

Till: Didner & Gerge Fonders andelsägare

Kvartalskapitalism och kvartalsrapporter

Med kvartalskapitalism brukar menas ett kortsiktigt fokus från företagsledning, investerare och kapitalmarknaden på att företaget varje år, helst varje kvartal, ska uppvisa största möjliga vinstökning.

Drivkrafterna bakom den så kallade kvartalskapitalismen anses vara investerarnas ständiga jakt på kortsiktig avkastning samt företagsledningens belöningssystem som kanske till för stor del är kopplad till vinstökningen i företaget. Den allmänna kritiken av kvartalskapitalismen menar att den uppmuntrar ett kortsiktigt fokus på vinstökning vilket kan vara skadligt för företagens långsiktiga utveckling. Företagen skulle till exempel kunna frestas till att lägga mindre resurser på forskning och utveckling som kortsiktigt belastar resultatet. Om företagsledningen lägger för mycket tid och omsorg på varje kvartals resultat kan det långsiktiga tänkandet på företagets utveckling därmed bli lidande. Ett möjligt sätt att motverka kvartalskapitalismen som ibland nämns i debatten skulle kunna vara att ta bort kvartalsrapporterna.

Kvartalsrapporter innebär att företag varje kvartal, normalt tre till sex veckor efter kvartalets utgång, publicerar resultat för det gångna kvartalet. I de något större börsnoterade företagen kan företagsledningen i samband med rapporten ge en presskonferens, alternativt inbjuda till investerarpresentationer, antingen via internet eller i lokal, delta i luncher samt i vissa fall även vara tillgängliga för personliga möten med större investerare. De allra största företagen kan emellanåt även göra detta i finansmetropoler som London och New York. Är programmet ambitiöst kan det ta 3–4 dagar av företagsledningens tid. I små företag läggs betydligt mindre tid på presentation av rapporterna, men för de minsta börsnoterade företagen är det å andra sidan färre aktörer på kapitalmarknaden som uppmärksammar dessa.

Arbetet med att ta fram en kvartalsrapport skall inte underskattas, men majoriteten av bolagen tar löpande fram månadsrapporter som internt används för styrning och kontroll av verksamheten. Kompletteras dessa rapporter, som normalt har god kvalitet och omfattning, med text har företagen snart en presentabel kvartalsrapport. Ett visst värde finns det sannolikt också för företagsledningen att ta del av analytikers synpunkter på företagets verksamhet och resultat, inte minst med tanke på att analytiker ofta träffar konkurrerande företag.

Marknadens reaktion på en kvartalsrapport kan ibland vara kraftig. Avviker resultatet från vad marknadens aktörer förväntar sig (det finns företag som samlar in analytikers estimat och publicerar ett genomsnitt av detta), är kursförändringar på 10–20 procent inte ovanliga. De investerare som "ligger rätt", dvs. har köpt eller sålt aktien inför rapporten kan då dra stora fördelar. Investerare kan därmed uppmuntras till ett kortsiktigt beteende. Aktieanalytiker, som lever på att ge investerare råd och information, uppmuntras också till att ge kortsiktiga rekommendationer inför en rapport.

De flesta är förmodligen överens om att ett kortsiktigt beteende i företagen kan vara negativt. Om nu ett kortsiktigt beteende verkligen existerar och kvartalsrapporter bidrar till det, är det då dags att avskaffa kvartalsrapporter? Hel- och halvårsrapporter vore kanske nog? EUs regelverk ger utrymme för det, och även om det än så länge är ovanligt finns det exempel på stora europeiska företag som upphört med kvartalsrapporter.

Innan vi är mogna till att ta ställning till kvartalsrapporters vara eller icke vara borde vi reflektera över om det finns några positiva sidor av dem. Det måste väl ha funnits anledningar till att de infördes? I Sverige började det med att några större företag på 1980-talet valde att utöver stockholmsbörsen även notera sina aktier på utländska börser, företrädesvis i London och New York. Det ställdes då krav på att kvartalsrapporter skulle publiceras. Efterhand började allt fler svenska företag publicera rapporter kvartalsvis, och i slutet av 1990-talet blev det ett krav för att företagen skulle få vara noterade på stockholmsbörsen.

Ett tungt vägande skäl för kvartalsvis rapportering är transparens. I det här fallet innebär det att investerare som inte har insyn i företagets löpande utveckling, tack vare kvartalsrapporter, oftare får information om verksamheten. Skillnaden mellan den information de har jämfört med huvudägarens, eller de investerare som är representerade i styrelsen utjämnas då till viss del, vilket ger en mer rättvis ställning mellan aktörerna på aktiemarknaden. Längre tid mellan rapporttillfällen innebär också ökade risker för insiderhandel som en konsekvens av att kurspåverkande information riskerar att komma en begränsad krets av investerare tillhanda. Om utvecklingen i företaget blir påtagligt mer positiv eller negativ än förväntat under perioden – skall då ledning i förtid informera marknaden om detta? Ett delikat ställningstagande. Börskontraktet stipulerar att ett företag skall informera marknaden om utvecklingen under perioden är av den arten att skulle marknaden känna till utvecklingen så skulle det ha en kurspåverkande effekt. I många fall är detta naturligtvis svårbedömt. Informeras inte marknaden kan kursreaktionen vid rapporttillfället bli större än vad fallet skulle ha blivit vid kvartalsrapportering.

Skulle ett mer långsiktigt beteende uppmuntras om kvartalsrapporter upphörde? Möjligen skulle analytiker och vissa grupper investerare bli mindre kortsiktiga. Om nu kortsiktighet verkligen är ett allvarligt problem kanske orsakerna till det är mer djupgående än kvartalsrapportering. En företagsledning som har kunniga och engagerade huvudägare borde inte behöva bekymra sig om en kvartalsrapport skulle bli en besvikelse på marknaden. Är en VD orolig för detta är det förmodligen ett tecken på bristande kommunikation och förtroende mellan ledning och huvudägare. Det är kanske huvudägaren som är kortsiktig? Ibland kan vissa grupper av investerare och/eller pressen gå hårt åt företagsledningen efter en svag kvartalsrapport. För vår egen del kan vi ha overseende med en sämre kvartalsrapport om vi förstår de bakomliggande orsakerna och fortsatt ser förutsättningar för en långsiktigt god utveckling för företaget. Så tror vi att många med oss tänker; att svenska institutioner, dvs. fonder, försäkringsbolag och liknande i dessa fall skulle låta sig påverkas och i värsta

fall agera kortsiktigt tror vi saknar grund. Om flera rapporter i en följd däremot blir en besvikelse har förmodligen företaget ett långsiktigt problem, alternativt en bristfällig informationsgivning.

För oss, Didner & Gerge, som långsiktiga investerare är kvartalsrapporter en av flera viktiga faktorer för att stämma av att företaget utvecklar sig som vi förväntat oss. Är så inte fallet kanske företagsledningen kan ge en fullt rimlig förklaring till varför utvecklingen blev som den blev och vilka åtgärder som vidtas. I ett sådant fall är vi nog nöjda med det och förblir aktieägare. Är vi inte nöjda, eller rent av missnöjda, är det också bra – då har vi alternativet att sälja aktien. Om marknaden, men inte vi, blir missnöjd med en kvartalsrapport och en kursnedgång följer, kan det vara en fördel för oss – långsiktiga investerare kan utnyttja kortsiktiga investerares besvikelse och köpa aktien billigare.

Förmodligen gör vi det alla lite för lätt för oss om vi tror att slopandet av kvartalsrapporter skulle lösa eventuella problem med kortsiktighet. Orsakerna till problem med kortsiktighet är betydligt mer djupgående än kravet på kvartalsrapportering.

Uppsala december 2012



Henrik Didner



Adam Gerge

Aktiv förvaltning.

Det gör skillnad.



DIDNER & GERGE

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonderna kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

Didner & Gerge Fonder AB Box 1008, 751 40 Uppsala besöksadress Dragarbrunnsgatan 45
telefon 018-640 540 telefax 018-10 86 10 e-post info@didnergerge.se webb www.didnergerge.se