



# **Analytikers reaktioner till ett företag i kris**

**En fallstudie om Norwegian Air Shuttle**

**Författare: Rami Abbas (96-09-03), Emil Isaksson (96-05-25) och Martin Olsson (94-07-06)**

*Vårtermin 2019  
Företagsekonomi, uppsats, kandidatkurs 15 hp.  
Företagsekonomi  
Handelshögskolan vid Örebro universitet  
Handledare: Ravi Dar  
Examinator: Andrea Geissinger*

## **Förord**

Vi vill med detta bidrag rikta ett stort tack till de som deltagit med meningsfull och upplysande feedback till skapandet av denna uppsats. Under terminens seminarietillfällen har vi fått konstruktiv kritik och feedback från bisittare Mari-Ann Karlsson samt den opponentergrupp som visat intresse i vår undersökning, något som vi är oerhört tacksamma för. Till sist vill vi visa uppskattning till vår handledare Ravi Dar som under vår uppsatsskrivning kommit med värdefulla synpunkter och kommentarer som hela tiden tagit oss framåt i vårt uppsatsskrivande.

Örebro juni 2019

Rami Abbas      Emil Isaksson      Martin Olsson

# Abstract

The purpose of the case study of Norwegian Air Shuttle is to investigate whether corporate analysts disbelieve a corporation's communication in a crisis scenario. The dependence of press releases for an analyst may therefore develop to more of a sole based analysis where external factors and industry expertise plays a bigger role than the information communicated by the investigated corporation.

To investigate this question an empirical research was constructed where the frequency of increases and decreases of analysts' target prices in combination of positive and negative press releases were measured. The combinations of the variables will be compared between the scenario where a prevailing crisis impact Norwegian and when the share price was less volatile.

The findings of the study were that there were significant differences observed between how analysts' expectations changed. Before the crisis the analysts more frequently set target pricing independent of press releases, although the reactions were few because of the stability of Norwegian. However during the crisis there were more often a decrease in target prices regardless of positive or negative press releases. The conclusion of the study was that there were changes in the way analysts report depending on the scenario of observed company.

## **Begreppslista**

*Listan tar upp definitioner av centrala begrepp men även vissa facklitterära termer.*

### **Analytiker**

En analytiker är en aktör som samlar information internt och externt om utvalda bolag för att sedan ge sin analys om bolag (SVD, 2006).

### **Asymmetrisk information**

Innebär att ena parten innehar mer information än vad den andra har tillgång till.

Exempel: När insynspersoner i ett företag innehar mer information än utomstående intressenter (Wilson, 2003).

### **Beläggningsgrad**

Ett mått som uttrycker hur stor grad av den utbudna kapaciteten i flygplanet som utnyttjas (Trafikanalys, 2017).

### **Mottagare**

Den part som tar in den information som signaleras, i detta fall analytikerna.

### **Riktkurs**

Den priskurs som analytikerna anser att aktien på sikt bör stå i (Aktiespararna, u.å.b).

### **Signal**

Kommunicering av information i syfte att minska informationsasymmetrin, benämns synonymt med pressmeddelande.

### **Signalerare**

Aktören som kommunicerar pressmeddelandet (I denna studie Norwegian).

### **Volatilitet**

Är ett riskmått uttryckt i procent som syftar till att ange hur stora förändringar som varit i aktiekursen under de 30 senaste dagarna (Buffert, u.å.b).

## Innehållsförteckning

1. Inledning.....	1
1.1 Bakgrund .....	1
1.2 Problematisering .....	3
1.3 Syfte.....	5
1.4 Frågeställning .....	5
1.5 Avgränsning .....	6
2. Empirisk kontext.....	6
3. Teoretisk referensram.....	8
3.1 Asymmetrisk information.....	9
3.1.1 Signalerare.....	10
3.1.2 Mottagare.....	10
3.2 Signalering som kommunikativt verktyg .....	11
3.3 Teoretisk bearbetning .....	13
4. Metod .....	15
4.1 Undersökningens upplägg.....	15
4.2 Undersökningsobjekt.....	17
4.2.1 Analytiker .....	17
4.2.2 Norwegians pressmeddelanden .....	18
4.2.3 Tidshorisont.....	19
4.3.1 Kontingenstabell.....	19
5. Resultat.....	23
5.1 Före kristiden.....	23
5.1.1 Empiri.....	24
5.1.2 Sammanställning av empirin innan krisen.....	25
5.2 Kristiden.....	26
5.2.1 Empiri.....	27
5.2.2 Sammanställning av empirin under krisen .....	28
5.3 Sammanställning av empirisk data.....	29
5.4 Analys .....	31
6. Svårigheter i genomförandet av undersökningen.....	36
6.2 Förslag till vidare forskning .....	37
7. Slutsats .....	38
8. Källförteckning.....	39
8.1 Artiklar .....	39
8.2 Elektroniska artiklar.....	41

8.3 Tryckta källor .....	43
--------------------------	----

# 1. Inledning

*I detta avsnitt ges en bakgrund till fallföretaget för att läsaren ska få en uppfattning om vilka Norwegian Air Shuttle är, som framöver benämns som Norwegian. Vidare presenteras uppkomsten av problematiken som undersöks. Slutligen presenteras syfte, frågeställning samt de avgränsningar som gjorts i undersökningen.*

“Krisen i flygindustrin fördjupades igår när Norwegian Air, Thomas Cook och Flybe träffades av en ny turbulens. Sektorn har drabbats av överexpansion, med för många budgetflygbolag (Washtell, 2019)”. Denna typ av citat har varit återkommande för Norwegian, men även för andra konkurrerande flygbolag. Under 2018 har minst fem flygbolag i Europa hamnat i konkurs. När industrin beskrivs, framkommer synpunkter kring den hårda konkurrensen, ökade kostnader samt de strängare regleringar som har skapat en påfrestande miljö för bolag som försöker bryta sig in och ta marknadsandelar (Carlsson, 2018). Parallellt med den hårt konkurrensutsatta miljön behöver bolagen samtidigt tillfredsställa riskkapitalister som erbjuder kapital i utbyte mot en andel i bolaget för att vara med i resan till att bli marknadsledande. Detta innebär att bolaget och riskkapitalister bygger en relation för att se tillväxt i bolaget (Busenitz, Fiet och Moesel, 2004). För att närmare förstå Norwegians komplexa situation görs en redogörelse för deras bakgrund.

## 1.1 Bakgrund

Det norska flygbolaget Norwegian grundades år 1993 och började sin verksamhet i liten omfattning på Norges västkust. Tio år senare börsnoterades bolaget på Oslobörsen och först två år senare gjorde bolaget sitt första år med vinst. Det kom först att dröja till år 2007 och år 2008 innan bolaget etablerade sig i Sverige och Danmark. Ledningen tog under år 2009 beslutet att göra en storsatsning på fler rutter och lanserade därför 39 stycken nationella och internationella rutter. Detta år var Norwegians bästa år någonsin sett till årsvinst då de gjorde en vinst på runt 446 miljoner norska kronor samtidigt som passagerarantalet successivt ökade. (Norwegian, u.å.-b)

Successivt utökade Norwegian sin flygplansflotta och genomförde fler beställningar från år 2007 och framåt där största beställningen gjordes år 2012 då bolaget gjorde en beställning på över 200 flygplan. Denna beställning var den största beställningen gjort av ett europeiskt flygbolag under ett enskilt år. I takt med nya beställningar på flygplan utökade de även sina långdistansrutter och 2013 etablerade de långdistansrutter bland annat till New York, Los Angeles och Bangkok. Vidare fortsatte satsningen på långdistansrutter under år 2015 där de ytterligare utökade med linjer till Las Vegas och Puerto Rico. (Norwegian, u.å.-b)

Under 2015 fick bolaget även ta emot pris som det mest miljövänliga transatlantiska bolaget och priset som det bästa lågprisflygbolaget. Dessutom vann bolaget även priser som det mest miljövänliga flygbolaget samt bästa lågprisflygföretag (Norwegian, u.å.-b). Norwegians affärsidé var att konkurrera med marknadens lågprisbolag, och bolagets strategi för att bli konkurrenskraftiga var kortfattat genom att ha låga driftskostnader samt flygplansmodeller som förbrukade lite drivmedel (The Economist, 2013).

Norwegian har på senare år visat växande problem gällande sin finansiella ställning. I juni år 2018 började rubriker om en kris i företaget att sprida sig och problemen började bland annat med höjd flygskatt sommaren år 2018 som ledde till att Norwegian fick större svårigheten med lönsamheten av sina flyglinjer (Dagens Industri, 2018). Detta resulterade i att de blev tvungna att lägga ner flera linjer (Dagens Industri, 2018). Utav den fjärde kvartalsrapporten för 2018 framgick det att Norwegian under sista delen av år 2018 gjorde en förlust på tre miljarder norska kronor (Norwegian, 2018b). Resultatet kunde bland annat förklaras genom branschens tuffa små marginaler och tuff konkurrens samtidigt som bolaget haft en otroligt snabb tillväxt som kostat stora summor där passagerarantalet inte hängit med (Svenska Dagbladet, 2019). Vidare kunde det även förklaras med att bolaget haft problem med sina långdistansflyg som resulterat i stora kompensationskostnader till kunder (Svenska Dagbladet, 2019).

För att Norwegian skulle få ordning på ekonomin valde man att inleda år 2019 med ett stort sparprogram där syftet var att spara minst två miljarder norska kronor. Detta skulle göras genom att minska kostnader. Samtidigt som bolaget gick ut med sparprogrammet gick investmentbolaget DNB Partners som mottagare av kommunikationen ut med en varning att Norwegian riskerade att bryta mot sina lånevillkor på grund av bristande likviditet.



Investmentbolaget menade dessutom på att om inte företaget lyckas avyttra en del av sin flygplansflotta kommer läget bli mycket prekärt. Efter detta uttalande gick Norwegian ut med ett pressmeddelande där bolaget fick förklara deras ekonomiska situation. (Frostberg, 2018)

Denna finansiella kris fortsatte för Norwegian under våren 2019. Utöver detta har mycket hänt under våren inom flygindustrin som direkt påverkat bolaget negativt (SVT, 2019). I mars var en av Boeings flygplansmodeller inblandade i en flygkrasch i Etiopien där över 100 människor omkom (SVT, 2019). Detta resulterade i att flera flygbolag valde att inte använda flygmodellen och lät därför planen stå (SVT, 2019). Flygmodellen var en stor del av Norwegians flygplansflotta och eftersom bolaget valde att låta dessa plan vara på marknaden tappade de uppskattningsvis 500 miljoner norska kronor (BBC, 2019). Vidare har bolaget fått ta emot stor kritik under våren efter att norsk media fått ta del av ett dokument som innehöll bolagets strikta utseendepolicy hos deras anställda kabinpersonal (Dagens Nyheter, 2019). Exempelvis var kvinnor tvungna att bära högklackat och smink samtidigt som män endast i undantagsfall fick sminka sig (Dagens Nyheter, 2019).

Givet presenterad bakgrund där Norwegian diskuterades översiktligt är nästa avsnitt ägnat till att belysa raset av Norwegian från ett externt perspektiv och problematiken situationen medför.

## **1.2 Problematisering**

Norwegians aktie kostade 1 januari 2018 228,2 NOK. Under året ökade aktiens pris till 299,9 NOK fram till 16 april då aktien rasade i värde under mer än ett år till 36 NOK. Enligt National (2017) är priset på aktien en indikator för tilltron, rykte och framtidstron för företaget. Norwegian har under 2018 och inledningen av 2019 präglats av spekulationer om att bli uppköpta och finansiella problem där skulderna har ökat kraftigt i takt med stora investeringar (Washtell, 2019).

Hur ett företag förbereder inför, kommunicerar och hanterar en kris är signaler som påverkar mottagare, närmare bestämt investerarnas tilltro till bolaget och därmed även aktiekursen (National, 2017). Det finns gott om exempel på bra och effektiv kommunikation som har lett till återhämtning av företags rykten och förtroenden. Ett exempel är flygbolaget SAS som

genomgått två stora finansiella kriser under år 2009 och 2012 där ledningen båda gångerna har haft en avgörande betydelse för att bolaget ska lyckas vända situationen, bland annat genom god kommunikation och tydliga strategier från ledningens sida (SAS, 2012). De senaste åren har SAS finansiella ställning och förtroende vuxit sig betydligt starkare än krisåren 2009 och 2012 (SAS, 2017). Detta har skett genom ett successivt återskapande av sitt förtroende som aktör inom flygindustrin (SAS, 2017).

För att skapa förtroende erbjuder företag viss transparens där intressenter får möjlighet till begränsad insyn genom att skicka signaler till intressenter (Zhang och Wiersema, 2009). Genom att företag signalerar med pressmeddelande minskar informationsasymmetrin mellan bolaget och investerare (Kim och Verrecchia, 1994). Även i turbulenta tider vill bolag inge förtroende och framtidstro hos investerare men kommunikationen måste enligt Bailey, Haitao, Mao och Zhong (2013) ske utefter gällande regelverk vilket reglerar vad bolaget kan kommunicera och inte. Man har även möjligheter att rapportera om vissa händelser frivilligt (Oslo Stock Exchange, 2019). Detta ger företag incitament att bygga förtroende och därmed försköna bilden i krissituationer (Frostenson, 2015). I tidigare forskning har man kunnat bevisa att frekvensen av negativ respektive positiv kommunikation lett till rapportering i samma ton av analytiker (Mokoaleli-Mokoteli, Taffler och Agarwal, 2009).

I utmanande tider kan signaler och hanteringen av företagets informationsasymmetri vara av essentiell betydelse för en fortsatt välmående relation mellan bolag och analytiker. Analytikerna kan i dessa tider även ha en viktig roll i kommunikationen till marknaden. Ett krisdrabbat bolag som Norwegian tenderar att bevakas mer intensivt av dess intressenter. Genom analyser, rekommendationer och olika riktkurser från finanstitidningar och banker skickar de signaler till marknaden baserat på kommunikation av undersökt företag tillsammans med inhämtad information från andra källor (Mitra och Mitra, 2011). Analytiker kan ha en roll som dissident genom att släppa negativa analyser och därmed skapa en oro på marknaden som fördjupar krisen och försämrar relationen mellan investerarna och bolaget (Davis, 2006).

För att inte riskera att få en försämrad bild som företag är det essentiellt att underhålla relationen till analytiker och därmed skapa tilltro till företaget. Detta är viktigt eftersom

analytiker förmedlar information och hjälper marknaden att värdera företaget som oberoende intressent (Bailey et al., 2013).

Analytiker som rapporterar om Norwegian under dess tillväxt och fall har en intressant roll som fristående aktör vid sidan om bolaget och kan enligt Branzei, Ursacki-Bryant, Vertinsky och Zhang (2004) i sin analys av bolaget inkludera yttre och inre faktorer som inte bolaget måste rapportera om. Förhållandet karaktäriseras av informationsasymmetri som Connelly, Certo, Ireland och Reutzel (2011) förklarar som att företaget har informationsövertag gentemot analytikern. Det här är problematiskt eftersom företaget kan ha intern information som inte omfattats av informationsplikten och därför inte kommunicerats till dess intressenter. Därmed har företaget insiderinformation som kan ha uteblivit i analytikerns analys. Detta skulle kunna leda till att analytikern får felaktig information, vilket skulle kunna leda till en minskad tilltro till företaget. Misstror därför analytiker företagets kommunikation i en krissituation och förutsätter att företaget agerar efter egenintresse? Analytiker kan till skillnad från företaget göra självständiga bedömningar av företaget och har därför inget intresse att förmedla en felaktig bild. Kan man därför se skillnader i hur företaget och analytikerna rapporterar i olika skeden av företag på grund av en skadad relation?

### **1.3 Syfte**

Syftet med uppsatsen är att kartlägga hur analytikerns reaktioner förändras till Norwegian pressmeddelanden i en kris jämfört med innan en kris.

För att tydliggöra vad som åsyftas med analytiker menas personer som rapporterar för kreditinstitut och övriga finansbranschen som riktar sig mot börsmarknader och andra investeringsplattformar.

### **1.4 Frågeställning**

Skiljer sig analytikerns reaktion till Norwegian pressmeddelanden före och under en kris?

## 1.5 Avgränsning

Att undersöka hur stor del av avvikelserna i analytikers förändringar av riktkurser som förklaras av externa faktorer kommer inte eftersträvas eftersom analytiker inte alltid nämner om de sänker med anledning av externa faktorer respektive händelser i företaget vid varje tillfälle. Därmed görs ett antagande i denna undersökning att denna faktor inte har någon påverkan.

Analytiker har även inverkan på andra aktörer som t.ex. banker och aktieägare vilka påverkar företaget. Därmed har analytiker även en indirekt påverkan på företaget, vilket bortses i denna studie. Relationen mellan analytiker och kommunikatören kommer därför antas vara enkelriktad.

## 2. Empirisk kontext

*Empirisk kontext presenterar det regelverk som Norwegian måste förhålla sig till vid informationsutgivning. Detta då ett börsbolag har strikta regler som leder till konsekvenser om de bryts. Slutligen ska det här stycket ge en kontext av hur information kan användas vid signalering.*

För att förstå företagets kommunikation till investerare och andra intressenter måste man förstå vad man frivilligt, måste och inte får kommunicera utåt. Detta för att bättre kunna avgöra anledningen till varför man rapporterar, respektive inte rapporterar om vissa frågor. En ständig oro finns bland investerare och lagstiftare att företag selektivt väljer att avslöja vissa typer av händelser och utelämnar andra (Bailey et al., 2013). För att ta itu med detta har de flesta börsmarknadsplatserna upprättat regler kring hur man måste rapportera för att vara få vara upptagna till handel på just den börsen (Bailey et al., 2013).

Kapitalmarknader regleras på ett sådant sätt att flödet av information är effektivt, precist och bidrar på ett rättvisande vis till en bättre fungerande marknad, vilket leder till ökad stabilitet och tillväxt (Bailey et al., 2013).

Regler finns kring hur man ska offentliggöra rapporter och då syftar man på två olika sätt med den gemensamma nämnaren att det ska ske effektivt, icke-diskriminerande och utan kostnad för ägarna. Det ska kommuniceras på ett sådant sätt att man rimligen kan anta att det är offentligt i hela EES området. (Oslo Stock Exchange, 2019)

Företagen har även en viss informationsplikt som innefattar att man ska lämna information som direkt angår företaget. Förhållandet kan vara genererat av företaget, men även utomstående händelser som har direkt inverkan på företaget. Branschgemensamma externa faktorer som t.ex. oljepriser behöver inte kommuniceras. (Oslo Stock Exchange, 2019)

Informationen ska lämnas omedelbart oavsett tid på dygnet. Man förutsätter att företag har rutiner och procedurer hur man ska hantera informationsplikten. Man ges dock viss tid till att tolka vad för betydelse en viss händelse kan ha för företaget för att sedan kunna kommunicera det på ett rättvisande sätt till marknaden. Vid offentliggörande av tystnadsplikt belagt material tillåts även att man skriver ett kortare meddelande när inte möjligheterna finns att formulera ett fullständigt meddelande för att inte ge marknaden en onödig osäkerhet. När situationen klarlagts bör man därefter kommunicera ett mer utförligt meddelande. (Oslo Stock Exchange, 2019)

Information gällande företagets finansiella instrument omfattas också av informationsplikten. Där innefattas sammanläggning och splittar av aktier för att nämna några. Tidpunkten för offentliggörande av denna typen av information är när pris, volym och tilldelning är beslutat. (Oslo Stock Exchange, 2019)

Vidare så prioriterar man marknadens behov av information framför företagets vilja att hemlighålla viss information. Som företag bör man även lämna så bra upplysningar om företaget som går för att säkra en korrekt prissättning oavsett om man lämnar information utöver vad som krävs. Man får därför bedöma själv till en viss grad vad som är relevant att kommunicera ut till marknaden om företagets framtidsutsikter, vilket inte är obligatoriskt. OSLO BØRS har även ställt upp ett antal krav för de som frivilligt väljer att lämna framtidsutsikter och då nämner man bland annat att informationen ska baseras på välgrundade historiska data. Det får inte heller vara information som styrs i stor grad av externa faktorer.

Ändringar av framtidsutsikter och orsaker och konsekvenser av det bör anges. Man bör också rapportera i samma utsträckning konsistent oavsett bra eller dåliga tider. (Oslo Stock Exchange, 2019)

Efter genomgång av regelverket har företagets möjligheter och begränsningar som kommunikatör klargjorts. För att sammanfatta detta avsnitt är regelverket alltså ett instrument som tvingar företaget att minska informationsasymmetrin gentemot dess intressenter gällande vissa typer av frågor. För att förstå det djupare förhållandet mellan parterna presenteras den teoretiska utgångspunkten för undersökta relationer i nästa avsnitt.

### **3. Teoretisk referensram**

*I denna del förklarar författarna den teoretiska utgångspunkten i arbetet. I stycket presenteras en djupare bild av Signalteorin samt den definition av signalteorin som studien utgår ifrån. Vidare presenteras information om informationsasymmetri, signalering som kommunikativt verktyg samt tilltro som är de centrala pelare i undersökningen.*

Tillgång till information är essentiellt för att bibehålla en god relation med investerare och övriga intressenter. Investerare samt andra intressenter förväntar sig därför att kunna ta del av information som företag har tillgång till (Busenitz, Fiet och Moesel, 2005). Goda relationer byggs på tanken att minimal informationsasymmetri ska finnas vilket gör att flera parter måste förlita sig på varandra i olika aspekter för att nå sina personliga samt organisationella mål (Mayer, Davis och Schoorman, 1995).

Signalteorin är omfattande men förekommer allt mer inom managementperspektivet (Connelly et al., 2011), vilket dessutom leder till ett flertal definitioner. Denna uppsats utgår ifrån den definition som är skriven av Connelly et al., (2011) som konstaterar att signalteori i grunden utgår från att reducera den informationsasymmetri som finns mellan två parter. Definitionen knyter an den problematik som finns mellan parterna *Signalerare och Mottagare*. I denna studien utgör Norwegian parten som signaleraren och analytikern mottagaren.

Zhang och Wiersema (2009) förklarar att signalteorin används inom managementperspektivet för att minska den informationsasymmetri som uppstår då insiders innehar en större del information jämfört med de intressenter som ser på företag från utsidan. Därutöver kan teorin även ge förklaring till hur och varför företag och organisationer signalerar viss information till marknaden (Frostensson, 2015). Signaleras positiv information leder det till att kapitalmarknaden får en positiv syn på företaget, vilket gör dem mer benägna till att investera i ett företag (Frostensson, 2015).

Informationen som parterna tillhandahåller kan också vara av varierande kvalitet. En obalans finns därigenom i parternas informationstillgång (Mishra, Heide och Cort, 1998). Denna obalans försöker man reduceras för att få en jämnare balans i parternas tillgång till samma information (Connelly et al., 2011).

### **3.1 Asymmetrisk information**

Spence (2002) beskriver att reducering av informationsasymmetri är av stor vikt i relationen mellan involverade parter. Informationsasymmetri beskrivs som en faktor som är genomgående och något som måste tas hänsyn till vid diskussionen utifrån begreppen "*Signalerare*" och "*Mottagare*" (Connelly et al., 2011). Börsnoterade bolag släpper information i form av pressmeddelande, där analytikerna blir mottagare av kommunikationen. Analytikerna tar sedan fram en analys med utgångspunkt från information som kommuniceras i form av pressmeddelande men även externa faktorer (Branzei et al., 2004).

Genom asymmetrisk information byggs en relation upp mellan parterna där tilltro till signaleraren är central. Mayer, Davis och Schoorman (1995) beskriver att de aktörer som är involverade i en relation, i detta fallet mottagaren och signaleraren, är beroende av varandra i olika utsträckningar för att nå sina personliga organisationella mål. För att förtroendet ska kunna utvecklas är det dessutom nödvändigt att aktören inte agerar opportunistiskt för att mottagaren ska vara villig att utsätta sig själva i en sårbar position i relationen (Six, 2007). Johnson och Johnson (1989) framför även att frekvent, exakt och öppen kommunikation är nödvändigt för att utveckla tilltro i relationen samt kunna förstå aktörernas perspektiv.

### 3.1.1 Signalerare

Ett grundläggande antagande som görs inom signalteori är att signaleraren har insiderinformation gällande exempelvis individer, produkter eller organisationen som inte är tillgänglig för outsiders (Connelly et al., 2011).

Signaleraren har därav en stor mängd information som är av betydelse för mottagaren. Eventuell information som kan påverka företaget positivt eller negativt, väljer företaget att förmedla eller undviker att dela med sig av till marknaden om regelverket som börsern presenterar tillåter (*se avsnitt 2 om regelverk*) (Connelly et al., 2011).

Vidare menar Connelly et al. (2011) att den privata information som insiders har tillgång till är ett privilegium och ett stort ansvar ställs därmed på företaget att dela med sig av information som kan påverka mottagarens syn på företaget.

### 3.1.2 Mottagare

Företag har många olika mottagare av dess signaler gällande prestation som t.ex. analytiker. Deras roll i samhället beskrivs av Klimczak och Dynel (2018) som den aktören som tillhandahåller information om företagets prestation. Informationen som presenteras av analytiker är ofta utformade på ett pålitligt vis för att bygga upp kredibilitet gentemot dess intressenter som försöker få en inblick av hur företaget i fråga agerar (Klimczak och Dynel, 2018). Detta görs genom att presentera både positiva samt negativa aspekter kring verksamheten samt framtidsmöjligheter (Klimczak och Dynel, 2018).

Analytiker responderar på kommunikationen från företaget genom att höja eller sänka riktkursen medan investerare köper eller säljer aktier i företaget. En svårighet i det här fallet är att på marknaden råder det ej perfekt informationstillgång i och med att företag i viss grad selektivt kan kommunicera vad man vill kommunicera (Connelly et al., 2011). Detta leder till att mottagare blir utsatta för asymmetrisk information, eftersom man har olika tillgång till information (Stiglitz, 2002). En förklaring kan vara att företaget har informationsövertag genom att undanhålla information eller att den andre parten inte kan tillgå informationen av andra omständigheter (Connelly et al., 2011).



Mottagaren fattar beslut baserat på informationen som finns att tillgå offentligt eller tillgänglig på annat sätt. Signaleraren av kommunikationen förutsätts ha full tillgång till information om sitt företag, medan mottagaren inte har det. Det negativa med asymmetrisk information blir då uppenbart i och med att parten i underläge gällande informationen potentiellt får sämre möjligheter att fatta beslut. (Connelly et al., 2011)

Analytikernas mervärde kommer därför från deras förmåga att samla information från en mängd källor för att sedan komprimerat kommunicera dessa till investerare (Mitra och Mitra, 2011). De använder även företagets olika rapporter tillsammans med annan information för att utveckla resultatprognoser och riktkurser med mera (Mitra och Mitra, 2011). Genom att analytiker använder sig av fler källor utöver företagets utvalda information stärks yrkesrollens fristående position (Bailey et al., 2013).

Vid användning av analytikers arbete måste man även tänka in eventuella biaser och inte godta analysen utan ifrågasättande (Klimczak och Dynel, 2018). Detta är viktigt då analytikers ord visar sig väga tyngre i medier än förr. Genom negativa rubriceringar påverkar analytikerna genom media, aktiens värde på ett negativt sätt (Tell, 2014). Analyser ger sällan en fullständigt ensidig bild, utan de brukar ha inslag av både negativa och positiva delar för att vinna trovärdighet (Winchel, 2015). Vid osäkerheter på finansiella marknader uppkommer också svårigheter att förhålla sig objektiv, då kan förmildrande omständigheter hjälpa analytiker att balansera sina analyser (Fogarty och Rogers, 2005).

### **3.2 Signalering som kommunikativt verktyg**

Signalering som kommunikativt verktyg är en organisatorisk styrka, där företagets insiders genom kommunikation kan förmedla intentioner även om informationen i längden visar sig vara felaktig (Connelly et al., 2011). Dock vilar ett stort ansvar på insynspersoner att korrekt information kommuniceras, då felaktig informationsutgivning långsiktigt leder till att intressenter placerar en stämpel av oärlighet på organisationen (Connelly et al., 2011). Genom att ledningen ökar ägarandel i företaget, kommuniceras en signal till kapitalmarknaden att diversifieringsstrategier är i ägarnas bästa intresse (Goranova, Alessandri, Brandes och Dharwadkar, 2007). Ägarandelen inom bolaget blir därav väldigt intressant för utomstående

intressenter då den utgör en viktig signal för organisationens välmående (Connelly et al., 2011).

Man kan även signalera genom att ha en styrelse som består av prestigefulla medlemmar i syfte för att skicka en signal till potentiella investerare (Certo, 2003). Sedan har ett välskött bolag incitament att kommunicera för att framhäva sina framgångar och motsatt har ett misskött bolag incitament att enbart kommunicera det som enligt lag måste kommuniceras. Detta innebär att bolag som har negativa nyheter inte kommunicerar dessa om det inte regelverket kräver det (Connelly et al., 2011). Eftersom intressenter enbart antas ha företagets kommunikation med marknaden att tillgå minskar skillnaderna i hur företagen uppfattas av intressenter. Detta på grund av utebliven kommunikation från det sämre skötta bolaget respektive hög frekvens av kommunikation från det väl skötta bolaget (Connelly et al., 2011).

Kommunikation uppfyller alltså en viktig funktion i en relation, både för att minimera asymmetrisk information men även för att bygga upp tilltro. Detta för att framöver kunna vara effektiva samt kunna prestera resultatmässigt. (Beslin och Redding, 2004). För att kommunicera använder företag pressmeddelanden. Dessa används för att exempelvis presentera positiva resultat vilket är något som vanligtvis leder till positiva reaktioner från aktiemarknaden. Vid negativa nyheter sker det motsatta (Neuhierl, Scherbina och Schlusche, 2013).

Kommunikation rörande andra nyheter som stabiliserar kassaflödet leder även det till positiva reaktioner och det motsatta till negativa reaktioner. Förändringar i ledning är osäkert hur marknaden bedömer, eftersom det beror på vad för position som berörs och om det anses som en förstärkning av ledningen (Neuhierl, Scherbina och Schlusche, 2013).

Vid pressmeddelanden där bolag går ut med att de ska återköpa aktier anses i investeringssammanhang vara något som kan tolkas positivt av marknaden. Vid återköp av aktier sänder ledningen ut signaler till marknaden om att de tror att aktien är undervärderad vilket skapar framtidsförhoppningar (Dobbs, Rehm, 2005).

Vidare beskriver Asquith och Mullins (1985) i sin studie att bolag ofta är negativt inställda till att göra nyemissioner på grund av marknaden kan uppfatta att ledningen sänder ut signaler om att bolaget går dåligt. Detta menar författarna på att det leder till att bolag ofta är motvilliga till att göra en nyemission eftersom aktiekursen påverkas negativt då marknaden uppfattar pressmeddelandet som att bolaget behöver ha in mer kapital på grund av att det gått dåligt. När man gör nyemissioner kan de antingen bli över eller undertecknade. Att en aktie blir övertecknad innebär att efterfrågan på aktien vid nyteckningen är större än antalet aktier som erbjuds, vilket gör att man kan reglera det här genom att ge ut fler eller höja priset. Detta gör att möjligheterna att få in pengar ökar. För en undertecknad aktie gäller det motsatta (Chen, 2019).

Utmaningar gällande få in kapital påverkas även av låg beläggningsgrad. Måttet mäter hur stor del av flygplansstolarna som är uppbokade. Detta är en av de ledande indikatorerna för ett flygföretags lönsamhet, eftersom industrin präglas av låg flexibilitet och höga fasta kostnader. Anledningen till det är att andelen uppbokade platser på ett flygplan påverkar inte antalet i personalstyrkan ombord och hur mycket bensin som flygplanet behöver etcetera. Kör man därför med halvtomma flygplan kommer bolaget aldrig bli lönsamt oavsett antalet flygningar. (Beers, 2018)

### **3.3 Teoretisk bearbetning**

Den teoretiska referensramen är till stor del byggd på Connelly et al. (2011) bidrag till signalteorin där författarna utvärderar teorin i syfte att förtydliga dess funktion i managementlitteraturen. Connelly et al. (2011) presenterar vikten av signalteorin i kommunikationssyfte samt vid relationer mellan organisation och intressenter. Författarna hjälper dock inte till att förklara hur signalteorin kan förändras beroende av företagets tidigare situation och alternativa motiv till varför man kommunicerar.

Signaler som bolag förmedlar tas exempelvis emot av analytiker och andra intressenter som väljer hur den ska tolkas. En nyemission är typiskt sett en negativ nyhet för dess intressenter. Motivet till varför man kommunicerar detta ändå är inte på grund av att man vill minska informationsasymmetrin, utan förklaring får sökas i regelverk som teorin inte bidrar till att förklara. (Connelly et al., 2011)

Rimligtvis kan man också anta att tilltro till vad som signaleras är beroende av vilket skede företaget är i, vilket teorin inte hjälper till att förklara. Ett företag har incitament att kommunicera positiva nyheter oavsett tider. Detta har lyfts som kritik mot signalering i Connelly et al. (2011), eftersom det finns möjlighet att manipulera och vinkla information. Detta är en kortsiktig lösning från signaleraren men så länge informationsasymmetri behålls kommer ingen konsekvenser. Analytiker skulle däremot kunna avvika från vad företag kommunicerar, eftersom de har en expertis där de tolkar och inhämtar information från fler källor. Detta skulle i sådana fall spegla sig i en negativ reaktion trots positiva signaler från företaget.

## 4. Metod

*I metodavsnittet sammanställs den metod som används vid insamling samt analys av data. Vidare presenteras urvalet samt proceduren och motivet till upplägget av metoden.*

### 4.1 Undersökningens upplägg

För att besvara frågeställningen har en kvantifiering av kvalitativ data i form av information i pressmeddelanden från Norwegian gjorts. Dessa pressmeddelanden hämtades från Oslo Börs hemsida.

För att kvantifiera materialet, kategoriserades pressmeddelandena efter vad teoriavsnittet ”signaler som kommunikativt verktyg” definierar som positiv respektive negativ information. Ett exempel är om ett viktigt mått som beläggningsgrad sjunker eller presterat lägre än tidigare år, kategoriseras detta som negativt. Efter kategoriseringen av pressmeddelanden i respektive negativ och positiv kategori mättes reaktionerna på pressmeddelanden.

Reaktionerna som förmedlades av analytiker mättes i antalet höjda respektive sänkta riktkurser för Norwegians aktie. Valet att observera pressmeddelanden gjordes eftersom det fungerar som ett signaleringsverktyg för företag till dess intressenter. Pressmeddelanden stämmer väl överens med vad teorin beskriver som en signal. Det finns enligt Certo (2003) andra typer av signaler som företag signalerar genom att till exempel tillsätta en viss styrelsemedlem i styrelsen. Däremot anses pressmeddelanden som det verktyg som erbjuder mest mätbart resultat och omfattar alla typer av signaler. Detta eftersom många av de signaler som företag signalerar även kommuniceras i pressmeddelanden. När man tillsätter en ny styrelsemedlem är det en signal i sig, men själva informationen signaleras även i ett pressmeddelande som agerar som ett mätinstrument i undersökningen.

Mottagarna av pressmeddelandena är bland annat analytiker. Valet av att studera analytiker gjordes eftersom analytikers åsikter är viktiga för bolag som Norwegian, då de genom sina branschkunskaper, erfarenheter och analyser ger en större bevakning från utomstående intressenter som annars inte har bolaget på kartan, något som Busenitz, Fiet och Moesel (2005) påpekar och även något som kan vidareutveckla kunskapen inom management. Hade aktiekursen valts istället som objekt skulle vissa förändringar i kursen bero på det

psykologiska spelet som ingår i aktieägandet där alla säljer för att någon annan stor aktieägare sålt sina aktier istället för fundamentala analyser som analytiker baserar sina analyser på.

För att mäta mottagarens förändringar i reaktion till företagets signaler används därför analytikens förändringar av riktkursen. Denna valdes eftersom aktiekursen enligt National (2017) är en indikator för dess rykte och tilltro. Genom att då välja riktursen justeras denna aktiekursen från tillfälliga svängningar som skett till följd av ageranden som inte har sin grund i företagets prestation utan snarare i sitt eget vinstintresse, exempelvis småsparare som säljer aktier för att de behöver ha tillgång till likvida medel vid en viss tidpunkt. När en analytiker ändrar en rikturs ändrar analytikern vad den tycker att aktien är värd och därför är deras värdering om företagets rykte och tilltro inkluderat i riktursen. Detta gör därför att man kan analysera om mottagaren som i detta fall är analytikerna mottar signalerna positivt eller negativt. Riktursförändringarna hämtades från Bloombergs terminaler bland deras "earnings estimates". Från terminalen överfördes statistiken till Excel för att vidare bearbeta materialet.

Börsnoterade bolag släpper information i form av pressmeddelande, där analytikerna blir mottagare av kommunikationen. Branzei et al., (2004) förklarar att analytikerna tar sedan fram en analys med utgångspunkt från information som kommuniceras i form av pressmeddelande men även externa faktorer, något som ytterligare påvisar analytikerns värde som undersökningsobjekt.

Eftersom samband mellan pressmeddelanden och rikturs ska analyseras under två olika tidsperioder har två olika scenarier konstruerats. Ett för innan kristiden och ett för under kristiden för Norwegian. För att avgöra när kristiden började användes tidpunkten för när aktiekursen började falla.

De två variablerna, pressmeddelanden och rikturs, undersöktes sedan i samband med varandra med hjälp av en kontingenstabell före och en under kristiden i företaget. Genom att konstruera två olika kontingenstabeller möjliggjordes jämförelse och analys av frekvenserna för de två olika scenarierna. Den data som presenterades sammanställdes i en kontingenstabell för att översiktligt kartlägga och samtidigt visualisera skillnaderna. Genom att få fram frekvensen för de olika sambanden i de två olika scenarierna kunde frågeställningen huruvida det var skillnad i analytikerns reaktion besvaras.

Utöver riktkurser och pressmeddelanden har även den dåvarande aktiekursen redovisats för det datumet då riktkursförändring gjordes för att ge perspektiv om hur analytiker prissatte i förhållande till marknaden samt erbjuda ytterligare en dimension i diskussionen.

## **4.2 Undersökningsobjekt**

### **4.2.1 Analytiker**

Fallföretaget Norwegian hade ett antal analytiker som följde dem. Dessa hade en stor spridning geografiskt med bakgrund främst inom bank och investeringsbranschen för att göra urvalet så representativt som möjligt, vilket Bryman och Bell (2013) lyfter som en betydelsefull faktor i en undersökning. Valet av analytiker baserades på att det var dessa som officiellt analyserade Norwegian, samt aktivt publicerade analyser (Norwegian, u.å.-a).

Utvalda analytiker var följande:

ABG Sundal Collier

Bank of America/Merrill Lynch

Bernstein Research

Credit Suisse

Danske Bank Markets

DNB Markets

Exane BNP Paribas

HSBC Bank plc

JP Morgan

Morgan Stanley

Nordea Markets

Norne Research

Pareto Securities

SEB

SpareBank1

Som tidigare nämnt är priset på aktien en indikator för hur tilltron, rykte och framtidstron för företaget (National 2017). Förändringen av riktkursen valdes, eftersom det var analytikerns

motsvarighet till aktiekurs. Riktkursen speglade därför analytikernas förändring av tilltro och framtidstro till bolaget. För att samla in denna data har Bloomberg terminaler använts.

Värdet som variabeln riktkursen kunde anta var antingen höjd eller sänkt riktkurs. Riktkurser kunde endast höjas eller sänkas till skillnad från köp och sälj rekommendationer som även kan anta värdet behåll och därmed komplicerat analysen med fler värden. Riktkurser var även inte beroende på hur aktien gick på marknaden. Köp och säljkurser var beroende av hur lågt pris den handlas på marknaden och därför hjälpte det inte att förklara vald frågeställning. Genom valet att ha riktkurs som variabel möjliggjordes också en objektiv undersökning av variabeln, vilket Bryman och Bell (2013) betonar vikten av. Som genomförare av en undersökning måste man ha kontroll på sina personliga åsikter så att de inte influerar undersökningen på ett skevt sätt (Bryman och Bell 2013). Med förändringarna av riktkursen presenterades även anledningar varför de valt att förändra riktkursen, vilket även har inkluderats i undersökningen.

#### **4.2.2 Norwegians pressmeddelanden**

Endast pressmeddelanden som förmedlats av Norwegian i samband med att en analytiker har förändrat sin riktkurs ingick i undersökningen. Dock togs kategorin förändring av riktkurs utan samband med pressmeddelande med för att belysa att analytiker även kunde ändra riktkursen oberoende av vad företaget gjorde, utan istället reagerade på externa faktorer förändringar och egna analyser. Gränsen av hur många dagar mellan pressmeddelande och riktkursförändring begränsades till två veckor. Inom denna tid borde en analytiker haft möjlighet att revidera sina förväntningar baserat på pressmeddelande.

Tolkning av om ett pressmeddelande är av positiv eller negativ karaktär grundar sig i presenterad teori i avsnittet om signalering som kommunikativt verktyg (*se avsnitt 3.2*).

Nackdelen med att endast valt ett företag att undersöka medförde ett mindre generaliserbart resultat och färre observationer än vad som annars varit fallet. Anledningen till att valet ändå gjordes beror på att krisen i Norwegian pågick parallellt med perioden för insamling av data och därför har en större mängd data kunnat tillgås än vad som annars hade varit tillgängligt. Sedan kunde en mer detaljerad undersökning göras, vilket möjliggjorde att förhållandet



mellan begreppen kunde preciseras närmare som kunde möjliggöra högre kvalitet på kommande forskning inom området.

För att inkludera fler företag krävdes att de påverkas av externa faktorer och hade likartade interna förhållanden för att ge ett meningsfullt resultat. Alla företag har sin unika situation, eftersom exempelvis ägarstruktur, mängd extern finansiering och interna förhållanden skiljde sig. Därmed skulle även analytiker haft olika tilltro till olika bolag, vilket skulle vara problematisk när man ska undersöka en frågeställning utan tidigare forskningsstöd. Initialt söks därför substans i frågeställning om för att sedan kunna försöka hitta en mer generaliserbar förklaring.

För att göra en mer omfattande undersökning krävdes med andra ord samtida observationer under många olika kriser av samma sort av företag. Skiljer sig sorten av företag riskerades att ett resultat som inte bidrog till att förklara frågeställningen stor.

#### **4.2.3 Tidshorisont**

Tidsintervallet för insamling av data har begränsats till perioden mellan augusti 2017 till maj 2019. Denna avgränsning gjordes för att möjliggöra observationer om analytikernas tilltro till bolagets kommunikation förändrats mellan scenarierna. I januari 2017 - augusti 2018 var Norwegians aktie måttligt stabil och utgör därför scenariot innan krisen. Tidsperioden efter augusti 2018 präglades av en volatil aktie i fritt fall och stor medial exponering och benämns därför som kristiden.

### **4.3 Analyismetod**

#### **4.3.1 Kontingenstabell**

För att mäta sambanden har en kontingenstabell konstruerats. Tabellen är en korstabell där mätningar gjorts i två kategorier samtidigt. Den möjliggjorde frekvensmätning av sambandet mellan två olika variabler i samma mätning. Vidare gav den även en snabb överblick om det fanns något samband mellan variablerna.

I tabellen antogs att typ av pressmeddelande var oberoende variabel som påverkade beroendevariabeln riktkursen. Detta eftersom det är pressmeddelandena som påverkar förändringen av riktkursen. Den antagna oberoende variabeln pressmeddelande presenterades därför horisontellt för att synliggöra skillnaden i den presumerade beroendevariabeln förändringen av riktkursen på ett bättre sätt.

Pressmeddelande delas sedan upp mellan positiva och negativa signaler. Att avgöra om ett pressmeddelande är av negativ eller positiv karaktär kan riskera få subjektiva inslag. För att undvika detta grundar sig ställningstagandena på tidigare forskning (*se avsnitt 3.2*). Kategorin för pressmeddelande utan samband till förändring av köpkurs har även lagts till, eftersom analytiker inte alltid reagerar baserat på pressmeddelanden och därför har inget samband mellan variabelerna identifieras. Att det inte finns något samband bidrar inte något vidare till resultatet, men har ändå kunnat visa analytikerns fristående roll som insamlare av information från externa källor likväl som från analyserat företag.

Att gruppera analytikernas förändrade åsikter på höjd och sänkt riktkurs tillåter en objektiv och entydig tolkning. En analytiker kan endast höja eller sänka riktkursen och har man oförändrad åsikt om priset behåller man tidigare riktkurs.

#### **4.4 Metodologisk reflektion**

Valet av metod medförde att man kan använda sig av statistiska metoder vid större populationer. Genom att systematiskt kvantifiera texten istället för att göra en textanalys underlättar svårigheten att hålla sig objektiv samt att det i en större grad blir ett mätbart resultat. Man kunde genom en textanalys möjligtvis fått ut större mängd material, men hade varit betydligt svårare att dra generella samband.

Att genomföra intervjuer av analytiker hade varit det absolut optimala tillvägagångsättet, men samtidigt hade det funnits stora svårigheter att få intressanta intervjuobjekt att ställa upp vilket hindrade detta val av metod. Vidare skulle risker att analytiker uppger mer legitima signaler till varför man ändrat riktkurser som har utvisat sig i efterhand än vad man faktiskt initialt agerade på. Genom att tillgå data som visar förändringen av riktkursen samt i vissa fall följt av ett uttalande till anledningen varför man ändrar riktkursen försvinner denna problematik

eftersom det är uttalanden som gjorts samtidigt som signalerna. Därmed fångades vad analytikerna reagerade på vid olika signaler i olika stadier av företaget, vilket är de tre komponenterna som studien avser att undersöka förhållandet mellan.

För att öka reliabiliteten, replikerbarheten och validiteten som enligt Bryman och Bell (2013) är de tre viktigaste kriterierna för bedömning av forskning har ett antal vägval och metodologiska överväganden gjorts som kommer att diskuteras fortsättningsvis.

Bedömning av vad som anses som positivt att kommunicera har sin utgångspunkt i teorin som redovisats i teoretisk kontext. Detta för att undvika bedömningsproblematiken och därmed uppnå en heterogen och systematisk tolkning av likartade observationer. Att studera förändringar i riktkurser är i sig objektivt och kräver därför inte någon strategi när man observerar.

I studien ingår en mängd analytiker och att analytikerna är utvalda från olika geografiska härkomster med olika relationer till bolaget ger i sig inte en garanti om ökad pålitlighet men sannolikheten ökar.

Ytterligare strategi för att inte få ojämnt viktade möjligheter av observationer har motarbetats genom att fördela antal månader så jämnt som möjligt mellan de olika scenarierna. Detta har dock begränsats av bolaget under respektive scenario skulle ha den önskvärda karaktären.

Hade fler företag undersökts kunde statistiska metoder som t.ex. chi-två testet använts för att med vald säkerhet kunna svara på frågeställningen. Anledningen att de inte kan användas vid mindre undersökningar är på grund av att det krävs ett visst antal observationer för att testet ska bli legitimt. Genom att använda utvald metod erbjuds dock en större transparens av resultatet. Med vald metod vet man inte heller exakt hur stor felmarginal man kan konstatera något vilket man kan i chi-två testet. Man kan istället endast konstatera att man ser vissa trender eller att antalet observationer är större.

Ytterligare brister i undersökningsdesignen som iakttagits är att majoriteterna av händelserna som pressmeddelandena rapporterade om var gångna händelser och resultat, medan

riktkurserna var framåtblickande. Därför kan analytikern bedöma att pressmeddelandet visar ett positivt resultat men att framtiden tyder på att det går åt en negativ trend. Dock är de resultaten och händelserna som signalerades av Norwegian så nära i tid så att de fortfarande är tillräckligt relevanta för att inkluderas i en analys. Till exempel är ett årsresultat för föregående år som presenteras runt mars inte lika relevant för att bilda framtidsbilder. Denna typ av kommunikation har därför inte ingått i denna datainsamling.

Avgränsningen att bortse från externa faktorerers påverkan i resultatet medför försämrad validitet. Detta gjordes eftersom om riktningen ändrats i samband med positivt pressmeddelande och oljepriser stiger kraftigt eller andra externa faktorer, ser det i undersökningen ut som att analytikern misstror kommunikationen. Det behövde därför inte nödvändigtvis vara fallet utan istället kan den externa faktorn haft en större påverkan än det positiva pressmeddelandet inverkan på priset. Att justera metoden för detta är en omöjlighet, eftersom det inte endast är enstaka externa händelser som påverkar utan det är flera okända faktorer som samverkar.

## 5. Resultat

Av tabellen kan man horisontellt utläsa om pressmeddelandet var positivt, negativt eller att rikt kursförändringen inte hade något samband med pressmeddelandet. Vertikalt åskådliggörs om rikt kursen höjdes eller sänktes. Dessa har sedan delats upp både procentuellt och i antal.

### 5.1 Före kristiden



(figur 1: Avanza, u.å.b)

I figuren ovan, presenteras aktiekursen. Den vertikala axeln, visar kurspriset för en aktie, medan den horisontella axeln visar datum.

### 5.1.1 Empiri

Pressmeddelande	Reaktion	Aktiekurs	Positiv/Negativ
<b>1 november 2017:</b> Norwegian och pilotföreningen slöt ett nytt treårigt avtal för att ge bättre förutsägbarhet, stabilitet samtidigt som den globala expansionen kan fortsätta.	<b>6 november 2017:</b> Pareto Securities höjer riktkursen till 350 NOK . De lyfter fram de lägre enhetskostnaderna exklusive bränslepriser. Även den prognosen över tillväxten av flygtrafiken stärkte motiveringen.	Pris: 124,56 NOK.	Positiv
<b>6 november 2017:</b> Trafiksiffror för oktober presenterades. Antalet passagerare som reste med Norwegian ökade med 14% vid jämförelse av samma period föregående år. Den			
<b>6 december 2017:</b> Trafiksiffror för november presenterades. Antalet passagerare som reste med Norwegian ökade med 11% vid jämförelse av samma period föregående år. Den totala trafik tillväxten och kapaciteten ökade med 28%. Fyllningsgraden var 83,7% vilket är 3,7 procentenheter sämre.	<b>7 december 2017:</b> Morgan Stanley sänker riktkursen till 160 NOK.	Pris: 98,51 NOK.	Negativ
Inget pressmeddelande.	<b>2 januari 2018:</b> Merill Lynch höjer sin rikt Kurs till okänt pris.	Pris: 110,02 NOK.	
Inget pressmeddelande.	<b>17 januari 2018:</b> SEB höjer rikt kursen för Norwegian från 300 till 330 NOK.	Pris: 127,15 NOK.	
Inget pressmeddelande.	<b>24 januari 2018:</b> JP Morgan sänker Norwegian rikt kurs till ett okänt pris.	Pris: 130,55 NOK.	
Inget pressmeddelande.	<b>23 mars 2018:</b> ABG Sundal Collier höjer rikt kursen från 130 till 210 NOK med anledning av att den tidigare nyemissionen minskar risken för likviditetsbrist på kort sikt. De fortsätter med att Norwegian är på väg in i högsäsong vilket borde förbättra beläggingsgraden.	Pris: 151,48 NOK.	
Inget pressmeddelande.	<b>4 juni 2018:</b> DNB sänker rikt kursen från 270 till 266 NOK.	Pris: 139,86 NOK.	
<b>6 juni 2018:</b> Flygsiffror för maj presenteras. Totalt antal passagerare som flugit under året fram till innevarande period ökade 17% jämfört med föregående år. Totalt antal passagerare ökade med 51% jämfört med samma period föregående år, total kapacitet ökade med 51% och beläggingsgraden var oförändrad.	<b>7 juni 2018:</b> BNP Paribas höjer rikt kursen till okänt pris.	Pris: 140,9 NOK.	Positiv
<b>5 juli 2018:</b> Flygsiffror för april presenteras. Totalt antal passagerare som flugit under året fram till innevarande period ökade 14% jämfört med föregående år. Totalt antal passagerare ökade med 44% jämfört med samma period föregående år, total kapacitet ökade med 43% och beläggingsgraden ökade med 0,8 procentenheter.	<b>5 juli 2018:</b> Pareto Securities sänker rikt kursen från 400 till 375 NOK. Det ökade oljepriset är anledningen. De uppfattar också ett uppköpsintresse.	Pris: 138,02 NOK.	Positiv

Den ovanstående presenterade tabellen är den informationsdata som samlats in innan kristiden för Norwegian vid undersökningens utförande. Informationen i tabellen framför de pressmeddelanden samt reaktioner som presenterats i samband med pressmeddelandens utgivning. Den insamlade data i detta avsnitt skildrar hur analytiker är optimistiskt ställda till de pressmeddelanden som signaleras genom den högt placerade rikt kursen som i fallet blir en indikator. Vidare sorteras dessa pressmeddelanden in i kategorierna negativ eller positiv i kolumnen längst till höger för att sedan kunna kvantifiera dessa i sammanställningen av empirin samt vidare kunna analysera.

### 5.1.2 Sammanställning av empirin innan krisen

Förändring riktkurs/Pressmeddelande	Positiv		Negativ		Utan samband
	Antal	Procent	Antal	Procent	Antal
Höjd riktkurs	2	67%		0	3
Sänkt riktkurs	1	33%	1	100%	2

Av ovanstående tabell framgår det att två positiva pressmeddelanden ledde till höjd och en till sänkt riktkurs. Vad som framgår av tabellen är signalerna från Norwegian oftast ledde till samma reaktion från mottagarens sida. Dock observerades ett positivt pressmeddelande som orsakade en sänkning av riktkursen. Denna avvikelse var till följd av att Pareto Securities observerat att oljepriserna stigit samt ett uppköpintresse av företaget, vilket är en extern faktor. Till följd av detta sänkte man därför riktkursen från 400 till 375 NOK.

För övrigt fanns det tre höjningar och två sänkningar av riktkurserna som inte hade något samband med ett pressmeddelande. Dessa dominerades av förändringar som inte hade någon motivering från mottagarens sida. Man valde alltså att ändra riktkursen trots att ingen signal från Norwegian signalerats.

Innan krisen observerades det att mottagarna var mer optimistiska till bolaget, då pressmeddelanden i högre grad följdes av höjda riktkurser samt att aktiekursen utvecklades uppåt. Optimismen från analytikerna speglades även i att riktkurserna var höga i förhållande till den aktuella aktiekursen. Exempel på detta var Pareto Securities som hade en riktkurs om 350 NOK vid en aktuell aktiekurs på 124,56 NOK vilket är mer än dubbelt så mycket. Detta skulle kunna bero på att man såg en stor tillväxtpotential i företaget.

De sänkningar som observerades var i flera fall inte så betydande. Exempel på detta var när DNB sänkte riktkursen från 270 NOK till 266 NOK när den aktuella aktiekursen var 139,86 NOK, alltså en skillnad på 126,14 NOK. Detta var genomgående bland analytiker trots att kursen låg någorlunda stabilt mellan 98 och 150 under halvåret. En spridning av riktkurserna mellan 210-350 NOK observerades vilket var mellan två till tre gånger dåvarande aktiekursen.

I de pressmeddelanden som Norwegian kommunicerade till marknaden observerades det tendenser att Norwegian inte alltid kommenterade förändringar av beläggningsgraden om de

var negativa. Därför fanns svårigheter att bedöma om det var positivt eller negativt. För att lösa detta jämfördes samma period året innan. Detta är ett exempel på hur företag selektivt kan presentera data trots regelverket i syfte att stärka tilltron från marknaden.

Genom den data som presenterats går det att se få samband med pressmeddelandena och detta på grund av antalet observationer. Däremot finns en betydande självständighet från analytiker, vilket speglade sig i benämningen av bränslepriser, konjunktoren och avsaknaden av samband med företagets kommunikation. Det är dock svårt att generalisera detta med anledning av antalet observationer. Samlar man alla dessa upptäckter syns tendenser att analytiker hade tilltro, men inte nödvändigtvis bara till signalerna utan även till bolaget i sig.

## 5.2 Kristiden



(figur 2: Avanza, u.å.b)

I figuren ovan, presenteras aktiekursen. Den vertikala axeln, visar kurspriset för en aktie, medan den horisontella axeln visar datum.



## 5.2.1 Empiri

Pressmeddelande	Reaktion	Aktie	Positiv/Negativ nyhet
<p><b>4 oktober 2018:</b> Flygsiffror för september presenterades. Antalet passagerare som reste med Norwegian ökade med 9% vid jämförelse av samma period föregående år. Den totala trafik tillväxten ökade med 31%, kapaciteten ökade med 32% och belägningsgraden minskade till 88,8% vilket är en minskning med 0,9 procentenheter.</p>	<p><b>9 oktober 2018:</b> Pareto Securities sänker sin riktkurs från 375 till 350 NOK.</p> <p><b>16 oktober 2018:</b> Danske bank sänker sin riktkurs till okänt pris med anledning av risk för ytterligare nyemission och dyrare flygbränsle.</p> <p><b>18 oktober 2018:</b> HSBC sänker sin riktkurs från 250 till 125 NOK.</p>	<p>Pris: 137,56 NOK.</p> <p>Pris: 108,92 NOK.</p> <p>Pris: 109,27 NOK.</p>	Negativ
<p><b>2 november 2018:</b> Norwegian säljer 5 st Airbus 320neo. Denna försäljning ökar företagets likviditet med 62 miljoner \$.</p>	<p><b>5 november 2018:</b> DNB sänker riktkursen från 266 till 250 NOK.</p>	Pris: 130,2 NOK.	Positiv
<p><b>24 december 2018:</b> För att bemöta en konkurrensutsatt marknad under en period som präglas av en förväntad lägre efterfrågan under inledningen av 2019 har företaget genomfört olika förändringar av erbjudna rutter man flyger samt kapaciteten. Dessa två förändringar borde bidra till ett förbättrat resultat 2019. Man presenterar också ett omfattande kostnadsbesparingsprogram som man uppskattar kommer spara bolaget 2 miljarder NOK. De säger även att man nått en överenskommelse med Rolls-Royce efter problem med flygplansmotorer. Man hävdar också att finansieringen av flygplanen för första halvåret 2019 är säkrad. Detta kommer leda till positiva effekter på likviditeten för december 2019 om 275 miljoner NOK.</p>	<p><b>2 januari 2019:</b> Nordea sänker sin riktkurs efter oro att Norwegian ska bryta sina lånevillkor och framtvingas att göra en nyemission.</p>	Pris: 97,68 NOK.	Positiv
<p><b>7 januari 2019:</b> Trafiksiffror för december presenteras. Antalet passagerare som reste med Norwegian ökade med 15% vid jämförelse av samma period föregående år. Den totala trafik tillväxten ökade med 24%, kapaciteten ökade med 34% och belägningsgraden minskade med 6 procentenheter.</p>	<p><b>8 januari 2019:</b> Pareto Securities sänker sin riktkurs från 350 till 330 NOK efter svaga trafiksiffror och valutaeffekter.</p>	Pris: 104,67 NOK.	Negativ
Inga pressmeddelanden denna period	<p><b>22 januari 2019:</b> Morgan Stanley sänker riktkursen från 175 till 150 NOK.</p> <p><b>25 januari 2019:</b> SEB sänker riktursen från 275 till 170 NOK efter att IAG inte kommer köpa upp Norwegian samtidigt som de säljer resterande innehav på 4% i bolaget. Man tror dock det finns andra potentiella köpare.</p> <p><b>25 januari 2019:</b> Norne Research sänker sin rikturs från 270 till 70 NOK. Detta efter förändringar i uppköpsutsikterna.</p>	<p>Pris: 103,17 NOK.</p> <p>Pris: 82,15 NOK.</p> <p>Pris: 82,15 NOK.</p>	
<p><b>7 februari 2019:</b> Norwegian presenterar resultatet för det fjärde kvartalet 2018. Man lyfter fram att resultatet tyngdes av motorproblem, bränsle hedge förluster och tuff konkurrens under en period med stark tillväxt. Nettoförlusten 1 454 miljoner NOK medan företagets enhetskostnader exklusive bränslekostnader minskade med 12% samma period.</p>	<p>140 till 80 NOK där man antyda att det var till följd av dystra redovisningen för fjärde kvartalet släpptes.</p> <p><b>12 februari 2019:</b> Bernstein Research höjer sin rikturs med okända siffror.</p>	<p>Pris: 61,53 NOK.</p> <p>Pris: 63,84 NOK.</p>	Negativ
<p><b>8 mars 2019:</b> Nyemissionen övertecknades till 110%.</p>	<p><b>8 mars 2019:</b> Morgan Stanley sänker riktursen med okänt antal kronor.</p>	Pris: 60,5 NOK.	Positiv
<p><b>11 mars 2019:</b> Flygplansiffror presenteras för februari. Antalet passagerare som reste med Norwegian ökade med 8% vid jämförelse av samma period föregående år. Den totala trafik tillväxten ökade med 11%, kapaciteten ökade med 15% och belägningsgraden minskade till 81,5% vilket är en minskning med 2,8 procentenheter.</p> <p><b>12 mars 2019:</b> Norwegian sätter sina 18 st Boeing 737 MAX på backen efter uppmaningar från de europeiska luftfartsmyndigheterna. Man beklagar samtidigt berörda passagerare.</p>	<p><b>13 mars 2019:</b> Sparebank1 sänker sin rikturs från 80,5 till 35 NOK till följd av flygplansmodellen Boeing 737 MAX 8 tagits ur drift efter olyckor.</p>	Pris: 54,16 NOK	Negativ
<p><b>15 mars 2019:</b> Nya aktier har registrerats på bolaget till följd av nyemissionen.</p> <p><b>18 mars 2019:</b> Styrelseordförande Bjørn H. Kise avgår. Valet var hans egna. Han nämner som anledning att det är naturligt med tanke på hans ålder.</p>	<p><b>20 mars 2019:</b> HSBC sänker sin rikturs från 46 till 20 NOK. Anledningen är att flygplansmodellen Boeing 737 MAX 8 varit inblandade i två olyckor på kort tid och därför fått flygförbud. Man förväntar sig att nya beställningar kommer att skjutas upp och därför kommer avvecklingen av de äldre modellerna också skjutas upp.</p> <p><b>Kommentar:</b> Denna reaktion syftar till en tidigare nyhet och hänförs därför till den.</p>	Pris: 50,72 NOK.	Negativ
<p><b>8 april 2019:</b> Finansansvarige Geir Karlsen har blivit Vice VD. Geir ska ha visat upp starkt ledarskap och ökar tron på bolaget på alla nivåer inom bolaget.</p> <p><b>10 april 2019:</b> Uppskjuten leverans av beställningar av flygplan från Boeing. Norwegian förväntar att 570 miljoner \$ lägre kostnader för 2019 och 2020. Detta var något som ingick i deras strategi för att minska kostnaderna.</p> <p><b>10 april 2019:</b> Norwegian årsredovisning publiceras utan kommentar.</p>	<p><b>11 april 2019:</b> DNB sänker sin rikturs från 270 till 65 NOK. Detta efter ha agerat garant för genomförd nyemission och därmed genomgått en tystnadsperiod i ca 3 månader där man inte fått förändra riktursen.</p> <p><b>11 april 2019:</b> Pareto sänker även sin rikturs till okänt pris.</p>	Pris: 39,87 NOK.	Positiv
<p><b>24 april 2019:</b> Man har nått en överenskommelse med Airbus S.A.S. gällande omstrukturering av kommande flygplanleveranser. Omstruktureringen kommer reducera kapitalkostnader med ungefär 670 miljoner \$ för 2019 och 2020 och 2,4 miljarder över de kommande 5 åren.</p> <p><b>25 april 2019:</b> Norwegian presenterade sitt första kvartalsresultat. Kvartalet präglades av lägre kostnader, ökade intäkter och betydligt minskat förseningar. Nettoförlusten var 1 489 miljoner NOK, medan företagets enhetskostnad exklusive bensin minskade med 8% samma period. Totala intäkter uppgick till 8 miljarder, en ökning med 14%.</p>	<p><b>26 april 2019:</b> ABG Sundal Collier sänker riktursen från 57 till 30 NOK. De menar att man inte ser kan förutse någon lönsamhetsförbättring för Norwegian. ABG anser att det är stor likviditetsrisk, vilket kan framtvinga ytterligare nyemissioner.</p> <p><b>29 april 2019:</b> HSBC sänker riktursen från 20 till 15 NOK. De utvecklar med att ledningen försöker göra det rätta att förskjuta leveranser av flygplansleveranser, fokusera på likviditeten och styra tillväxten. Utmaningar gällande bränslepriser och problem med MAX flygplanen finns dock fortfarande.</p>	<p>Pris: 38,57 NOK.</p> <p>Pris: 37,37 NOK.</p>	Positiv

Av ovanstående tabell åskådliggörs motsvarande tabell för insamlad empiri under kristiden. Kolumnerna är sorterade från vänster till höger på pressmeddelande, förändring av riktkurs, aktiekurs och om det är en positiv eller negativ signal. Denna tabell presenterar en mer samspelt reaktion bland analytiker som är en genomgående negativ reaktion till följd av de signaler som utgivaren förmedlar. Fallföretaget Norwegian presenterar både positiva samt negativa signaler men blir bemötta som om de signaler enbart är negativa då sänkta riktkurser blir genomgående i reaktionerna av den data som samlades in.

### 5.2.2 Sammanställning av empirin under krisen

Förändring riktkurs/Pressmeddelande	Positiv		Negativ		Utan samband
	Antal	Procent	Antal	Procent	Antal
Höjd riktkurs	1	11,1%			0%
Sänkt riktkurs	8	88,9%	6	100%	3

Under krisen observerades åtta sänkningar och en höjning av riktkursen i samband med att ett pressmeddelande släppts. Det släpptes även sex negativa pressmeddelanden som gjorde att mottagaren sänkte riktkurserna i samtliga fall. Sedan fanns även tre sänkningar av riktkurser som inte hade något samband med något pressmeddelande.

Under perioden observerades en ökad pessimism oavsett typ av signal. Analytiker nämnde bland annat att inte ens en nyemission är tillräcklig. Norwegian signalerade genom sina pressmeddelanden ett kostnadsbesparingsprogram, omstrukturering av köp av olycksdrabbade flygplansmodeller samt att de sålde en föråldrad flygplansmodell. Detta signalerades för att påvisa hur Norwegian hanterar sina likviditetsproblem. De antydde att en åtstramning av kostnader var lösningen samt att de är optimistiska till framtiden. Trots dessa positiva signaler, valde analytiker att sänka sina riktkurser. De signaler som presenterades som positiva besvarades med en sänkt rikt Kurs av mottagaren där fler analytiker vände sig till externa faktorer och interna risker man inte rapporterat om för att göra en mer övergripande analys av Norwegian.

Vid kommunikering av positiva meddelanden som exempelvis pressmeddelandet om överenskommelsen med Airbus samt lägre kostnader, blev dessa bemötta med en sänkt rikt Kurs då analytikern ansåg att det fanns en likviditetsrisk samt att den framtida lönsamheten inte såg ljus ut. Analytiker vände sig nu mot externa faktorer istället för att ta hänsyn till pressmeddelanden som förmedlar positiva signaler. De diskuterade även om sannolikheten för uppköp, ökad risk för nyemission och rädsla för att bryta lånelöftet i samband med att man

ändrade riktkursen. Vidare observerades att analytiker valde att sänka riktkursen även utan signalering från Norwegian.

Att det fanns fler observationer av analytikers förändringar av riktkurser skulle kunna bero på att under krisen sänktes förväntningarna och tilltron till bolaget ständigt med tiden med att man fick dåliga resultat rapporterade. Därmed var analytiker tvungna att revidera sina analyser vilket ledde till en större mängd insamlade data.

### **5.3 Sammanställning av empirisk data**

Av tidigare redovisade analyser synliggjordes scenarierna var för sig, men för att utreda huruvida förändringar skett över tid måste dessa resultaten ställas mot varandra. För att göra det jämförbart trots olika antal observationer kommer diskussionen föras i termer av procent istället för antal.

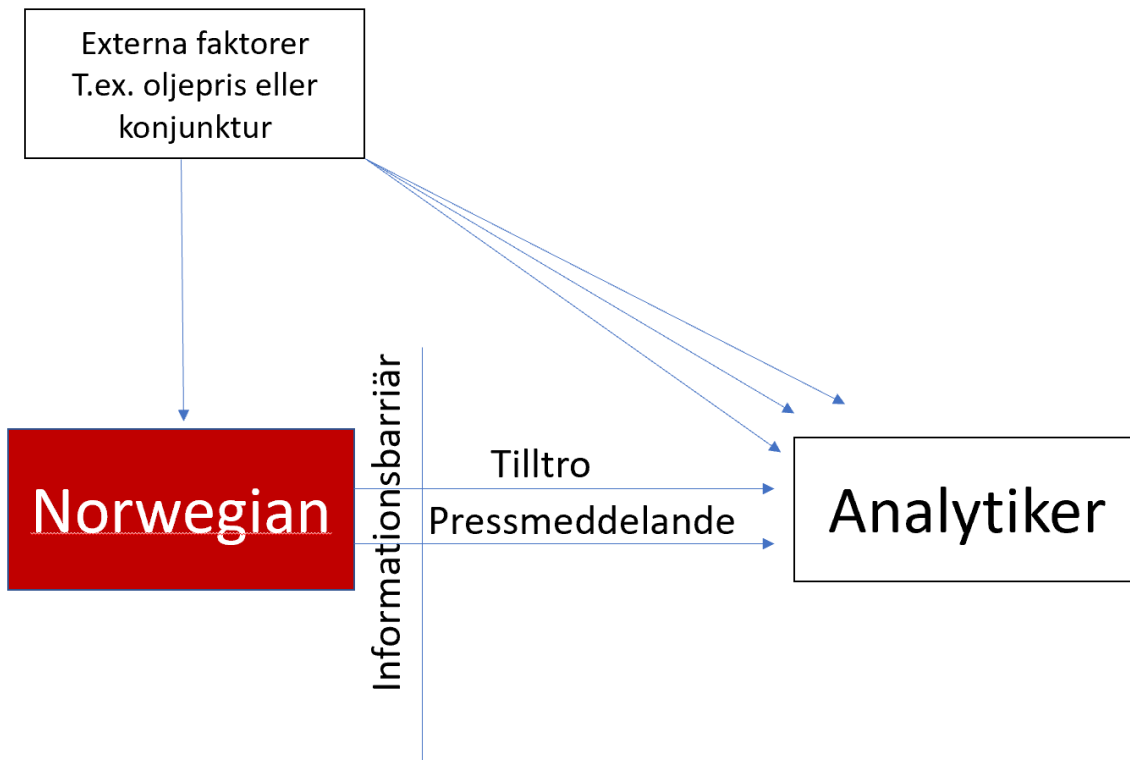
Signalerna som mottagarna fick ta emot skiljde sig mellan scenarierna. Innan krisen ledde 67% av de positiva signalerna till en höjning av riktkursen. Av de negativa var det 100% som ledde till en sänkning av riktkursen. Detta kan ställas mot att 88,9% sänkte riktkursen istället för att höja riktkursen vid en positiv signal under kristiden. Detta är en förändring med totalt 55,9 procentenheter. Även i detta scenario sänkte alla analytiker, riktkurserna vid negativa nyheter.

Reaktionen till Norwegians signaler förändrades mellan de två scenarierna. Initialt agerade analytiker sällan i samband med ett pressmeddelande, dock avvek analytikern endast vid ett tillfälle från vad Norwegian signalerade.

Under krisens gång valde fler och fler analytiker att sänka sina riktkurser markant. Tidigare hade förändringarna i riktkursen inte varit stora men under krisens gång. I resultatet ingår även DNBs sänkning av riktkursen från 270 till 65 NOK efter ha agerat garanterat för genomförd nyemission efter en tystnadsperiod om 3 månader med. Det faller sig dock naturligt att de sänker efter tre månader med alla händelser som hänt under tiden. Följden av det blev att det

trots detta hänfördes till ett pressmeddelande. Det finns därför risker att det inte var en följd av pressmeddelandet utan istället att deras tystnad bröts.

Genom observationer har en analysmodell utvecklats, där tilltro och externa faktorer förklarar reaktionsförändringarna mellan scenarierna med okänd fördelning.



Figur 3

Riktningen av kommunikation av information och tilltro är ensidigt i denna modell. För andra undersökningsändamål kunde man argumenterat för att analytiker även kommunicerar och skapar tilltro till företaget. Detta ryms dock inte inom vårt syfte som undersökt företags påverkan på analytikerns reaktioner och inte hur reaktionen i sin tur indirekt påverkar företaget att de influerar andra intressenter som har direkt påverkan på företaget.

## 5.4 Analys

Före krisen agerade mottagaren i stor grad självständigt. Mottagaren agerade endast 4 av totalt 9 gånger i samband med signaler från signaleraren. Majoriteten av reaktionerna hade med andra ord inget samband med någon signal från signaleraren. Man behövde inte signaler under perioden för att förändra sin syn på bolaget, utan man förändrade riktkurserna ändå. Denna observation visar på det mervärdet som Mitra och Mitra (2011) diskuterar där de menar att analytikerna samlar information för att göra en självständig prognos istället för att blint förlita sig på kommunicerad information. Genom att analytikerna gör en samlad bedömning menar Klimczak och Dynel (2018) att analytikerna ger en nyanserad analys av företaget och samtidigt ges analytikerna mer kredibilitet genom att göra detta. Detta skulle kunna förklara den stora spridning i analytikernas signalerade riktkurser där både höjningar och sänkningar kunde observeras innan krisen.

Det som signalerades till mottagaren mottogs oftast av en reaktion i samma ton som signalen precis som Frostensson (2015) förklarar. Endast i en av observationerna avvek mottagaren i sin reaktion från signalen. I denna reaktionen angav man att det var externa faktorer som var anledningen, vilket därför betyder att man inte misstrodde signalen.

Innan krisen avvek signaleraren från den teori som Johnson och Johnson (1989) presenterar där man menar att en frekvent, exakt och öppen kommunikation är nödvändig för att utveckla tilltro i samband med relationsskapandet. Innan krisen framgår det fem tillfällen där signalering inte förekommer i samband med mottagarens reaktion. Trots detta kan man utifrån den stigande aktiekursen tolka det som att en öppen och framförallt frekvent kommunikation inte var nödvändig för att få förtroende. Analytiker kan ha reagerat på utomstående faktorer som de anser vara viktiga men som Norwegian väljer att inte signalera till marknaden. De analytiker som följde Norwegian var innan krisen optimistiska till bolaget och dess signaler, vilket speglade sig i höjda riktkurser från samtliga analytiker som även med bolaget delade en positiv syn av Norwegian.

Eftersom aktiekursen enligt National (2017) agerar som signal för signalerarens förväntningar, är en höjd riktkurs något positivt som ger tecken på optimism och en hög tilltro från analytiker. Aktiekursen för Norwegian pendlade mellan 98 kr och 151 kr, vilket var förhållandevis högt jämfört med under krisen då aktiekursen gick från 137 till 37 kr. Förväntningarna på bolaget sjönk därmed drastiskt.

Under krisen skiftade sambandet mellan signalerna och reaktionerna då Norwegian fortsatte att mestadels kommunicera positiva signaler. Connelly et al. (2011) menar att det ligger i signalerarens intresse att förmildra omständigheterna av krisen, men till en kostnad av misstroende av mottagaren. Precis som Connelly et al. (2011) skriver vilar ett ansvar på Norwegian att man inte kommuniceras felaktig information, vilket kan leda till att man får en oärlig stämpel på sig. Enligt Connelly et al. (2011) är detta ett problem med signalteorin som blir tydligt i Norwegians fall. Däremot minskas problemet för investerare genom den roll Klimczak och Dynel (2018) ger analytikerna då de menar att analytiker är en oberoende part som samlar in information från flera källor. Analytikern har alltså den förmågan att trots bristande kommunikation från företaget minska den informationsasymmetri genom sin expertis till fördel för investerare och andra intressenter.

Till skillnad från innan krisen kunde man under krisen observera trender att signaler från Norwegian inte hade samma betydelse vid analytikernas samlade analys av bolaget. Det observerades totalt 8 av 15 avvikande reaktioner till signaler där samtliga avvikelser var sänkningar av riktkursen vid en positiv signal. Detta kan jämföras med den enstaka som kunde observeras innan krisen.

Som Mishra, Heide och Cort (1998) skriver finns det en obalans i informationstillgången mellan parterna, men även den information som tillhandhålls kan vara av bristfällig kvalitet. Genom att mottagaren har begränsade förutsättningar till insyn kan analytikern inte förlita sig på de positiva signaler som Norwegian signalerar eftersom man tidigare kunnat se tvingande signaler utifrån regler som visade på att Norwegian befann sig i en problematisk situation. Dock menar Connelly et al. (2011) att denna obalans i information försöker man reducera genom att dela med sig av informationen, Norwegian går emot detta då de inte delar med sig av negativ information som man inte nödvändigtvis måste kommunicera, som exempelvis dyrare oljepriser.

Med andra ord är det ingen självklarhet att analytiker kan förlita sig på vad som signaleras men precis som Bailey et al. (2013) skriver ligger det i analytikernas roll att inhämta information från flera håll, dock kan en viss information inte analyseras fram. Till slut avslöjas signalerarens negativa situation. Vidare menar Connelly et al. (2011) på att den positiva relationen bevaras därför endast så länge informationsasymmetrin kan hållas. Efter ett sådant avslöjande misstror mottagaren signaleraren, eftersom det visar sig att de inte signalerar sanningen. Det är detta man kan se genom de ökade avvikelserna mellan

mottagandet och signalerna. Precis som Connelly et al. (2011) menar får företaget i det här fallet Norwegian en stämpel av oärlighet som speglas i hur marknaden reagerar.

I stället för att förlita sig på Norwegianers kommunicerade signaler använde analytikerna sig hellre av externa faktorer och byggde sina egna förväntningar på signaleraren. Anledningen till analytikernas beteende kan förklaras utifrån vad Connelly et al. (2011) förklarar som att bolag vid kriser har en tendens att enbart kommunicera det absolut nödvändigaste som regelverket kräver. Vidare förklarar Connelly et al. (2011) att företag ofta sitter på en stor mängd insiderinformation som inte signaleras utåt vilket gör att den uteblivna informationen påverkar analytikernas möjligheter att göra en samlad analys och minskar mottagarens möjligheter att fatta beslut. Reaktionerna som analytikerna förmedlade påvisade hur synen på bolaget förändrats och den optimism och tilltro som tidigare funnits till Norwegian försvann. Exempel på hur Norwegian selektivt kommunicerat är att man till exempel signalerade hur överenskommelsen med Airbus hade nåtts medan man inte kommunicerat att man är på väg att bryta mot lånevillkoren. Genom att göra detta erbjuds inte minimal informationsasymmetri som Mayer, Davis och Schoorman (1995) diskuterar som en viktig faktor för att intressenter ska våga förlita sig på företaget.

Enligt Six (2007) kan detta till och med leda till att företagens intressenter inte är villiga att utsätta sig i en sårbar position eftersom företaget agerar opportunistiskt, vilket kan tyckas vara fallet för Norwegian. Företaget underlät att kommunicera denna negativa insiderinformation och agerade istället opportunistisk för att få det bättre kortsiktig men till en kostnad av skadat förtroende. I detta fall har Norwegian inte agerat transparent och kommunicerat öppet, vilket Johnson och Johnson (2007) framför som en central del i förtroendebyggande. I detta scenario fick denna brist i kommunikation allvarliga konsekvenser genom bland annat en kraftigt försämrad aktiekurs.

En konsekvens av valet att undanhålla insiderinformation blev att Norwegian fick ett skadat förtroende då deras kommunicerade positiva signaler bortsågs. Samtidigt tvingades Norwegian, på grund av regelverket, att kommunicera negativa nyheter som analytikerna mottog genom att signalera sänkta riktkurser. I samband med detta brast också den informationsasymmetri som förelåg och Norwegianers aktiekurs började rasa. Mayer, Davis och Schoorman (1995) betonade vikten av minimal informationsasymmetri för att en välmående relation ska fortsätta. I detta fall var informationsasymmetrin stor och relationen mellan analytikerna och Norwegian tog därför stor skada. Frekvensen av kommunicerade meddelande var avsevärt lägre innan krisen vilket tyder på att man inte ville minska den

negativa informationsasymmetrin som föranledde krisen. Företaget avslöjade sin negativa information först när man väl tvingades av regelverket att rapportera de negativa signalerna, vilket kan vara anledningen till de fåtaliga signalerna innan krisen. Genom att underlåta att signalera något under den tiden kunde man bevara hemligheter som exempelvis att de var på väg att övertrassera lånevillkoret, men när man tvingades avslöja sin balansräkning kunde analytiker observera detta och reagerade då på detta i sina analyser trots att inte Norwegian signalerat det. Genom att agera på detta sätt skapades ökade avvikelser i sambandet mellan signalen och mottagandet.

Dessa upptäckter i relationen mellan analytiker, Norwegian och till teorin visar på att tillitsfaktorn som utvecklades i analysmodellen har en stor betydelse för hur mottagaren kommer reagera. Innan krisen kan man konstatera att Norwegian inte signalerade i hög grad, men mottagaren hade god tro på framtiden för företaget ändå. Relationen mellan Norwegian och analytiker under krisen ses som ansträngd eftersom positiva signaler ofta kommunicerades men ändå möttes av negativt mottagande från samtliga parter i form av sänkta riktkurser och sjunkande aktiekurs. Det går med andra ord att säga att den brustna relationen under krisen gjorde analytikerna mer skeptiska till Norwegians kommunicerade signaler och agerade därför mer självständigt.

Zhang och Wiersema (2009) förklarar att signalteori används för att minska informationsasymmetri bland insiders och utomstående aktörer och har därför en viktig roll inom management. Vad som presenteras i data beskriver hur signalering påverkar Norwegian positivt respektive negativt vid en tid då förtroende fanns men även vid ett bristande förtroende. Analytikerna visade i deras signalerade riktkurser att de hade stort förtroende för Norwegian innan krisen då information inte förmedlats i hög grad. Även om Norwegian i större grad signalerade positiva nyheter under krisens gång brast förtroendet då de blev tvingade att signalera negativ information. Signalteorin förklarar att en verklig bild ska presenteras och utifrån detta borde Norwegian i ett tidigare skede eventuellt förklarat hur situationen såg ut samt vilken strategi de skulle använda sig av för att hantera framtida problem. Istället framkom de negativa nyheterna utifrån externa faktorer och slutresultatet blev ett brustet förtroende samt en negativ syn på bolaget i form av negativa riktkurser och en aktiekurs i fritt fall.

Den bristande relationen och den svaga tilliten blir problematisk för signaleraren eftersom man blir tvungen att hitta andra vägar för att göra företaget mer attraktivt för intressenter. I undersökningen observerades att andra intressenter som exempelvis aktieägarna i större



utsträckning följde analytikerns reaktion. Detta innebar att andra mottagare än specifikt analytikern har en direkt inverkan på Norwegian som därför blir mottagare av andra intressenters signaler. Denna cirkulära relation har inte inkluderats i analysmodellen. Tar man hänsyn till det kan man se att en skadad relationen leder till svårigheter att som företag till exempel göra kapitaltillskott utan att konsekvenser får övervägande inverkan. Detta är på grund av att även dessa mottagare förlorat tilltron till företagets framtid, vilket försätter signaleraren i ännu sämre sats.

## 6. Svårigheter i genomförandet av undersökningen

*Vidare diskuteras även brister som återfinns i undersökningen samt potentiella forskningsområden som framöver är värda att undersöka och avslutningsvis presenteras undersökningens slutsats.*

Att undersöka samhällsfenomen kan leda till att man måste förenkla vissa problem och göra vissa antaganden. Därför görs en genomgång av undersökningens brister för att erbjuda en transparens och medvetenhet av problem som finns i undersökningen.

Undersökningen har begränsats av att observationer innan kristiden har varit få till sitt antal. Detta faller sig naturligt eftersom ett krisartat företag alltid kommer kräva mer revideringar av framtidsutsikter än ett företag som är stadigt. Under stadigare tider är prognoserna mer precisa och förutsägbara precis som företaget och därmed krävs färre förändringar av riktkurser.

Av resultatet saknas observationer av negativa nyheter från tiden innan Norwegian gick in i en kris. Detta är en aspekt som hade varit intressant att se om det motsatta sambandet gäller i det scenariot. I sådana fall hade negativa nyheter under stadigare tider negligerats och riktkurserna fortsatt att stiga. Detta är dock emot företagets intresse i teorin, eftersom de skulle undvika att signalera än att signalera något negativt, om man bortser från tvingande regelverk.

I samband med att flygsiffror presenterats har förändringen i beläggningsgraden presenterats, vilket enligt branschanalytiker är ett viktigt mått. Därför har förändringen av det måttet tagit större plats än andra mått som tillväxten av passagerare och kapacitet. Att veta hur mycket mer plats den ska ta för att inte leda till att de andra måtten blir meningslösa i analysen är svår avvägning eftersom ingen konsensus mellan analytiker finns.

Genom denna undersökning har aspekter som tilltro elaborerats, vilket tidigare inte haft en framträdande roll i befintlig teori. Genom detta bidrag kan tilltro lyftas fram som en viktig komponent i relationen mellan signalerare och mottagare vilka är centrala i signalteori.

## 6.2 Förslag till vidare forskning

Vad som inte utretts i denna undersökning är om externa faktorer påverkar mer under krisförhållanden än under en bra period. Att utreda detta hänger dock ihop till viss del, eftersom om företag går bra är det ofta till följd av att externa faktorer bidrar till framgången och även det motsatta, vilket måste justeras bort vid eventuell undersökning.

Eftersom denna undersökning har haft Norwegian som fallföretag som verkar i en måttligt säregen bransch skulle det vara intressant att se en undersökning av ett företag i en helt annan bransch. Flygbranschen är som tidigare nämnt en bransch med väldigt låga marginaler och tuff konkurrens vilket kan göra att analytikerna generellt kan ha en lägre tilltro till företag inom flygbranschen. Därför skulle det vara intressant att se om reaktionerna från mottagen i till exempel bankindustrin är likadan eftersom de är förknippade med mindre riskfylld verksamhet.

Ett vidare förslag till framtida forskning är även att undersöka närmare om frekvensen av antalet pressmeddelanden kan skilja sig åt mellan scenarier. Att signalera under en kris minskar informationsasymmetrin. I signalerarens intresse ligger att minska den positiva sidan av asymmetrin, vilket gör att man eventuellt skulle kunna observera en ökning av frekvensen av positiva pressmeddelanden under en kris.

## 7. Slutsats

Vid introduktionen av undersökningen presenterades följande frågeställning:

“Skiljer sig analytikers reaktion till Norwegians pressmeddelanden före och under en kris?”

Efter att undersökningen genomförts om hur mottagarens reaktion förändras finns tillräckligt med substans för att fortsätta utreda detta spørsmål med anledning av att en ökad frekvens av avvikelser i riktkurser från pressmeddelanden observerats. Samtidigt som den oväntade upptäckten att analytiker förändrade riktkursen utan signal i större utsträckning innan krisen än under. Resultatet skildrar även hur viktig signalteorin är i syfte att organisera samt skildra bolag positivt för intressenter, något som bör tas tillgodo i management för vidare bolagsutveckling. Skillnaden i agerandet av analytikerna innan och under krisen påvisar att transparens samt att bevara förtroende genom att minska asymmetrisk information är av stor vikt vid en kris. Avslutningsvis har dessvärre bristen i antalet observationer varit en stark bidragande faktor till begränsningarna att kunna dra generella slutsatser därför föreslås vidare utredning parallellt med att nya kriser uppstår för att kunna få ett större och bredare underlag.

## 8. Källförteckning

### 8.1 Artiklar

Asquith, P. & Mullins, W. Jr. (1985). Equity Issues and Offering Dilution. *Journal of Financial Economics*, 15 (1-2). ss. 61-89.

Bailey, W., Haitao, L., Mao, C. & Zhong, R. (2013). Regulation Fair Disclosure and Earnings Information: Market, Analyst, and Corporate Responses. *The Journal of Finance*, 58 (6). ss. 2487-2514.

Branzei, O., Ursacki-Bryant, T.J., Vertinsky, I. & Zhang, W. (2004). The formation of green strategies in Chinese firms: matching corporate environmental responses and individual principles. *Strategic Management*, 25 (11).

Busenitz, L.W., Fiet, J. O. & Moesel, D.D. (2004). Signaling in Venture Capitalist—New Venture Team Funding Decisions: Does It Indicate Long-Term Venture Outcomes?. *Sage Journals*, 29 (1). ss. 1-12.

Certo, T. (2003). Influencing initial public offering investors with prestige: Signaling with board structures. *Academy of Management Review*, 28 (3), ss. 432-446.

Connelly, B., Certo, T., Ireland, D. & Reutzel, C. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37 (1). ss. 39-67.

Fogarty, T. J. & Rogers, R. K. (2005). Financial analysts' reports: An extended institutional theory evaluation Accounting. *Organizations and Society*, 30 (4). pp. 331-356.

Kim, O. & Verrecchia, R. (1994). Market liquidity and volume around earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 17 (1-2). ss. 41-67.

Klimczak, K. & Dynel, M. (2018). Evaluation Markers and Mitigators in Analyst Reports in Light of Market Response to Stock Recommendations. *International Journal of Business Communication*, 55 (3). ss. 310-337.

- Mayer, R.C., Davis, James, H. & Schoorman, F. D. (1995). An Integrative Model of Organizational Trust. *The Academy of Management Review*, 20 (3). ss. 709-734.
- Mishra, D. Heide, J. & Cort, S. (1998). Information Asymmetry and Levels of Agency Relationships. *Journal of Marketing Research*, 35 (3). ss. 277-295.
- Mokoaleli-Mokoteli, T., Taffler, R. J. & Agarwal, V. (2009). Behavioural bias and conflicts of interest in analyst stock recommendations. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36. ss. 384-418.
- Neuhierl, A., Scherbina, A. & Schiusene, B. (2013). Market Reaction to Corporate Press Releases. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48 (4). ss. 1207-1240.
- Scott, R. (1992). Organizations: Rational, natural, and Open Systems. *Canadian Journal of Sociology*, 29 (1).
- Six, F. (2007). Building interpersonal trust within organizations: A relational signalling perspective. *Journal of Management and Governance*, 11 (3). ss. 285-309.
- Spence, M. (2002). Signaling in Retrospect and the Informational Structure of the Markets. *The American Economic Review*, 92 (3). pp. 434-459.
- Winchel, J. (2015). Investor reaction to the ambiguity and mix of positive and negative argumentation in favorable analyst reports. *Contemporary Accounting Research*, 32 (3). ss. 973-999.
- Zhang, Y. & Wiersema, M.F. (2009). Stock market reaction to ceo certification: the signaling role of ceo background. *Strategic Management Journal*, 30 (7). ss. 693-710.

## 8.2 Elektroniska artiklar

Augustsson, T. (2019). Norwegians kris - fortsätter sänka priserna. Svenska *Dagbladet*, 7 februari. <https://www.svd.se/norwegians-kris--fortsatter-sanka-priserna> [Hämtad 2019-04-05].

*Aktiespararna*. (u.å.b). Ordlista, riktkurs.

<https://www.aktiespararna.se/utbildning-och-aktiviteter/ordlista> [Hämtad 2019-05-16].

*Avanza*. (u.å.b). Om aktien - Norwegian Air Shuttle.

<https://www.avanza.se/aktier/om-aktien.html/52634/norwegian-air-shuttle> [Hämtad 2019-05-19].

*BBC*. (2019). Norwegian and Southwest count cost of Boeing 737 Max grounding. 25 april.

<https://www.bbc.com/news/business-48050100> [Hämtad 2019-05-15].

Beers, B. (2018). How does load factor impact airline profitability. *Investopedia*, 31 juli.

<https://www.investopedia.com/ask/answers/041515/how-can-i-use-load-factor-indicator-profitability-airline-industry.asp> [Hämtad 2019-05-16].

Beslin, R. & Redding, C. (2004). How leaders can communicate to build trust. *Ivey Business Journal*, November/December.

<https://iveybusinessjournal.com/publication/how-leaders-can-communicate-to-build-trust/> [Hämtad 2019-05-27].

Dobbs, R. & Rehm, W. (2005). The value of share buybacks McKinsey Quarterly. *Mckinsey*

<https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-value-of-share-buybacks> [Hämtad 2019-04-03]

Hansson, A. (u.å.b). Vad är volatilitet? *Buffert*.

<https://buffert.se/ordlista/volatilitet/> [Hämtad 2019-05-21].

Carlsson, A. (2018). Analys- minst fem flygbolag i Europa i konkurs inom ett år. *Flygtorget* 27 september.

<https://www.flygtorget.se/Aktuellt/Artikel/?ID=12839> [Hämtad 2019-04-05].

Chen, J. (2019). Oversubscribed. *Investopedia*, 25

april. <https://www.investopedia.com/terms/o/oversubscribed.asp> [Hämtad 2019-05-16].

Frostberg, T. (2018). Norwegian inleder 2019 med stort sparprogram. *Sydsvenskan*, 27 december.

<https://www.sydsvenskan.se/2018-12-27/norwegian-inleder-2019-med-stort-sparprogram> [Hämtad 2019-05-15].

Fröberg, J. (2006). "De tjänar miljoner på ständiga köpråd". *Svenska Dagbladet*, 8 oktober.

<https://www.svd.se/de-tjanar-miljoner-pa-standiga-koprad> [Hämtad 2019-05-22].

*National*. (2017). Communications done well can help protect shareholder value during a crisis. 21 november.

<https://www.national.ca/en/perspectives/detail/communications-done-well-can-help-protect-shareholder-value-during-a-crisis/> [Hämtad 2019-03-02].

Nordensköld, T. (2018) Flygskatten slår ut direktflyg till USA. *Dagens Industri*, 29 maj.

<https://www.di.se/nyheter/flygskatten-slar-ut-direktflyg-till-usa/> [Hämtad 2019-04-20].

Norwegian. (u.å.a). *Analysts*. <https://www.norwegian.com/se/om-oss/organisation/investor-relations/analysts/> [Hämtad 2019-05-02].

Norwegian. (u.å.b). *Vår historia*. <https://www.norwegian.com/se/om-oss/var-historia/> [Hämtad 2019-02-20].

*Sveriges Television*. (2019). Norwegian och TUI stoppar alla Boeing 737 Max-flyg. 12 mars.

<https://www.svt.se/nyheter/utrikes/boeing-uppdaterar-737-max-8-efter-krasch> [Hämtad 2019-05-21].



Tell, H. (2014). Aktieanalytikernas ord väger tungt i medierna. *Market*, 26 september. <https://www.market.se/nyhet/aktieanalytikernas-ord-vager-tungt-i-medierna> [Hämtad 2019-04-15].

*The Economist*. (2013). Here come the Vikings. 27 april. <https://www.economist.com/business/2013/04/27/here-come-the-vikings> [Hämtad 2019-03-29].

Trafikanalys. (2017). *Statistikblad luftfart 2017*. 27 mars. [https://www.trafa.se/globalassets/statistik/luftfart/2017/statistikblad\\_luftfart-2017.pdf](https://www.trafa.se/globalassets/statistik/luftfart/2017/statistikblad_luftfart-2017.pdf) [Hämtad 2019-05-16].

Washtell, F. (2019). Crisis in airline industry deepens as struggling Norwegian Air, Thomas Cook and Flybe hit by fresh turbulence. *This Is Money*, 7 februari. <https://www.thisismoney.co.uk/money/markets/article-6679529/Crisis-airline-industry-deepens-Norwegian-Thomas-Cook-Flybe-hit-fresh-turbulence.html> [Hämtad 2019-05-03].

Wilson, D. (2003). The Art of Deception: Eminent economist tied to fake antiques. *Seattle Times*, 27 Januari. <http://community.seattletimes.nwsourc.com/archive/?date=20030127&slug=cheung27> [Hämtad 2019-05-21].

### **8.3 Tryckta källor**

Bryman, A. & Bell, E. (2013). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, upplaga 2:1. Liber.

Frostenson, M. (2015). *Redovisningsteori*. Studentlitteratur. Lund.

Johnson, D. & Johnson, R. (1989). *Cooperation and Competition: Theory and Research*. Interaction Book Company.

Mitra, G. & Mitra, L. (2011). *The Handbook of News Analytics in Finance*. John Wiley & Sons Ltd.

Norwegian. (2018b). Q4 Interim report.

Norwegian. (2018a). Annual report 2018.

Oslo Stock Exchange. (2019). Løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper. januari.