET TRANSPARENS har blivit allt vanligare i den pågående samhällsdebatten. Transparens är ett mångtydigt och situationsbundet ord med informationsasymmetri som någon form av minsta gemensamma nämnare. Ordet används flitigt i debatten kring företagsskandalerna Enron, Parmalat, Tyco och Worldcom; för att nämna några få. Kravet på ökad transparens har också hörts från många håll i samband med den pågående debatten om företagsledningarnas bonusprogram. Här reses krav på möjlighet för utomstående intressenter att kunna bedöma vad som motiverar dessa program. Vari består ledningens prestation? I vad mån har ledningen försvarat eller förbättrat företags konkurrenskraft på ett förtjänstfullt sätt?

I affärsvärlden visar sig bristen på transparens i kommunikationen mellan de som har insyn i ett företags affärer (s.k. insiders) och de som är intressenter i detta företag men som saknar insyn (s.k. outsiders). Kostnaden för bristen på transparens visar sig i form av en agentkostnad och riskpremie som leder till en lägre värdering av företaget. Förbättrad transparens i det enskilda företaget kan sålunda förväntas visa sig i form av en högre värdering, lägre kapitalkostnad, och ökade investeringar. Det enskilda företaget kan med olika metoder arbeta för att relativt till sina konkurrenter förbättra sin egen transparens och på det sättet förbättra sin kapitalkostnad (Oxelheim, 2001, Oxelheim & Randøy, 2003). Små och medelstora företag ser ofta mindre möjligheter att komma fram denna väg. På nationell och regional nivå finns det sålunda skäl för politikerna att intressera sig för informationsasym-

metrin. Man kan arbeta för bättre transparens via det nationella eller regionala regelverket. Under i övrigt likartade förhållanden vid jämförelser mellan olika alternativ leder detta till högre tillväxt. Införandet av *International Financial Reporting Standards* (IFRS) inom EU utgör ett sådant försök på regional nivå. Som ett led till förbättrad transparens ska alla (med några få undantag) noterade moderbolag inom EU från och med januari 2005 ha konverterat sin koncernredovisning till IFRS.

I denna artikel analyseras i vad mån införandet av IFRS kommer att leda till ökad transparens. Artikeln fokuserar på information av avgörande betydelse för förståelsen av hur företaget påverkats av förändringar i makroekonomin under redovisningsperioden. Oavsett redovisningsteorins många olika infallsvinklar så handlar det här sålunda om kommunikation med betydelse för förståelsen av företagets inboende konkurrensförmåga och av dess framtida intjänings- och överlevnadsförmåga.

Optimal transparens

I debatten som följt på företagsskandalerna har det implicita antagandet varit att *ju mer information från företaget desto bättre*. På vägen dit – innan mottagaren dränkts i information och lämnats i förvirring – finns dock något tillstånd som kan betecknas som *optimal transparens* (Forssbaeck och Oxelheim, 2006). Optimal kan då syfta på mottagaren av informationen, dvs. den utomstående intressenten som vi här kan låta representeras av aktieägaren utan insyn. Optimal kan också syfta på företagets informationsflöde och förhållandet att det finns en övre informationsnivå man inte ska passera för att undvika att avslöja känsliga förhållanden kring konkurrensen. Optimal i båda dessa avseende bör i ett längre perspektiv sammanfalla. Den utomstående aktieägaren får kanske revidera sin syn på informationskravet i perspektivet av den skada som de »sista« informationsbitarna på marginalen kan tillfoga företaget.

En tredje tolkning av ordet optimal kan gälla företagsledningens perspektiv. Teoribildningen inom företagsfinansiering och corporate governance är här mycket cynisk och finner många anledningar till att företagsledningens optimala informationsgivning kommer att avvika från de båda formerna som nämndes ovan (Oxelheim & Wihlborg, 2003, Oxelheim & Randøy, 2005). Företagsskandalerna världen över har också lett till rekommendationer och lagstiftning i form av exem-

pelvis *Sarbanes-Oxley Act* i USA och *Transparency Directive* inom EU. I det senare fallet förväntas IFRS medverka till ökad transparens.

Transparens kring resultat och konkurrenskraft

Osäkerhet om företagets verkliga prestation eller resultat kan självklart ha många källor och förekomma hos många intressentkategorier. Som nämndes inledningsvis fokuserar vi här på osäkerheten som genererats av förändringar i företagets makroekonomiska omgivning. En för företaget positiv (negativ) utveckling på valutor, räntor och pristakter kan ha »blåst upp« (sänkt) resultatet på ett sätt som ger felaktiga signaler om *företagets konkurrenskraft* om inte dessa resultateffekter förtydligas på ett eller annat sätt.

För att förenkla framställningen kommer företagsledningen nedan att stå som representant för utbudet av och aktieägaren (utan insyn), som tidigare nämndes, som representant för efterfrågan på information. Osäkerheten om resultateffekterna kan i princip uppstå på många sätt men ska här diskuteras i form av ett kommunikationsproblem mellan företagsledningen och aktieägaren. Osäkerheten kan i värsta fall även gälla ledningen, och styrelsen i den händelse de inte ägnat tillräcklig uppmärksamhet och kraft åt att analysera de makroekonomiska effekternas snedvridande inverkan på bilden av företagets egentliga prestation och konkurrenskraft. I detta fall – som dessvärre synes vara vanligt förekommande – finns det inte så mycket att rapportera till aktieägaren. I bästa fall kan man flagga för att effekter kan förekomma. I sämsta fall kan man i rapporteringen (oavsiktligt) vilsledda.

IAS 1 och makroekonomiska effekter på företag

I dagens ekonomiskt och finansiellt integrerade värld är det svårt att i sinnevärlden finna något exempel på ett företag som inte påverkas av händelserna i den globala ekonomin. Det finns sålunda ingen ursäkt i något företag för avsaknaden av en kvalificerad analys av samspelet mellan företaget och dess makroekonomiska omgivning. Teoribildningen inom finans är som ovan nämnts cynisk och ser många möjligheter för företagsledningen att använda de makroekonomiskt genererade effekterna till sin egen fördel. Oavsett kommunikationsstrategi är det att jämföra med tjänstefel av en ordförande att inte be företagsledningen om en närmare analys av resultatet som det ser ut efter att hänsyn tagits till den makroekonomiska utvecklingen. Det bör – med andra ord – i varje företag finnas ett sofistikerat material att rapportera. Frågan är sålunda hur mycket som bör och ska föras vidare till den utomstående aktieägaren?

Vilken information efterfrågar då den »upplyste« aktieägaren? Vad är att se som »optimal transparens« för utbudet av information från företaget till aktieägaren? Redovisningsstandards av olika slag kan ses som ett uttryck för den information som efterfrågas. I *International Accounting Standard 1* (IAS 1, rev 1997) kunde man skönja ett trendbrott. I denna standard *rekommenderades* företaget (paragraf 8) att presentera en analys av effekterna på företagets resultat till följd av förändringar i de viktigaste faktorerna i den omgivning i vilket det arbetar. Företaget rekommenderades att ge en beskrivning av vilka dessa faktorer är, hur stora effekterna är samt med vilken policy för riskhantering man arbetar. Rekommendationen krävde dock ingen kvantitativ analys av effekterna och därmed uteblev informationsförbättringen.

En studie av de globala bil- respektive pappersindustrierna visar att rekommendationen i IAS 1 (rev 1997) i de flesta fall bara ledde till förklaringar av typen; en »olycklig« utveckling av viktiga valutakurser har givit en negativ effekt på resultatet (Oxelheim, 2003). I bästa fall kunde man finna ett omnämmande av *ad hoc*-karaktär av någon enstaka makrovariabel. När det gällde storleken på inverkan på resultatet – i de enstaka fall variablerna omnämns överhuvudtaget – beskrevs den ofta utan siffror; som stor, liten, eller försumbar. Att bara nämna variabler i form av kategorier och sedan tala om stora eller små effekter är på sin

höjd att se som en »ursäkt« för ett dåligt resultat men utan informationsvärde för en framåtblickande aktieägare. Sammanfattningsvis gav inget av de totalt studerade 62 företagen (varav 6 svenska) information som gjorde det möjligt för den utomstående aktieägaren att bilda sig en uppfattning om det uthålliga resultatet – dvs. resultatet exklusive inverkan från makroekonomiska fluktuationer.

IAS/IFRS inom EU

IAS 1, paragraf 9 (har ersatt paragraf 8) såsom den är formulerad inom IFRS och implementerad 2005 inom EU innehåller i stort sett samma krav som ovan men med eventuell uppmjukning. Man formulerar sig inte längre i termer av att företaget *rekommenderas* att lämna information utan antyder bara en praxis genom att nämna att många företag lämnar information enligt ovan. Däremot så anger paragraf 116 inom en annan sektion av IAS 1 tydliga *krav* på upplysningar med relevans för det område vi diskuterar. Företaget ska sålunda precisera de viktigaste antagandena om framtiden och andra viktiga bedömningar av osäkerhetsfaktorer som kan vara betydelsefulla för tillgångar och skulder efterföljande år. Paragraferna 117-124 ger mer detaljerade anvisningar men öppnar också upp för undantag. Paragraf 120 ska kanske ses som det viktigaste tillägget. Här klargörs att informationen under Paragraf 116 ska lämnas på ett sätt som hjälper läsaren av finansiella rapporter att förstå ledningens bedömning av framtiden och ledningens syn på olika osäkerhetskällor i ekonomin såväl som i uppskattningen av effekterna. Förväntningarna på ett bättre informationsinnehåll punkteras dock något i Paragraf 121 som slår fast att det inte är nödvändigt att visa budgetinformation eller prognoser inom ramen för det krav som paragraf 116 ställer. Kvarstår gör svagheten att – även om ett implicit krav kan läsas in i paragraferna 116 och 120 – det inte finns något explicit krav på en *kvantifiering* av de makroekonomiska variablernas inverkan.

Aktieägarens behov av information kring makroekonomiska effekter

Hur ser då optimal transparens ut sett från aktieägarens synvinkel? Vilken information behöver denne för att bilda sig en uppfattning om den underliggande prestationen, dvs. den prestation som återstår efter det att effekterna av de makroekonomiska fluktuationerna filtrerats bort? Svaret är att denne aktieägare behöver just den information som skulle vara resultatet av en kvantifierad version av IAS 1, paragraf 9. En kvantifiering som kan sägas ligga implicit i paragraferna 116 och 120. Det föreligger sålunda en kongruens mellan aktieägarens behov och formuleringen av IAS 1. Det handlar bara om hur explicit och starkt informationskravet formuleras.

Frågan är då om företaget – utan kraftfullare formulering av IAS 1 – kommer att se det som optimalt att svara upp mot den utomstående aktieägarens informationsbehov? Det finns säkert industrier för vilka det kan upplevas som känsligt att ge full information om sårbarheten för förändringar i den makroekonomiska omgivningen. Detta kan exempelvis gälla företag med homogena produkter och med världsmarknadspriser; dvs. företag som har mycket små möjligheter att kompensera för oväntade makroekonomiska händelser genom att ändra försäljningspriset. Hänsyn till förhållanden av detta slag må vara en anledning till att utformningen av IFRS har givits så lös form att den inte förpliktar till något i termer av optimal transparens ur aktieägarens synvinkel. För att leda till sådan transparens måste IAS 1, paragraf 9 ges en bindande form med kvantitativt innehåll kompletterat av ett likartat förtydligande av paragraf 116 och 120.

Informationsbehovet för aktieägaren

Finns då den information aktieägaren efterlyser?

Svaret är att den borde finnas som en del av företagsledningens eget beslutsunderlag. Den s.k. MUST (Macroeconomic Uncertainty Stra- ▶

tegy)-analysen (Oxelheim & Wihlborg, 2005) som tagits fram som styrinstrument i företaget ger just den information till ledningen som också aktieägaren behöver för att kunna bilda sig en egen uppfattning om vart företaget är på väg resultatmässigt, vilket värde företaget har, vad företagsledningen verkligen åstadkommit och huruvida denna prestation bör belönas med en bonus eller ej.

MUST-analysen i företaget

Jag går här inte närmare in på MUST-analysen utan konstaterar bara att det finns tre pelare i denna metod. Dessa är (1) identifiering av de viktigaste makroekonomiska variablerna; (2) beräkning av känslighetskoefficienter för var och en av de identifierade variablerna med hjälp av multipel regression (som tar hänsyn till att de makroekonomiska variablerna är ömsesidigt beroende), samt (3) utveckling av en konsistent strategi för att handskas med inflytandet från dessa variabler. Motsvarigheten till dessa pelare låter sig lätt identifieras i IFRS/IAS 1, paragraf 9.

MUST-analysen och optimal transparens för aktieägaren

En informationsrelease som till aktieägaren levererar resultatet av en MUST-analys uppfyller kravet på optimal transparens ur dennes synvinkel. Den svarar mot ett krav på kvantifiering av innehållet i IAS 1, paragraf 9. Låt oss i nedanstående enkla exempel konkretisera vad en sådan release bör innehålla. Exemplet innehåller en prognos över

Prognos: Under nästa kvartal kommer resultatet att öka med 14 procent jämfört med föregående kvartal. Av denna ökning utgör säsongeffekten 5 procentenheter. Företaget arbetar inte med säkringsoperationer på externa finansiella marknader.

Identifierade variabler	Prognosen baserad på antaganden	Känslighetskoefficient: En procentenhets ökning i förhållande till den antagna kommer att få följande effekt på resultatet
SEK/Euro	1%	2%
Svensk kort ränta	2%	- 3%
Producentpriser i USA	1%	3%

Tabell 1. Exempel på optimal transparens avseende makroekonomisk inverkan på resultatet.

resultatutvecklingen kommande period, men är lika betydande för en situation utan prognos.

Låt oss ta ett svenskt företag som exempel. Den fundamentala analysen som ligger bakom första pelaren i MUST-analysen har resulterat i ett antal makroekonomiska variabler med potentiell inverkan på företagets resultat. Den kvantitativa analysen i pelare 2 har låtit oss identifiera de tre viktigaste variablerna. Dessa är växelkursen mellan den svenska kronan och euron (SEK/Euro), svenska korta räntan samt producentpriserna i USA. Den kvantitativa analysen har också givit oss känslighets-/sårbarhetskoefficienter för var och en av dessa tre variabler. De mäter förändringen i »prestationen« efter 1 procentens oväntad ändring i respektive makroekonomisk variabel. Storleken på dessa framgår av *tabell 1*. Det framgår där att en depreciering av den svenska kronan får en positiv resultateffekt på det företaget. En räntehöjning minskar resultatet. Höjda producentpriser i USA får en positiv resultateffekt.

Eftersom vi i exemplet arbetar med en prognos behöver vi som ingrediens inom ramen för optimal transparens veta förutsättningarna för denna (kolumn 2). Med den information som nu finns i tabellen kan aktieägaren själv räkna ut resultateffekten av ett annat scenario än det företagsledningen presenterat. Kanske är det så att något hänt som gjort att ledningens scenario är överspelat eller helt enkelt så att aktieägaren tror på ett annat scenario än det företagsledningen målat upp.

Bryter vi ner ledningens scenario ser vi följande: de makroekonomiska effekterna förväntas bli $[1x(2) + 2x(-3) + 1x3]\% = -1\%$. Det i prognosen inneboende antagandet om tillväxt är sålunda $[14 - (-1) - 5]\% = 10\%$ procent.

Vår aktieägare har ett eget scenario och vill få en uppfattning om företagets resultat under ett sådant där svenska kronan kommer att deprecieras med fem procent mot euron (jämfört med ledningens antagande om en depreciering på endast en procent), svensk kort ränta går ner en procent (jämfört med en uppgång på två procent) och producentpriserna i USA stiger med två procentenheter (jämfört med ledningens antagande om uppgång på en procent). Med hjälp av sensitivitetskoefficienterna i tabellens tredje kolumn kan aktieägaren räkna fram resultateffekten under de nya makroekonomiska antagandena. Resultatet jämfört med föregående period förväntas med detta nya scenario öka med $[5x(2) + (-1)x(-3) + 2x3 + 5 + 10] = 34$ procent.

Antag nu att den faktiska resultatökningen blev 20 procent under en makroekonomisk utveckling som blev *exakt* den aktieägaren anta-



Vi levererar gärna verktygen

Kostnader för maskiner, material, mantimmar och drivmedel måste specificeras. Med Brilljant Ekonomisystem fungerar Malmö Plåt & Byggservice projektredovisning perfekt. På köpet får de ett flexibelt, heltäckande, användarvänligt och totalintegrerat verktyg, anpassat efter just deras behov.

Kontinuerlig programutveckling, omedelbar telefonsupport, gedigen användarutbildning är andra viktiga ingredienser. Hela systemet levereras enligt parollen »aldrig en missnöjd kund». Läs mer på www.briljant.se.



BRILJANT
EKONOMISYSTEM
WWW.BRILJANT.SE

git. Ställt mot företagets prognos på 14 procent skulle utan uppföljande analys de extra 6 procentenheternas ökning komma att tolkas som en indikation på förbättrad konkurrenskraft. En uppföljande resultatanalys på basis av den faktiska utvecklingen på relevanta makroekonomiska variabler visar att ökningen i resultatet borde – eftersom aktieägarens makroekonomiska prognos besannades – bli lika med det framräknade resultatet ovan, dvs. 34 procent. När denna ökning ställs i relation till det faktiska resultatet blir slutsatsen att företaget inte bara missat tillväxtmålet utan också erfarit en negativ tillväxt om 4 procentenheter. Företaget har tappat i uthållig vinst och konkurrenskraft!

Ledningen borde sålunda inte få njuta av frukterna av en oväntad förbättring av resultatet – en förbättring som utan vidare analys skulle kunna ge upphov till ökad bonus, löneökningar, och höjd utdelning – utan istället få förklara sig. Förklaringen kan vara enkel och exempelvis ligga i att någon konkurrent genomfört en kampanj under perioden.

Har ledningen ingen godtagbar förklaring bör den avkrävas en plan för hur den tänker handskas med den signal om minskad konkurrenskraft man fått och hur den tänker återta förlorad mark i termer av konkurrenskraft genom att öka stödet till produktinnovationer såväl som till innovationer i produktionsprocessen. Helt klart ger en transparens av detta slag den utomstående intressenten en bättre analysmöjlighet och därmed bättre möjligheter till att ha synpunkter på företagets skötsel. Den ökade transparensen bäddar sålunda för en förbättrad dialog mellan principalen och agenten; aktieägaren och företagsledningen som borde leda till lägre agentkostnader och riskpremier.

Ökad transparens – behov och möjligheter

Införandet av IFRS vid årsskiftet 2005 har fram till en bit in på 2006 inte givit någon indikation på ökad transparens kring de makroekonomiska effekterna. I bästa fall ser man i redovisningen någon enstaka känslighetskoefficient. I de flesta fall redovisar man valutaeffekter som en klumpsumma härledda under antagandet om oförändrade valutakurser. De kommersiella effekterna av ränteändringar kommenteras överhuvudtaget inte. Att man ligger så här långt från optimal transparens – sett ur den utomstående aktieägarens synvinkel – kan naturligtvis bero på att betydelsen av denna fråga inte fått den prioritering i styrelsen som den förtjänar och att man helt enkelt inte har mer sofistikerad information att rapportera än den vi ser i dagens rapporter. En annan förklaring kan vara att optimal transparens från företagets perspektiv är att för konkurrenterna inte avslöja för mycket om sin sår-

barhet. Detta betyder att denna inställning i förlängningen mycket väl kan sammanfalla med optimal transparens ur aktieägarens perspektiv. Den sistnämnde får då förlita sig på ledningen utan att närmare förstå utvecklingen. Kostnaden för denna informationsasymmetri kan dock i längden komma att visa sig ohållbart hög.

I sin nuvarande lösa form bidrar inte IAS 1 till ökad transparens för den utomstående intressenten i frågor kring den verkliga prestationen i företaget och därmed dess konkurrens- och överlevnadsförmåga. Mycket talar för att dessa intressenters krav på tydligare information kommer att få ökat gehör framöver i takt med att informationsteknologin förfinas och globaliseringen ökar. Ett verkingsfullt svar på den utomståendes önskan om användbar information som underlag för en bedömning av företaget prestation och konkurrenskraft vore att göra redovisningen i enlighet med IAS 1, paragraferna 8, 116 och 120 kvantitativt och bindande. ■



Lars Oxelheim är professor vid Ekonomihögskolan i Lund med affiliering till IUI i Stockholm. Han är också ordförande i det Svenska Nätverket för Europaforskning i Ekonomi.

Referenser

- Forssbaeck, J. & Oxelheim, L. (2006): Transparency, Capital Formation and Economic Growth, i *Corporate and Institutional Transparency for Economic Growth in Europe*, Oxelheim, L. (ed.). Elsevier, Oxford;
- Oxelheim, L. (2001): Routes to Equity Market Integration the Interplay between Politicians, Investors and Managers, *Journal of Multinational Financial Management* 11, s. 183/211;
- Oxelheim, L. (2003): Macroeconomic Variables and Corporate Performance, *Financial Analysts Journal* 59:4, s. 36-50;
- Oxelheim, L. (ed) (2006): *Corporate and Institutional Transparency for Economic Growth in Europe*, Elsevier, Oxford;
- Oxelheim, L. & Wihlborg, C. (2003): Recognizing Macroeconomic Fluctuations in Value based Management, *Journal of Applied Corporate Finance* 15/4, s. 104-110;
- Oxelheim, L. & Randøy, T. (2003): The Impact of Foreign Board Membership on Firm Value, *Journal of Banking and Finance* 27, s. 2369-2392.;
- Oxelheim, L. & Wihlborg, C. (2005): *Corporate Performance and the Exposure to Macroeconomic Fluctuations*, Norstedt Academic Publishers, Stockholm;
- Oxelheim, L. & Randøy, T. (2005): The Anglo-American Financial Influence on CEO Compensation in Non-Anglo American Firms, *Journal of International Business Studies* 36:4, s. 470-483.

Auktoriserad/godkänd revisor

Parsells Revisionsbyrå AB arbetar i huvudsak med mindre, ägarledda företag. Vi är 12 medarbetare. En av oss går snart i pension, så vi behöver förstärkning. Tillträde 1 september eller efter överenskommelse. Arbetstid heltid eller deltid.

Välkommen med Din ansökan senast den 15 maj 2006.
Vid frågor, kontakta Magnus Hamberg, magnus@parsells.se
Företagspresentation på www.parsells.se

PARSELLS
REVISIONSBYRÅ AB

Östermalmsgatan 33, Box 26122, 10041 Stockholm, 08-247870

