



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Integrerad civilekonomutbildning
Bachelor Thesis, ICU2005:54

IAS 39

– ur ett analytikerperspektiv

Kandidatuppsats / Bachelor Thesis
Daniel Bengtsson, 810505
Andreas Johansson, 820102

Handledare/Tutor:
Mari Paananen

Företagsekonomi/ Redovisning
VT2005



Sammanfattning

Examensarbete i Företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, Redovisning, Kandidatuppsats, VT 2005

Författare: Daniel Bengtsson och Andreas Johansson

Handledare: Mari Paananen

Titel: IAS 39 – ur ett analytikerperspektiv

Bakgrund och problem: Från och med 2005 införs IAS 39 i Sverige. Standardens införande innebär en stor förändring av redovisningen, då värdering till verkligt värde införs för många finansiella instrument. IAS 39 är också den IFRS-standard som är mest omdiskuterad och den enda som hittills inte antagits i sin helhet av EU. Standarden kommer ge stora effekter på företagens balans- och resultaträkning.

Syfte: Att beskriva vilka effekter som förväntas med införandet av IAS 39 på företagens finansiella information, hur finansanalytikerna uppfattar dessa effekter och hur de påverkar deras värderingar.

Avgränsningar: Studien begränsas till effekterna av införandet av IAS 39 i Sverige. Vidare är studien kvalitativ, och ingen numerisk analys genomförs. Undersökningen går inte heller närmare in på den mer tekniska delen av standarden.

Metod: Intervjuer med två redovisningsexperten och två finansanalytiker har genomförts. Utifrån intervju svaren och den teoretiska referensramen har en analys gjorts. Slutsatser har sedan dragits utifrån tidigare forskning på området.

Resultat och Slutsatser: Resultaten från studien visar att huvudeffekterna av införandet av IAS 39 kan delas upp i två grupper, dels värdering till verkligt värde och dels tillämpandet av säkringsredovisning. Värdering till verkligt värde ställer inte till några större problem för företagen, men kommer orsaka volatilitet i resultatet. Säkringsredovisningen innebär en stor administrativ börda för företaget. Analytikerna uppfattar generellt införandet av IAS 39 som något positivt, men ändrar inte sina värderingar på grund av detta. Studien tyder också på att analytikerna har relativt liten kunskap om vad IAS 39 ger för effekter på företagens finansiella information. Detta resultat får också stöd från tidigare forskning.

Förslag till fortsatt forskning: En studie av hur stora prognosfelen blir efter införandet av IAS 39 skulle vara ett bra komplement till denna studie. Även att studera om harmoniseringen leder till bättre avspeglning av företagens redovisningsinformation i aktiekurser kunde vara intressant. Vidare kunde företagens ansträngningar att undervisa analytikerna i de nya redovisningsstandarderna undersökas.



Innehållsförteckning

1	INLEDNING	2
1.1	Bakgrund	2
1.2	Problembakgrund	4
1.3	Syfte	5
1.4	Avgränsningar	5
2	METOD	6
2.1	Tillvägagångssätt	6
2.2	Metodval	6
2.3	Urvalsmetod	7
2.4	Informationsinsamling	8
2.5	Validitet och Reliabilitet	8
3	REFERENSRAM	10
3.1	Tidigare forskning	10
3.2	Definition av ett finansiellt instrument	12
3.2.1	Primärinstrument	13
3.2.2	Derivatinstrument	13
3.3	Värderingsmetoder	15
3.4	Värdering enligt svensk redovisningsstandard	17
3.5	IAS 39	18
3.5.1	Tillämpningsområde	18
3.5.2	Redovisning i balansräkningen	19
3.5.2.1	Inbäddade derivat	19
3.5.2.2	När ett finansiellt instrument skall tas bort från balansräkningen	20
3.5.3	Värdering	20
3.5.3.1	Finansiella tillgångar	21
3.5.3.2	Finansiella skulder	24
3.5.4	Säkringsredovisning	24
3.6	Oenigheten mellan EU & IASB	26
3.7	Företagsvärdering	28
3.7.1	Analysen	28
3.7.2	Fundamental analys	28
3.7.3	Värderingsmodeller och prognoser	30
4	EMPIRI	31
4.1	Intervju med Jan Hanner	31
4.2	Intervju med Anders Roslund	36
4.3	Intervju med NN	40
4.4	Intervju med Stefan Nilsson	43
5	ANALYS	46
6	SLUTSATS	50
7	AVSLUTNING	51
7.1	Kritik till eget arbete	51
7.2	Förslag till fortsatt forskning	51



BILAGOR	55
Bilaga 1 – Intervjuguide: Frågeställningar inför intervju med analytiker	55
Bilaga 2 – Intervjuguide: Frågeställningar inför intervju med redovisningsexpert	56



Förkortningslista

AB	Aktiebolag
ARC	Accounting Regulatory Committee
BFN	Bokföringsnämnden
EU	Europeiska Unionen
FAR	Föreningen Auktoriserade Revisorer
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IFRS	International Financial Reporting Standards
PwC	PricewaterhouseCoopers
RR	Redovisningsrådet
SOU	Statens offentliga utredningar
ÅRL	Årsredovisningslagen



1 INLEDNING

Kapitlet inleds med en beskrivning av bakgrunden till uppsatsämnet och följs därefter av syftet med studien. Vidare presenteras frågeställningarna och vilka avgränsningar som gjorts.

1.1 Bakgrund

Den 19 juli 2002 utfärdade Europaparlamentet och rådet den så kallade IAS 2005-förordningen.¹ I denna krävs att alla företag vars värdepapper är noterade på en reglerad marknad inom den europeiska unionen från och med 2005 skall upprätta sin koncernredovisning i enlighet med IFRS, de globala normer som ges ut av IASB.² Då beslutet är en så kallad EU-förordning innebär det att den kommer gälla i samtliga medlemsländer, oavsett hur respektive lands lagstiftning ser ut.³

Redan i ett tidigt stadium insåg den europeiska kommissionen vikten av att ha en enhetlig redovisningsstandard inom unionen för att kunna få en effektiv och integrerad kapitalmarknad. En enhetlig redovisningsstandard skulle dessutom förstärka den fria rörligheten av kapital samt förbättra förutsättningarna för företag inom unionen att konkurrera med varandra på lika villkor.⁴ Denna ökade marknadseffektivitet skulle enligt EU-kommissionen kunna leda till sänkta kapitalkostnader för företagen.⁵

Det första steget mot en harmonisering togs 1978 genom det fjärde direktivet om årsredovisning för enskilda bolag. Detta följdes sedan upp 1983 med det sjunde direktivet om koncernredovisning.⁶ När EU:s *Financial reporting strategy: the way forward* publicerades 2000 framkom att EU-kommissionens avsikt var "... att under innevarande årtionde göra Europa till världens mest konkurrenskraftiga, dynamiska och kunskapsbaserade ekonomi för alla medborgare."⁷ Ett centralt inslag i denna strategi var att samtliga noterade företag skulle upprätta sin koncernredovisning i enlighet med internationella redovisningsstandarder utgivna av IASB, för att man på så sätt skulle få en enhetlig redovisningsstandard inom unionen med en hög kvalitet.

IASB är en fristående stiftelse som arbetar för att harmonisera och utveckla företagens finansiella rapporter genom att ta fram globalt fungerande redovisningsstandarder.⁸ De standarder som utgavs före juli 2003 benämns IAS medan de som givits ut därefter fått benämningen IFRS.⁹ Skillnaden mellan IAS och IFRS är således bara språklig och det

¹ SOU 2003:71, s 71

² FAR. *FAR:s samlingsvolym 2005*. Stockholm: FAR Förlag AB. s 1334 (RR 30, Inledning)

³ Lönnqvist, Rune. *Årsredovisning i koncerner*. 3:e upplagan. Lund: Studentlitteratur, 2005. s 17

⁴ SOU 2003:71, s 73

⁵ Ibid, s 13

⁶ Ibid, s 65

⁷ www.deloitte.com, (2005) *IFRS – en del av EU:s strategi*

⁸ Lönnqvist (2005) *Årsredovisning i koncerner*, s 16

⁹ Ibid, s 17



har därför blivit vedertaget att alltid använda begreppet IFRS, även när man hänvisar till IAS.¹⁰

I IASB:s så kallade referensram framkommer dess grundläggande ställningstagande att redovisningens information skall ge användaren en korrekt bild av den redovisade enheten för att han på så sätt skall kunna fatta ekonomiska beslut.¹¹ En följd av detta blir att värdering av tillgångar bör ske på det sätt som bäst avspeglar företagets ekonomiska ställning vid varje tidpunkt, vilket resulterat i en utveckling av värdering till verkligt värde.¹² Den användargrupp som IASB fokuserar på är investerare som med hjälp av finansiell information bestämmer om de skall köpa, behålla eller att sälja aktier. Detta då IASB menar att denna grupp har så högt ställda krav på redovisningen att om deras krav är uppfyllda så är även övriga användares krav tillgodosedda.¹³

EU:s medlemsstater får själva bestämma om de i sin nationella lagstiftning skall utöka den krets av företag som skall följa IFRS till att innefatta alla bolag, eller vissa bolagsgrupper.¹⁴ I Sverige skall moderbolagen i noterade koncerner följa IFRS, medan dotterbolagen i dessa koncerner får välja om de skall följa IFRS eller fortsätta redovisa enligt svensk redovisningsstandard. Vad gäller onoterade koncerner får även dessa välja om de skall följa IFRS eller inte. Svenska koncerner som redovisar enligt IFRS måste även följa RR 30, medan de juridiska personer som redovisar enligt IFRS även måste följa RR 32. Dessa innehåller tillägg som gör de internationella rekommendationerna kompatibla med svensk lagstiftning.¹⁵

Ett villkor som EU ställde upp vid beslutandet om att de internationella redovisningsnormerna skulle införas var att EU-kommissionen enligt en särskild procedur skall godkänna att varje enskild standard överensstämmer med EU:s redovisningsdirektiv innan de börjar gälla.¹⁶ Detta innebar att standarderna inte får "...strida mot kravet på rättvisande bild, att de ska uppfylla de kriterier i fråga om begriplighet, relevans, tillförlitlighet och jämförbarhet som ställs på finansiell information och de ska, sist men inte minst, bidra till det europeiska gemensamma bästa."¹⁷

IASB arbetar kontinuerligt med att förbättra IFRS. I och med den omfattande genomgång som gjorts av flertalet av standarderna under de senaste åren har EU hittills kunnat godkänna alla IFRS-standarder i sin helhet med undantag för *IAS 39 Finansiella*

¹⁰ www.ey.com (2005) *IAS/IFRS – en nätskrift*, s 2

¹¹ EU-kommissionen. *EU-kommissionens svenska översättning av IASB:s föreställningsram*. 2003. punkt 12

¹² Ibid, punkt 15-20

¹³ Ibid, punkt 20

¹⁴ www.pwc.com (2005) *Inledning – IAS 2005*

¹⁵ FARs samlingsvolym (2005) s 1335 (RR 30, Tillämn.) samt s 1345 (RR 32, Tillämn.)

¹⁶ www.pwc.com (2005) *Europas krav på IAS*

¹⁷ Jönsson-Lundmark, Birgitta. "Övergången till IFRS – EU vill också ha ett ord med i laget". *Balans*. 6/7 (2004): 40



instrument: Redovisning och värdering, då det från flera håll framförts ett starkt motstånd till vissa delar av denna standard.¹⁸ Istället antogs en omarbetad version av IAS 39 av EU-kommissionen den 19 november 2004 där de mest omstridda delarna tagits bort, för att man på så sätt skulle få ett färdigt regelverk till den 1 januari 2005 då IFRS började tillämpas inom EU.¹⁹

1.2 Problembakgrund

Generellt har svenska företag en viss fördel i jämförelse med många europeiska företag vid implementeringen av IFRS, då de svenska företagen sedan tidigare följer RR:s rekommendationer.²⁰ Då RR har till uppgift att utforma sina rekommendationer så att de överrensstämmer med IFRS, så tillvida inte svensk lag förhindrar detta eller om det finns andra starka skäl, stämmer RR:s rekommendationer i mångt och mycket överens med motsvarande standard från IASB.²¹ Det finns dock ett antal skillnader mellan RR:s rekommendationer och IASB:s standarder vilket leder till att även de svenska bolagen kommer att bli tvungna till att göra anpassningar i sitt sätt att redovisa. Dessa kommer att ge effekter i företagets finansiella information, främst av att goodwill enligt IFRS inte skall skrivas av, att förvaltningsfastigheter och biologiska tillgångar skall värderas till verkligt värde samt att nya regler för redovisning av finansiella tillgångar börjar gälla.²²

De största praktiska problemen kommer för de flesta företag att uppkomma vid införandet av IAS 39, då denna inte har någon svensk motsvarighet bland RR:s rekommendationer.²³ Detta som en följd av att den i många fall kräver värdering av ett företags finansiella tillgångar till verkligt värde, något som tidigare inte varit tillåtet enligt ÅRL. Denna standard har dessutom kommit att bli den mest omdiskuterade av alla IASB:s standarder, vilket dels grundar sig i att den är den enda standard som inte godkänts av EU i sin helhet och dels i att den kommer att ge stora effekter på företagets balans- och resultaträkningar.²⁴

Enligt IFRS 1, som anger regler som företagen skall följa vid övergången till IFRS, behöver inte IAS 39 tillämpas förrän den 1 januari 2005, till skillnad från de flesta övriga standarder som skall tillämpas parallellt från den 1 januari 2004. Enligt en undersökning var det endast några få av de svenska börsbolagen med ett börsvärde på över 2 miljarder kronor som tillämpat IAS 39 tidigare än 1 januari 2005.²⁵ Det är därför först i företagets kvartalsrapporter för första kvartalet 2005 som införandet av IAS 39 ger effekter på balans- och resultaträkning för majoriteten av de svenska börsbolagen.

¹⁸ www.di.se (2005) *Del 1: En djungel för placerare – de nya reglerna för redovisning*

¹⁹ EU-kommissionen. *EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39*. 2004. Förord

²⁰ www.deloitte.com (2005) *IFRS – en del av EU:s strategi*

²¹ FARs samlingsvolym (2005) s. 1335 (Förord till RR:s rekommendationer)

²² Thomas och Hurtig, M. "Få oväntade effekter vid övergången till IFRS". *Balans*. 3 (2005): 37

²³ www.deloitte.com (2005) *IFRS – en del av EU:s strategi*

²⁴ www.deloitte.com (2005) *Finansiella Instrument*

²⁵ Jansson & Hurtig (2005) Få oväntade effekter vid övergången till IFRS (Balans nr 3) s 36



1.3 Syfte

Då IAS 39 ger effekter först i kvartalsrapporterna för första kvartalet 2005 är det också först nu som användarna av redovisningen måste börja ta hänsyn till dessa effekter. Detta gäller kanske särskilt finansanalytikerna som analyserar den finansiella informationen i syfte att hjälpa IASB:s främsta målgrupp, aktiemarknaden, att fatta rätt beslut när de överväger en investering. Vi har därför, tack vare tidpunkten för när denna uppsats skrivs, en unik möjlighet att studera effekterna av IAS 39 efter det att IFRS trätt i kraft.

För att få en helhetsbild har vi därför dels valt att titta på vilka av förändringarna IAS 39 medfört som förväntas ge de största effekterna för företagen och på dess finansiella information, dels på hur analytikerna uppfattar förändringarna samt hur deras värderingar påverkas. Vår problemställning kan sammanfattas i dessa tre frågor:

- *Vilka effekter förväntas införandet av IAS 39 medföra på företagens finansiella information*
- *Hur uppfattar finansanalytikerna dessa effekter*
- *Hur påverkar dessa effekter finansanalytikernas värderingar*

1.4 Avgränsningar

Vi avgränsar oss till att studera införandet av IAS 39 i Sverige. Vi har vidare valt att avgränsa oss till att enbart intervjua analytiker som bevakar verkstadsindustrin. När vi studerat vad IAS 39 förväntas medföra för effekter på företagens finansiella information har vi valt att avgränsa oss till att inte direkt intervjua företagen, utan enbart intervjua redovisningsexperter. Vad gäller effekterna av standarden begränsas undersökningen till att vara kvalitativ, varvid en numerisk analys utelämnas. Referensramens beskrivning av IAS 39 syftar till att på så enkelt sätt som möjligt ge en övergripande förståelse för tankarna bakom standarden samt vilka effekter dessa ger upphov till. Således gås inte närmare in på den mer tekniska delen av standarden.



2 METOD

I detta avsnitt kommer vi att beskriva hur studien har gått till, vilka metoder som använts och varför samt hur urvalet gått till. Vi kommer även att beskriva hur informationsinsamlingen skett och på vilket sätt informationen använts för att dra slutsatser. Vidare förs en diskussion kring studiens tillförlitlighet och på vilka sätt denna har säkerställts.

2.1 Tillvägagångssätt

Vi inledde studien med att samla in information om standarden IAS 39 och kartlägga vilka skillnaderna är mellan originalversionen och den standard som EU antagit. Vi samlade också in information med avseende på forskning som sker på området. Efter det började sammanställningen av en referensram samtidigt som den empiriska undersökningen började planeras och potentiella respondenter kontaktas. För att få en bred inblick i IAS 39 valde vi att kontakta redovisningsexperter på några revisionsbyråer, som vi anser ha god kunskap i ämnet. För att få analytikernas perspektiv kontaktades finansanalytiker på några stora finansinstitut. Efter intervjuernas genomförande sammanställdes materialet och analyserades. Slutsatser av studien kopplades sedan till tidigare forskning.

2.2 Metodval

De metodval som finns att välja mellan när samhällsvetenskapliga frågor undersöks är kvalitativa och kvantitativa metoder.²⁶ Dessa är i grunden lika, i den mening att de båda är verktyg för att undersöka hur samhället fungerar. De skiljer sig genom att den kvantitativa metoden mäter informationen i form av siffror och mängder, medan i den kvalitativa metoden är det forskarens uppfattning och tolkning som utgör grunden. Den information som ges av en kvalitativ metod känns igen på att den inte kan eller bör omvandlas till siffror.²⁷ Detta på grund av att fokus ligger på den intervjuades åsikter och uppfattningar, vilka är subjektiva och därmed inte kan omvandlas till objektiva måttal. Den kvalitativa metodens styrka är att den ger en helhetsbild och ger inblick i de sociala processerna. Den kvantitativa metoden passar således bättre in på mer heltäckande undersökningar med många respondenter.²⁸ Detta på grund av att vid en större undersökning är det svårare att göra en lika grundlig analys av respondenten som krävs vid en kvalitativ mätning, och därför passar objektiva mått bättre.

För denna uppsats kommer en kvalitativ metod att användas, då antalet respondenter är få och deras åsikter och värderingar är det som kommer undersökas. Dessa kan inte omvandlas till siffror på grund av dess subjektiva karaktär och därför är den kvantitativa metoden att betrakta som utesluten för denna uppsats. För att kunna besvara frågorna vi ställer är det viktigt att sätta sig in i de undersöktas situation och

²⁶ Holme, Idar Magne och Solvang, Bernt Krohn. *Forskningsmetodik – Om kvalitativa och kvantitativa metoder*. 3:e upplagan. Lund: Studentlitteratur, 1996. s 76 ff

²⁷ Ibid, s 76 ff

²⁸ Ibid, s 76 ff



analysera denna. Detta är av vikt då faktorer i respondentens omvärld kan inverka på de svar den ger, varför det krävs kännedom om detta för att inte tolka svaren felaktigt. Att det finns några absoluta svar eller sanningar anser vi inte vara troligt, med tanke på att personer uppfattar saker olika, varvid den kvalitativa metoden är att föredra. För att få ut så mycket som möjligt av intervjuerna och för att kunna dra slutsatser sökte vi i förväg information om respondenterna och hur dessa arbetar. Redovisningsexperterna ansåg vi oss veta relativt mycket om genom vår tidigare utbildning, medan vi däremot läste på om analytikerna, framförallt med hjälp av litteraturstudier.

2.3 Urvalsmetod

Det urval som använts i uppsatsen tillhör kategorin icke-sannolikhetsurval, på grund av att respondenterna inte valts slumpmässigt.²⁹ Urvalet är istället gjort med utgångspunkt i den kvalitativa ansatsen där personer väljs ut på andra grunder än statistiska. Detta medger att urvalet ändras i syfte att öka förståelse och insikt.³⁰ Urvalet är därmed medvetet selektivt, där objekten som väljs av någon anledning är intressant för undersökningen.

Valet av den ena respondentgruppen kommer direkt från frågeställningen, nämligen analytikerna och hur de uppfattar och påverkas av effekterna av IAS 39. Att vi även kontaktade redovisningsexperter på de stora revisionsföretagen har också sin grund i frågeställningen, vilka effekter som införandet av IAS 39 förväntas medföra. Vi ansåg att det var av vikt att uppsatsen inte skulle få ett för snävt perspektiv, inriktad på ett eller ett fåtal företag. Anställda på revisionsbyråer arbetar ofta med många företag i flera branscher och är oftast mycket väl insatta och kan ge en bred bild av redovisning i praktiken.

Utgångspunkten för kontakter med finansanalytiker var den att intervjua personer som bevakar de stora svenska verkstadsföretagen. Detta för att målsättningen var att tala med analytiker som bevakar företag inom en bransch där effekterna av IAS 39 kommer bli påtagliga, men ändå inte så dominerande som exempelvis för investmentbolag. Besök på några större svenska verkstadsföretags företags hemsidor resulterade i en lista över analytiker som bevakar dessa. Därefter kontaktades dessa via e-post, totalt tretton stycken, varav två var villiga att låta sig intervjuas. En av dessa önskade vara anonym, vilket har hörtsammats.

För att finna lämpliga respondenter i form av redovisningsexperter kontaktades de fyra största revisionsföretagen i Sverige via e-post. Av dessa svarade tre stycken, varav en avböjde att medverka medan två uppgav lämpliga respondenter som kontaktades per telefon och intervjuer bokades in.

²⁹ Holme och Solvang (1996) *Forskningsmetodik*, s 76 ff

³⁰ Backman, Jarl. *Rapporter och uppsatser*. Lund: Studentlitteratur, 1998. s 53



2.4 Informationsinsamling

Informationsinsamlingen består både av primärdata och litteraturstudier. Primärdata kommer från de intervjuer som gjorts med finansanalytiker och redovisningsexperten. Litteraturstudierna avsåg studerande av framförallt ekonomisk litteratur, artiklar och rapporter. Anledningen till att så stor vikt har fästs vid primärdata är att IFRS nyligen införts och att det ännu inte finns någon nedskrivna litteratur där information kan hämtas för att svara på frågeställningarna. En intervjuguide³¹ skapades för var och en av respondentgrupperna med strukturerade frågor och denna tillämpades i en öppen intervju, där intervjun fördes mer i form av dialog. Detta tillvägagångssätt passar bra då relativt få personer intervjuades och intresse finns för hur individen tolkar olika saker.³² Eftersom det inte i förväg var känt hur svaren skulle formuleras, anpassades intervjun efter personen som intervjuades på så sätt att intervjuguiden användes som grundstruktur, medan följdfrågorna inte följde något statistiskt mönster. Denna metod stämmer väl överens med den kvalitativa ansatsen. Intervjuguiden sändes till respondenterna en vecka före intervjutillfället. Intervjuerna spelades in för att underlätta dokumenteringen. Vid de intervjuer som genomfördes med finansanalytiker kom diskussionen ofta in på andra delar av IFRS än vad som faller under IAS 39. Då dessa frågor inte behandlas i denna uppsats i övrigt har vi även valt att ta bort större delen av dessa delar från empirin.³³ Studierna av litteratur, artiklar och rapporter, främst i ämnet IAS 39, gav information till framförallt referensramen.

2.5 Validitet och Reliabilitet

Inom både den kvantitativa och kvalitativa forskningen, vilken den senare är aktuell för denna studie, sägs att informationen, empirin, skall vara valid och reliabel.³⁴ Validitet är att informationen är giltig och relevant, medan reliabiliteten är att den är tillförlitlig och trovärdig. Relevans uppnås genom att det som vi säger oss mäta i studien är det som mäts. Giltighet delas upp i intern respektive extern giltighet.³⁵ Den interna giltigheten behandlar att det som mäts är detsamma som tros mätas. Extern giltighet är huruvida ett utfall kan generaliseras till att även gälla i andra sammanhang. Tillförlitlighet och relevans medför att undersökningen går att lita på, att den är genomförd på ett trovärdigt sätt.³⁶

Inom den kvalitativa forskningen är problemet med att få giltig information mindre än i den kvantitativa studien på grund av att närheten är större till det som studeras.³⁷ Skälet till detta är att informationsinsamlingen sker på ett sådant sätt att många osäkerheter kan undanröjas, i denna studie där vi valt att göra intervjuer istället för exempelvis

³¹ Se bilaga 1 och 2

³² Jacobsen, Dag Ingvar. *Vad, hur och varför? – Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. Lund: Studentlitteratur, 2002. s 160

³³ Den del av intervjuerna som lämnats kvar i empirin, men som inte berör IAS 39, diskuteras i analysen.

³⁴ Jacobsen (2002) *Vad, hur och varför?* s 21 ff

³⁵ *Ibid*, s 21 ff

³⁶ *Ibid*, s 21 ff

³⁷ Holme och Solvang (1996) *Forskningsmetodik*, s 94



enkäter. Detta betyder dock inte att denna metod är helt problemfri. Något som måste tas i beaktande är att det inte finns några bestämda förväntningar på den person som intervjuas, vilket kan leda till att undersökningen kan snedvridas.³⁸ I intervjuerna till denna undersökning var det viktigt att vi var medvetna om våra förutfattade meningar och åsikter om respondenterna och inte lät dessa påverka studien.

Målet är att uppsatsen skall uppnå så hög validitet och reliabilitet som möjligt. Genom noggranna litteraturstudier i ämnet som kopplades till problemformulering och intervjufrågor söktes uppnå hög validitet. För att uppnå reliabilitet användes bandspelare vid intervjuerna, samtidigt som anteckningar gjordes, allt för att undvika felaktigheter. Oklarheter som uppstod sköttes per e-post, för att uppnå högre reliabilitet. Vad gäller den externa giltigheten blir den begränsad i denna studie på grund av att undersökningen är relativt liten i omfattningen. Denna kan dock anses ha förbättrats genom att studien har kopplats till tidigare forskning på området.

³⁸ Holme och Solvang (1996) Forskningsmetodik, s 94



3 REFERENSRAM

I detta kapitel kommer vi att redogöra för den teoretiska bakgrund som studien bygger på och som erfordras för att förstå resonemanget i uppsatsens senare delar.

3.1 Tidigare forskning

I detta stycke kommer vi att redogöra för tidigare forskning som vi anser utgöra en bra grund för denna studie. För att ge en överblick av forskningen som vi refererar till i vår analys sammanfattar vi här dessa rapporter.

I den första rapporten vi stöder vår analys på undersöker Daske om förutsättningarna för beslutsfattandet för aktörerna på finansmarknaden har förbättras genom att företag byter redovisningsstandard från en lokal till en internationell standard.^{39,40} Mer specifikt har han tittat på den tyska finansmarknaden där företagen haft möjlighet att redovisa enligt antingen tysk GAAP, US GAAP eller IFRS sedan 1993. För att studera detta har han valt att titta på prognosfelen i finansanalytikernas prognoser för de företag som valt att gå över till att redovisa enligt en internationell standard. Då Tyskland haft ett av de mest avvikande sätten att redovisa på inom EU borde fördelarna här bli särskilt stora vid övergången.

I motsats till vad som kunde förväntas har övergången till internationella redovisningsstandarder medfört att analytikernas resultatprognoser blivit mindre exakta och har en större spridning än tidigare. Detta trots att övergången generellt har inneburit fler upplysningar, större transparens och en bättre kvalitet på informationen, vilket borde göra deras prognoser bättre.

Daske lägger i sin rapport fram möjliga förklaringar till dessa oväntade effekter. En förklaring tror han kan vara det faktum att möjligheten att redovisa enligt en internationell standard i Tyskland inte medförde någon bättre jämförbarhet mellan företagen, utan istället försämrade den genom att tre olika redovisningsstandarder blivit tillåtna. En annan förklaring kan vara brist på kunskap om de nya standarderna bland analytikerna som är vana att göra prognoser utifrån den gamla standarden, vilket i så fall borde göra att prognoserna blir bättre ju längre tiden går. En tredje förklaring kan enligt Daske vara att de internationella standarderna, och då särskilt US GAAP, ger mycket färre valmöjligheter vid värderingar i redovisningen. Detta försvårar för företagen att jämföra ut sitt resultat över perioder vilket i sin tur leder till högre volatilitet i resultatet. Detta gör det svårare att prognostisera resultatet vilket även kan leda till en större spridning mellan de olika analytikernas prognoser. Ett bevis på detta kan enligt Daske vara att han funnit att de företag som redovisar enligt den striktare US GAAP har större spridning i sina prognoser samt en högre volatilitet i resultatet än de som redovisar enligt den mindre strikta IFRS.

³⁹ Daske, Holger. "Properties of Analysts' Earnings Forecasts in the Process of Transition towards International Financial Reporting Standards" Frankfurt am Main: J.W. Goethe-Universität. 2005

⁴⁰ Efterföljande stycken har, tills annat anges, ovanstående källhänvisning.



I rapporten pekar Daske på de särskilda problem som analytikerna får när de skall göra prognoser för det första året som företaget tillämpar en internationell standard. De måste detta år göra prognoser utifrån information som är utformad enligt de ursprungliga redovisningsreglerna på ett resultat som kommer presenteras i enlighet med de nya reglerna. I vissa beräkningar väljer Daske att helt plocka bort detta övergångsår då effekterna här inte avspeglar hur effekterna blir under de efterföljande åren.

Vidare undersöker Daske två olika strategier som företagen kan använda sig av för att förbättra analytikernas prognoser. Den ena är vägledning vid övergången. Med det menas att företagen har täta kontakter med investerarna för att undervisa dem om vad de nya standarderna får för effekter. Daske fastslår att företag som ägnar sig åt denna strategi får väsentligt bättre prognoser än de som inte gör det.

Den andra strategin är övergångsutjämning. Detta innebär att företagen utnyttjar de möjligheter som finns enligt den gamla redovisningsprincipen för att justera resultatet för tidigare perioder så att det blir så likt vad det hade blivit enligt den nya standarden som möjligt. Daske visar att även denna strategi leder till bättre prognoser samt att dessa två strategier tillsammans nästan helt kan eliminera de negativa effekter en övergång får på prognoserna.

Avslutningsvis pekar Daske på att hans rapport inte skall tolkas som att den tyska redovisningsstandarden är bättre ur ett prognosperspektiv än internationella standarder. Inte heller behöver resultatet betyda att införandet av IFRS som en enhetlig standard skulle ge samma resultat som vad som hänt i Tyskland när man tillät företagen välja mellan tre olika standarder. Vad han istället vill säga är att övergången till en mer transparent och mer noggrann redovisningsstandard inte automatiskt leder till bättre förutsättningar för beslutsfattande för aktörerna på finansmarknaden. Istället kan utvecklingen peka i rakt motsatt riktning, åtminstone under en övergångsfas.

I den andra forskningsrapporten vi bygger vår studie på tar Barth *et al.* fram en modell för hur harmonisering av GAAP påverkar de finansiella marknadernas prestation från ett investerarperspektiv.^{41,42} Fokus i studien ligger på effekterna av harmoniseringen av redovisningsregler och hur väl denna information avspeglas i inhemska aktiekurser. De underliggande faktorerna som undersöks är antingen företagsvärde, marknadsinformation eller inhemska handelsvolymen. Dessa indikerar på olika dimensioner av marknadens prestationer som är intressanta för reglerarnas mål att minska informationsasymmetrin i syfte att minska kapitalkostnaden.

⁴¹ Barth, M. E. och Clinch, G. och Shibano, T. *International accounting harmonization and global equity markets*. Journal of Accounting and Economics 26 (1999) 201-235. 1997

⁴² Efterföljande stycken har, tills annat anges, ovanstående källhänvisning.



Vilka effekterna av en harmonisering blir beror enligt Barth *et al:s* modell på två viktiga faktorer: Den första om harmonisering leder till ökad eller minskad precision i redovisningen, det vill säga hur mätfelen i inhemska standarder är i förhållande till utländska. Den andra faktorn är vilket kostnad och nytta utländska investerare har för att bli experter på ett annat lands GAAP.⁴³ Studien visar att harmoniseringen kan öka informationsavspegligen och handelsvolymen, men också att effekten under vissa förutsättningar kan bli den omvända. Vilken effekten blir beror på andelen inhemska investerare jämfört med internationella investerare och kostnaderna för att bli expert. Modellen visar att harmonisering inte per definition sänker kostnaderna för utländska investerare att bli experter på ett annat lands redovisning, och därför bör lagstiftare och standardsättare vara försiktiga i harmoniseringsprocessen. Trots att en harmonisering kan ha stora effekter på marknadsprestationen, kan det medföra oönskade konsekvenser under vissa omständigheter. Barth *et al.* betonar att harmonisering inte nödvändigtvis är ett åtråvärt mål i sig.

3.2 Definition av ett finansiellt instrument

I detta stycke följer en genomgång av vad som innefattas av begreppet finansiellt instrument, varpå exempel ges på olika typer av finansiella instrument. Detta är viktigt för att förstå innebörden i IAS 39.

Begreppet finansiellt instrument finns definierat i RR 27, *Finansiella instrument: Upplysningar och klassificeringar*. Där står att "...ett finansiellt instrument är varje form av avtal som ger upphov till en finansiell tillgång i ett företag och en finansiell skuld eller egenkapitalinstrument i ett annat företag."⁴⁴ Då RR 27 har sitt ursprung i IAS 32 återfinns samma formulering där.⁴⁵ Således definieras ett finansiellt instrument på samma sätt både i RR:s och IASB:s rekommendationer.

En finansiell tillgång kan utgöras av kontanter, en rätt att erhålla kontanter eller annan finansiell tillgång eller en rättighet att byta ett finansiellt instrument mot ett annat under fördelaktiga villkor.⁴⁶ En finansiell skuld är således en skyldighet att erlagga kontanter eller annan finansiell tillgång eller ett åtagande att byta ett finansiellt instrument mot ett annat under ofördelaktiga omständigheter.⁴⁷ Ett egetkapitalinstrument är en residual rätt i ett företags nettotillgångar.⁴⁸ De finansiella instrumenten delas vanligen in i två undergrupper, primär- och derivatinstrument.

⁴³ I vår studie låter vi investerarna motsvaras av analytikerna, då analytikerna är en mellanhand mellan företag och investerare och därmed de som ofta tolkar redovisningen åt investerarna.

⁴⁴ FAR:s samlingsvolym (2005) s. 1151 (RR 27 punkt 5)

⁴⁵ EU-kommissionen. *EU-kommissionens svenska översättning av IAS 32*. 2004 punkt 11

⁴⁶ FAR:s samlingsvolym (2005) s. 1151 (RR 27 punkt 5)

⁴⁷ Ibid

⁴⁸ Ibid



3.2.1 Primärintstrument

Primärintstrument, även benämnda avistainstrument, är ett samlingsnamn för instrument som representerar en viss egendom. Med det menas att instrumentet inte bara är en rättighet att i framtiden köpa eller sälja något, utan att det istället är en form av mer konkret tillgång. Här innefattas exempelvis obligationer, leverantörsskulder, aktier samt inhemsk eller utländsk valuta.⁴⁹

3.2.2 Derivatinstrument

Derivatinstrument är ett samlingsnamn för finansiella instrument som används för att omfördela risker i syfte att spekulera, göra arbitragevinster eller hantera risker som företagets verksamhet ger upphov till.⁵⁰ Ett derivatinstrument ger inte upphov till någon affärshändelse i traditionell mening. Istället utgör det ett kontrakt som ger en rättighet eller skyldighet till någonting i framtiden som gör att en eller flera av de risker som finns i derivatets så kallade underliggande egendom överförs mellan den som ställt ut derivatet och den som förvärvat det.⁵¹ Ett derivat måste alltid avse någon form av sådan underliggande egendom, vilket exempelvis kan utgöras av primärintstrument som aktier, tillgångar med ekonomiska värden som råvaror eller någon form av värdemätare, exempelvis ett index.⁵² Det finns en mängd olika former av derivat, här följer en kort beskrivning av de tre vanligaste:

- *Optioner* ger innehavaren rättigheten, men inte skyldigheten, att köpa eller sälja den underliggande egendomen av utställaren till ett visst pris vid ett fastställt datum. Utfärdaren av optionen har dock skyldigheten att uppfylla kontraktet om den som förvärvat optionen så önskar. En köpoption innebär således att innehavaren har rätt att köpa egendomen till det bestämda priset, medan en säljoption innebär en rättighet för innehavaren att sälja.⁵³ Då det är köparen av optionen som begränsar sin risk betalar denna en premie till utställaren vid förvärvet, som på så sätt får betalt för att ta på sig risk.⁵⁴ Ett exempel kan vara ett försäkringsbolag som förväntar sig stigande marknadsräntor, vilket i så fall kommer att innebära att de obligationer de innehar kommer att sjunka i värde. För att säkra sitt innehav mot en sådan eventuell räntehöjning kan de köpa en lämpligt stor position säljoptioner. Vid en räntehöjning kommer dessa optioner stiga i värde och neutralisera den förlust de gör på obligationerna. Därmed säkras obligationsinnehavets värde.⁵⁵
- *Terminer* är en överenskommelse mellan två parter att till ett fast pris vid ett fastställt datum köpa respektive sälja terminens underliggande egendom.

⁴⁹ FAR:s samlingsvolym (2005), s 1152 (RR 27 punkt 8)

⁵⁰ Lundqvist *et al.* *Handel med finansiella instrument*. 3:e upplagan. Malmö: Liber Ekonomi. 2004. s 78

⁵¹ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) punkt 9

⁵² Hansson, Sigurd. *Aktier Optioner Obligationer – En Introduktion*. 9:e upplagan. Lund: Studentlitteratur, 2001. s 124 ff

⁵³ Lundqvist *et al.* *Handel med finansiella instrument* (2004) s 71

⁵⁴ Hansson, *Aktier Optioner Obligationer* (2001) s 124 ff

⁵⁵ *Ibid*, s 145



Optioner och terminer skiljer sig åt genom att vid terminshandel är båda parter tvingade att genomföra affären och inte bara utställaren som vid optionshandel.⁵⁶ Ett terminskontrakt har därför initialt inget värde för någon av parterna, men beroende på prisförändringar i den underliggande tillgången eller förändringar i ränteläget kan det efter en tid få ett positivt eller negativt värde.⁵⁷ Ett exempel är ett svenskt exportföretag som har en fordran i dollar. För att slippa osäkerheten kring dollarns värde den dag betalningen beräknas inflyta kan företaget sälja dollar på termin. Det innebär att de säljer de dollar de kommer få in redan idag och till en bestämd kurs, men ”levererar” inte dollarn förrän vid en tidpunkt längre fram, lämpligen vid den tidpunkt betalningen beräknas inflyta. Därmed kan värdet på inbetalningen i den utländska valutan säkras redan i förväg.⁵⁸

- *Swapar* innebär att två parter byter lånevillkor eller betalningsströmmar med varandra under kontraktets löptid.⁵⁹ Parterna är, som vid terminshandel, båda tvungna att genomföra affären, även om den senare visar sig vara till nackdel för dem. Det finns en mängd olika swapar, men de vanligaste är ränte- och valutaswapar. En ränteswap innebär i sin vanligaste form att ett företag som har ett lån till fast ränta byter detta ränteflöde med ett företag som har ett lån till rörlig ränta.⁶⁰ En valutaswap betyder att ett företag, som har ett kassaflöde i en viss valuta, byter detta mot ett motsvarande kassaflöde i en annan valuta. Incitament att teckna ett swapkontrakt kan vara att ett företag har ett lån till rörlig ränta samtidigt som företaget befärrar att räntan kommer att stiga. Att lösa lånet för att teckna ett nytt till fast ränta kan vara för dyrt för att vara lönsamt, och istället söks en motpart på finansmarknaden som har den motsatta förväntningen på ränteutvecklingen för att byta ränteflöde.⁶¹

Konstruktionen av ett derivat gör att dess värde efter det att avtalet ingåtts beror på hur priset på den underliggande egendomens utvecklas. Ett kännetecken för ett derivat är att kostnaden för att införskaffa det är väsentligt lägre än om köpet skulle ha gjorts direkt i den underliggande egendomen.⁶² Därmed medför derivatet en betydande hävstångseffekt när den underliggande egendomens värde förändras, vilken naturligtvis både kan bli positiv och negativ. Denna hävstångseffekt förklaras lättast med ett exempel:⁶³ Om ett företag tror att en viss aktie kommer att stiga kraftigt på börsen, och vill spekulera i detta, kan företaget välja mellan två alternativ. Antingen köpa 1 000 aktier för 117 kronor per styck, vilket medför en investering på 117 000 kronor, eller också köpa köpoptioner motsvarande 1 000 aktier för sig 9 kronor per styck. Detta

⁵⁶ Lundqvist *et al.* Handel med finansiella instrument (2004) s 71

⁵⁷ Hansson, Aktier Optioner Obligationer (2001) s 124 ff

⁵⁸ Ibid, s 151

⁵⁹ www.nordea.se (2005) *Ränteswap*

⁶⁰ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) Bilaga A punkt vt103

⁶¹ www.nordea.se (2005) *Ränteswap*

⁶² EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) punkt 9

⁶³ Lundqvist *et al.* Handel med finansiella instrument (2004) s 79



medför en investering om endast 9 000 kronor. Om aktiekursen sedan stiger till 125 kronor kommer optionerna att stiga i värde till 17 kronor per styck. Detta sammanfattas i följande tabell:

	Inköpspris	Försäljningspris	Vinst	Avkastning %
Aktier	117 000	125 000	8 000	6,8 %
Optioner	9 000	17 000	8 000	89,0 %

Figur 3.1 Exempel på derivat

(Lundqvist *et al.*(2004) s 79)

Som synes ger de båda alternativen en lika hög vinst i kronor räknat, men då optionsalternativet medför en mycket lägre investering kommer avkastningen i procent för detta alternativ därmed bli mycket högre. Optionsalternativet ger med andra ord en hävstångseffekt.⁶⁴

Tack vare denna hävstångseffekt tillåter derivat att ett företag kan säkra risker som beror på faktorer som företaget självt inte har kontroll över, exempelvis räntenivåer, prisförändringar eller växelkurser, till en rimlig kostnad.⁶⁵ I korthet innebär det att värdeutvecklingen på derivatet som används för säkring skall vara motsatt till värdeutvecklingen på den underliggande egendomen. Att vara optimalt säkrad innebär därmed att företagets resultat inte kommer påverkas, oavsett vad prisutvecklingen på den underliggande tillgången blir.⁶⁶

3.3 Värderingsmetoder

Många av förändringarna som införandet av IAS 39 innebär är ett resultat av att nya värderingsmetoder skall användas. I IASB:s föreställningsram tas fyra värderingsmetoder upp. Dessa är de vanligast förekommande och kommer här att presenteras i kortet. Därefter följer ett avsnitt om utvecklingen mot värdering till verkligt värde, varefter diskussionen kring vilken värderingsmodell som är att föredra tas upp.

Anskaffningsvärdet tar sikte på anskaffningsutgiften, vilket medför att tillgångar redovisas till det värde företaget betalt för dem och skulder till det belopp som motsvarar det som erhållits när skulden uppkom.⁶⁷

Återanskaffningsvärdet innebär att tillgångar värderas till vad det vid värderingstillfället skulle kosta att köpa en identisk eller en likvärdig tillgång, medan skulder värderas till

⁶⁴ Lundqvist *et al.* Handel med finansiella instrument (2004) s 79

⁶⁵ Hallgren, Örjan. Finansiell strategi och likviditetsstyrning. Lars A Samuelsson (Red.) *Controllerhandboken*, (499-555). Lidingö: Industrilitteratur, 2004. s 522 ff

⁶⁶ Ibid

⁶⁷ EU-kommissionens svenska översättning av IASB:s föreställningsram (2003) punkt 100



det odiskonterade belopp det skulle medföra att vid värderingstillfället betala av skulden.⁶⁸

Försäljningsvärdet motsvarar det belopp det skulle inbringa att vid värderingstillfället sälja tillgången. För skulder gäller samma som vid återanskaffningsvärdet.⁶⁹

Nuvärdet är "... det diskonterade värdet av de framtida nettoinbetalningar som tillgången förväntas ge upphov till vid normal verksamhet."⁷⁰ För skulder gäller att de värderas till det diskonterade värdet av de utbetalningar som kommer att krävas om skulden betalas av på det sätt som är planerat.⁷¹

Tidigare har anskaffningsvärdet varit klart dominerande inom redovisningen i Sverige, vilket varit ett resultat av ett tänkande som grundar sig i försiktighetsprincipen. Idag går dock utvecklingen allt mer mot en värdering som på ett mer aktuellt sätt avspeglar postens värde. Detta gör att försiktighetsprincipen blir mindre betydelsefull, till förmån för ett större matchningstänkande där det viktiga blir att hänföra ett resultat till den period värdeförändringen faktiskt inträffade.⁷² Detta hänger samman med IASB:s tillgångsdefinition som lyder att en tillgång "...förväntas innebära ekonomiska fördelar för företaget i framtiden."⁷³ Därmed blir den värderingsmodell som förespråkas den som ger ett så ekonomiskt korrekt värde som möjligt på vad tillgångar är värda för företaget, vanligen benämnt verkligt värde.⁷⁴ Hur detta verkliga värde bestäms finns det dock ingen enhetlig regel för utan specifika normer gäller för olika typer av tillgångar och flera av de olika värderingsmodellerna kan bli aktuella. Det vanliga är dock att ett diskonterat nuvärde av framtida inbetalningsöverskott, nuvärdet, eller att ett uppskattat marknadsvärde används.⁷⁵

Om tillgångar bör värderas utefter sitt anskaffningsvärde eller till verkligt värde är ett omdiskuterat ämne. Att verkligt värde allt mer förordas har sin grund i att en sådan värdering anses ge en mer rättvisande bild av företagets tillgångar än vad en värdering till historiska anskaffningsvärden ger.⁷⁶ Det verkliga värdet ger uttryck för vad som finns i företaget just då, vilket anskaffningsvärdet inte ger. Dessutom leder värdering utefter anskaffningsvärde till problem med jämförbarheten mellan företag, då två företag kan ha identiskt lika tillgångar men som ändå värderas olika till följd av att de köpts in vid olika tillfällen varpå företagen betalat olika mycket för dem.⁷⁷ Kritik som framförs mot värdering till verkligt värde är att dessa värderingar ofta bygger på

⁶⁸ EU-kommissionens svenska översättning av IASB:s föreställningsram (2003) punkt 100

⁶⁹ Ibid

⁷⁰ Ibid

⁷¹ Ibid

⁷² Smith, Dag. *Redovisningens språk*. 2:a upplagan. Lund: Studentlitteratur, 2000. s 89 ff

⁷³ EU-kommissionens svenska översättning av IASB:s föreställningsram (2003) punkt 49 a

⁷⁴ Ibid, punkt 15-20

⁷⁵ Öhrlings PwC. *Finansiella instrument enligt IFRS*. 2004. s 23 ff

⁷⁶ SOU 2003:71, s 92

⁷⁷ Smith, *Redovisningens språk* (2000) s 55



uppskattningar och prognoser om framtiden som kan vara mycket svåra att kontrollera och verifiera.⁷⁸ Även om dessa bedömningar görs utefter fastställda metoder leder de till att redovisningen blir mer subjektiv och kan påverkas från företagsledningens sida.⁷⁹ Vidare leder värdering till verkligt värde till att företagets resultat blir mer volatilt när detta påverkas av förändringar i marknadsvärden på företagets tillgångar.⁸⁰

Syftet med redovisningen blir vid värdering till verkligt värde att uppskatta tillgångens framtida nytta, vilket medför att fokus flyttas från resultaträkningen till balansräkningens poster.⁸¹ Även det faktum att värdering till verkligt värde leder till en större volatilitet i resultatet, vilket får till följd att resultaträkningen blir mer svårtolkad, gör att mer fokus kommer att hamna på balansräkningen.⁸²

3.4 Värdering enligt svensk redovisningsstandard

För att kunna studera vilka effekter införandet av IAS 39 får på företagets finansiella information måste standarden sättas i relation till vad som varit gällande tidigare. I detta stycke presenteras därför i korthet hur finansiella instrument tidigare redovisats enligt svensk standard.

Då RR 27, som är den rekommendation från rådet som behandlar finansiella instrument, har IAS 32, *Finansiella instrument: Upplysningar och klassificeringar* som förlaga behandlar den bara klassificeringen av finansiella instrument samt den upplysningsplikt som hör ihop med dessa.⁸³ Således behandlar rekommendationen inte när ett finansiellt instrument skall tas upp i balansräkningen eller hur det i så fall skall värderas.⁸⁴ Vägledning till detta har istället fått sökas i allmänna regler på redovisningsområdet.

För att ett finansiellt instrument skall tas upp på balansräkningen skall det först uppfylla definitionen av att vara antingen en tillgång eller en skuld. Därefter följer krav på mätbarhet, tillförlitlighet och relevans.⁸⁵ Kraven på mätbarhet och tillförlitlighet tolkas så att i princip endast de instrument som är avsedda för allmän handel på värdepappersmarknaden uppfyller dem. Därmed blir definitionen på vilka finansiella instrument som skall tas upp på balansräkningen i Sverige mycket snäv, då nästan bara aktier och obligationer uppfyller dem. De flesta derivat omsätts inte på någon allmän marknad, utan är ett avtal direkt mellan två företag. Därmed tas de inte med i balansräkningen utan blir istället vad som brukar benämnas som *off balance sheet-poster*.⁸⁶

⁷⁸ SOU 2003:71, s 107

⁷⁹ Ibid

⁸⁰ Ryan, S. *Financial Instruments & Institutions: Accounting & Disclosure Rules*. New Jersey, 2002. s 120 ff

⁸¹ Smith, Redovisningens språk (2000) s 56 ff

⁸² Ibid

⁸³ FARs samlingsvolym (2005) s 1150 (RR 27, Sammanfattning)

⁸⁴ Ibid, s 1148 (RR 27, Sammanfattning)

⁸⁵ Smith, Redovisningens språk (2000) s 108

⁸⁶ www.deloitte.se (2005) *Finansiella instrument*



De finansiella instrument som enligt ÅRL skall tas med i balansräkningen skall antingen klassas som anläggningstillgång eller omsättningstillgång beroende på hur länge företaget förväntar sig behålla tillgången.⁸⁷

Med finansiella anläggningstillgångar avses tillgångar avsedda för stadigvarande bruk, exempelvis aktier i ett dotterbolag. Som tumregel används ofta ettårsregeln som säger att ett innehav som skall vara längre än ett år är för stadigvarande bruk.⁸⁸

Anläggningstillgångar skall enligt ÅRL som grundregel tas upp till anskaffningsvärdet.⁸⁹ Om tillgången på balansdagen har ett lägre värde än anskaffningsvärdet "...skall tillgången skrivas ned till detta lägre värde, om det kan antas att värdenedgången är bestående."⁹⁰ Just när det gäller finansiella anläggningstillgångar är det dock även tillåtet att skriva ner tillgången om dess värde på balansdagen är lägre än anskaffningsvärdet även om värdenedgången inte kan antas vara bestående.⁹¹

När det gäller finansiella omsättningstillgångar räknas alla finansiella tillgångar som inte är anläggningstillgångar hit. Dessa skall enligt ÅRL redovisas enligt lägsta värdets princip, alltså det lägsta av anskaffningsvärdet och nettoförsäljningsvärdet på balansdagen.⁹² För vissa finansiella omsättningstillgångar tillåter ÅRL även värdering till verkligt värde.⁹³ För skulder råder den omvända värderingen, det vill säga det högsta av anskaffningsvärdet och det verkliga värdet.

3.5 IAS 39

I detta kapitel kommer IAS 39 presenteras. Syftet är inte att ge en fullständig beskrivning av hur IAS 39 anger att olika finansiella instrument tekniskt skall behandlas i redovisningen. Istället ligger tonvikten på att ge en förståelse för standardens innehåll samt beskriva de områden där IAS 39 skiljer sig från det sätt finansiella instrument tidigare redovisats enligt svensk redovisningsstandard.

3.5.1 Tillämpningsområde

IAS 39 skall tillämpas på alla tillgångar och skulder som går in under definitionen av ett finansiellt instrument i IAS 32 (se stycke 3.2), med vissa undantag.⁹⁴ Dessa undantag består främst av instrument som behandlas av andra IFRS-standarder. De viktigaste exemplen på undantag är:⁹⁵

⁸⁷ FARs samlingsvolym (2005) s 280 (ÅRL, 4 kap, 1 §)

⁸⁸ Smith, Redovisningens språk (2000) s 110

⁸⁹ FARs samlingsvolym (2005) s 280 (ÅRL, 4 kap, 3 §)

⁹⁰ Ibid, s 281 (ÅRL, 4 kap, 5 §)

⁹¹ Ibid

⁹² Ibid, s 282 (ÅRL, 4 kap, 9 §)

⁹³ Ibid, s 283 (ÅRL, 4 kap, 14a §)

⁹⁴ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39, 2004, punkt 2

⁹⁵ www.ey.com (2005) IAS/IFRS – en nätskrift, s 68



- Andelar i dotterföretag, intresseföretag och joint ventures (vilka behandlas i IAS 27, IAS 28 och IAS 31) om det inte i dessa standarder anges att tillgången skall redovisas enligt IAS 39.
- Åtaganden kopplade till leasingavtal (IAS 17). Eventuella inbäddade derivat som följer med leasingavtalet skall däremot redovisas enligt IAS 39.
- Pensionsåtaganden (IAS 19).
- Värdering av kreditgarantier (IAS 37).
- Avtal om tilläggsköpeskilling som uppkommit i samband med företagsförvärv (IFRS 3).
- Åtaganden till följd av försäkringsavtal.

3.5.2 Redovisning i balansräkningen

Enligt IAS 39 skall ett finansiellt instrument som uppfyller föreställningsramens definition av en tillgång eller skuld tas upp på balansräkningen om *"... de ekonomiska fördelar som är förknippade med posten sannolikt kommer att tillföras eller lämna företaget i framtiden samt om postens kostnad eller värde kan mätas på ett tillförlitligt sätt"*.⁹⁶ Här måste dock väsentlighetsaspekten beaktas innan posten tas in i balansräkningen. För att få fram en posts värde måste i många fall uppskattningar göras. IASB anser dock att *"...rimliga uppskattningar utgör en viktig del av bokslutsarbetet och undergräver inte tillförlitligheten."*⁹⁷

Vad som menas med mätas på ett tillförlitligt sätt har en vidare innebörd än vad begreppet haft enligt svensk redovisningstradition. Detta gör att så gott som samtliga finansiella instrument inklusive alla derivat enligt IAS 39 skall tas med på balansräkningen.⁹⁸ Detta gäller även finansiella instrument med anskaffningsvärdet noll kronor, exempelvis vissa terminer. Krav finns dock på att företaget skall vara bunden enligt kontrakt till det finansiella instrumentet varpå planerade kontrakt aldrig får tas med, oavsett hur stor sannolikheten är för att de kommer att genomföras.⁹⁹

3.5.2.1 Inbäddade derivat

För att förhindra att kraven på att alla derivat skall värderas till verkligt värde kringgås innehåller IAS 39 regler om att även derivat som är inbäddade i ett annat avtal, så kallade värdkontrakt, skall brytas ut och redovisas separat.¹⁰⁰ Detta gäller om följande kriterier är uppfyllda:¹⁰¹

- Derivatets ekonomiska innebörd är inte nära förbundet med värdkontraktet. Med ett kontrakt som är nära förbundet menas exempelvis en inbäddad

⁹⁶ EU-kommissionens svenska översättning av IASB:s föreställningsram (2003) punkt 83

⁹⁷ Ibid, punkt 86

⁹⁸ www.deloitte.se (2005) *Finansiella instrument*

⁹⁹ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) punkt 14

¹⁰⁰ Öhrlings PwC, *Finansiella instrument enligt IFRS (2004)* s 13

¹⁰¹ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) punkt 11



- ränteswap i ett skuldebrev, ett inflationsindexerat leasingkontrakt eller en skuld noterad i utländsk valuta.¹⁰²
- Ett separat instrument med samma villkor som det inbäddade derivatet skulle uppfylla definitionen av ett derivat.
 - Kontraktet som helhet redovisas inte till verkligt värde.

Exempel på inbäddade derivat kan vara vissa typer av obligationskontrakt som innehåller en återköpsklausul eller en aktie med tillhörande säljoption.¹⁰³ Att inbäddade derivat skall redovisas separat medför således en förändring mot tidigare då de ofta redovisades tillsammans med värdkontraktet.¹⁰⁴

3.5.2.2 När ett finansiellt instrument skall tas bort från balansräkningen

I IAS 39 finns detaljerad information om när ett finansiellt instrument skall tas bort från balansräkningen. Grunden är att de tas bort när rättigheterna till kassaflödet från tillgången löper ut. Detta kan även bli aktuellt om företaget ”...överför i stort sett alla risker och ekonomiska fördelar som är förbundna med ägandet av tillgången”,¹⁰⁵ eller om företaget överför kontrollen över tillgången, vilket här jämföras med möjligheten att sälja den.¹⁰⁶ Viktigt är att principerna för borttagande från balansräkningen måste tillämpas på koncernnivå. En överföring av en finansiell tillgång till ett annat företag, men som det överförande företaget har ett bestämmande inflytande över, exempelvis stiftelser eller handelsbolag som startats just i detta syfte, medför inte att en bortbokning får ske, även om överföringen kan betecknas som en laglig försäljning.¹⁰⁷

När en finansiell tillgång tas bort från balansräkningen skall skillnaden mellan dess redovisade värde och det belopp som erhöles vid överföringen, inklusive eventuell ackumulerad vinst eller förlust som redovisats direkt i eget kapital, tas upp i resultaträkningen.¹⁰⁸ Om en överföring av en tillgång till ett annat företag inte uppfyller villkoren i IAS 39 för bortbokning från balansräkningen skall transaktionen istället redovisas som ett lån med tillgången som säkerhet.¹⁰⁹ När det gäller finansiella skulder skall dessa tas bort från balansräkningen endast när de upphör, det vill säga när den förpliktelse som anges i kontraktet betalas, upphävs eller löper ut.¹¹⁰

3.5.3 Värdering

Huvudregeln enligt IAS 39 är att alla finansiella instrument skall värderas till verkligt värde, och det finns även ett generellt antagande att verkligt värde kan beräknas på ett

¹⁰² Öhrlings PwC, Finansiella instrument enligt IFRS (2004) s 13

¹⁰³ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) Bilaga A punkt vt30

¹⁰⁴ www.deloitte.com (2005) *Finansiella Instrument*

¹⁰⁵ Öhrlings PwC, Finansiella instrument enligt IFRS (2004) s 17

¹⁰⁶ Ibid, s 18

¹⁰⁷ Ibid, s 16

¹⁰⁸ Ibid, s 19

¹⁰⁹ Ibid, s 14

¹¹⁰ Ibid, s 14



tillförlitligt sätt för alla finansiella instrument.¹¹¹ I standarden rangordnar IASB vilka metoder som skall användas samt i vilken ordning.

1. *Aktiv marknad – noterat marknadspris*: Om tillgången regelbundet handlas på en marknad varifrån det finns prisnoteringar att tillgå är detta enligt IASB det bästa beviset för verkligt värde och måste därför användas i första hand.¹¹²
2. *Ingen aktiv marknad – värderingstekniker*. I andra hand bör tekniker för värdering som är väl etablerade på finansiella marknader användas. Detta kan vara en "... hänvisning till en transaktion som i allt väsentligt är likadan, diskonterade kassaflöden och optionsvärderingsmodeller."¹¹³
3. *Ingen aktiv marknad – egetkapitalinstrument*. Om variationen vid bedömningar av verkligt värde för ett egetkapitalinstrument är väsentlig "...får företaget, som en sista utväg, mäta det finansiella instrumentet till anskaffningsvärde minskat med nedskrivningar."¹¹⁴

3.5.3.1 Finansiella tillgångar

IAS 39 definierar fyra olika kategorier finansiella tillgångar, där uppdelningen sker efter syftet med innehavet. Denna klassificering skall göras av alla finansiella tillgångar i samband med att de anskaffas. Inledningsvis värderas en finansiell tillgång till verkligt värde, vilket i normalfallet sammanfaller med vad som betalats för tillgången eller erhållits för skulden. De efterföljande värderingarna kommer sedan att bestämmas av till vilken kategori det finansiella instrumentet tillhör, vilket gör denna klassificering mycket viktig.¹¹⁵ Omklassificeringar mellan kategorierna är tämligen ovanliga, och vad gäller till och från kategorin *verkligt värde* till och med förbjudna.¹¹⁶

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

Denna kategori innehåller två underkategorier:

- *Finansiella tillgångar som innehas för handel*. Till denna kategori tillhör sådana tillgångar som förvärvats eller skapats huvudsakligen i syfte att generera vinst genom kortsiktiga prisfluktuationer.¹¹⁷ Till denna kategori hör räntebärande värdepapper, aktier, andra aktierelaterade värdepapper samt alla derivat som inte redovisas som säkringar.¹¹⁸
- *Tillgångar som hänförs till denna kategori*. Ett företag kan vid första redovisningstillfället av en finansiell tillgång välja att hänföra den till denna kategori, även om den egentligen inte hör hemma här. Undantaget här är egetkapitalinstrument "... som inte har något noterat marknadspris på en aktiv

¹¹¹ Öhrlings PwC, Finansiella instrument enligt IFRS (2004), s 23

¹¹² Ibid

¹¹³ Ibid, s 24

¹¹⁴ Ibid

¹¹⁵ Ibid, s 22

¹¹⁶ Ibid, s 12

¹¹⁷ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) punkt 9

¹¹⁸ Öhrlings PwC, Finansiella instrument enligt IFRS (2004) s 11



*marknad och vars verkliga värde inte kan beräknas på ett tillförlitligt sätt.*¹¹⁹
Förutom detta finns inga restriktioner i denna frivilliga bestämning bortsett från att den är oåterkallelig och att tillgången därmed inte får omklassificeras till någon annan kategori senare.¹²⁰

Investeringar som hålls till förfall

Till denna kategori hör tillgångar som har fastställda eller fastställbara betalningar, en fastställd löptid och som företaget har avsikt och förmåga att behålla tills den förfaller.¹²¹ Hit kan exempelvis räntebärande värdepapper och inlösenbara preferensaktier klassificeras. Däremot kan vanliga aktier aldrig klassificeras hit, eftersom de inte har någon fastställd förfallodag.¹²²

Om ett företag säljer mer än ett obetydligt belopp av de värdepapper det innehar till förfall uppstår enligt IAS 39 tvivel om företagets avsikt eller förmåga att inneha investeringar till förfall. Följden blir att företaget förbjuds använda denna kategori de närmaste två åren, och att alla investeringar som är klassificerade som hålls till förfall omklassificeras till kategorin finansiella tillgångar som kan säljas.¹²³

Lånefordringar och kundfordringar

Till denna kategori hör tillgångar som leder till betalningar som uppgår till ett fastställt belopp. Vanligen uppstår de när ett företag överför pengar, varor eller tjänster till ett annat företag. Exempelvis klassificeras kundfordringar till denna kategori, tillsammans med de likvida medel företaget har på sina bankkonton.¹²⁴ Tillgångar som företag har för avsikt att sälja eller där det finns risk att företaget inte kommer att återfå hela den ursprungliga investeringen får inte klassificeras hit.¹²⁵ Inte heller får finansiella tillgångar som är noterade på en aktiv marknad tillhöra denna kategori.¹²⁶

Finansiella tillgångar som kan säljas

Denna kategori innehåller alla finansiella tillgångar som inte passar in i någon annan kategori. Dessutom kan företag välja att klassificera en tillgång hit från första början, såtillvida den inte innehas för handel.¹²⁷ Denna kategori innehåller därför alla aktier och aktierelaterade värdepapper som inte innehas huvudsakligen i syfte att de skall generera vinst genom kortsiktiga prisfluktuationer.¹²⁸

¹¹⁹ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) punkt 9

¹²⁰ Öhrlings PwC, Finansiella instrument enligt IFRS (2004) s 11

¹²¹ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) punkt 9

¹²² Öhrlings PwC, Finansiella instrument enligt IFRS (2004) s 11

¹²³ Ibid

¹²⁴ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) Bilaga A punkt vt26

¹²⁵ Ibid, punkt 9

¹²⁶ Ibid, Bilaga A punkt vt26

¹²⁷ Ibid, punkt 9

¹²⁸ Öhrlings PwC, Finansiella instrument enligt IFRS (2004) s 11



I nedanstående tabell redogörs för hur IAS 39 anger att tillgångar i de olika kategorierna skall värderas, hur en förändring i redovisat värde skall hanteras samt om de skall testas för nedskrivningar.

Finansiella tillgångar	Värdering	Förändringar i redovisat värde	Test av nedskrivningsbehov (om objektiva bevis finns)
Finansiella tillgångar till verkligt värde med redovisning i resultaträkningen	Verkligt värde	Resultaträkningen	Nej
Lån och fordringar	Upplupet anskaffningsvärde	Resultaträkningen	Ja
Investeringar som innehas till förfall	Upplupet anskaffningsvärde	Resultaträkningen	Ja
Finansiella tillgångar som kan säljas	Verkligt värde	Eget kapital	Ja

Figur 3.2 Efterföljande värdering av finansiella tillgångar

(Öhrlings PwC (2004) s 22)

Nedskrivningar

IASB har helt frångått det varaktighetskriterium som finns i den svenska årsredovisningslagen och som säger att värdenedgången måste vara bestående för att en nedskrivning skall bli aktuell.¹²⁹ Istället säger IASB att nedskrivning skall göras om det finns objektiva bevis för att ett nedskrivningsbehov föreligger, och ger konkreta exempel på indikatorer som kan tyda på att så är fallet.¹³⁰ När det gäller förluster som förväntas uppkomma i framtiden skall dessa enligt IAS 39 aldrig redovisas, oavsett hur sannolika de är.¹³¹

En nedskrivning av en finansiell tillgång skall för samtliga tillgångsklasser redovisas över resultaträkningen.¹³² När det gäller kategorin finansiella tillgångar som kan säljas skall även dessa prövas för nedskrivningar, trots att de värderas till verkligt värde. Om en nedskrivning görs på en sådan tillgång skall även denna tas via resultaträkningen. Eventuella värdeförändringar på denna tillgång som tidigare förts direkt mot eget kapital skall då återföras för att på så sätt få nedskrivningar att påverka resultaträkningen även för denna kategori.¹³³

¹²⁹ Smith, Redovisningens språk (2000) s 187

¹³⁰ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) punkt 59

¹³¹ Öhrlings PwC, Finansiella instrument enligt IFRS (2004) s 24

¹³² EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) punkt 63

¹³³ Ibid, punkt 67 ff



3.5.3.2 Finansiella skulder

IAS 39 delar in de finansiella skulderna i två kategorier:

Finansiella skulder till verkligt värde som redovisas i resultaträkningen.

Till denna kategori klassificeras skulder som innehas för handel, vilka är skulder som uppkommit med ett huvudsakligt syfte att generera vinst genom kortsiktiga prisfluktuationer.¹³⁴ Exempel är alla derivata skulder som inte redovisas som säkringsinstrument, förpliktelser att leverera värdepapper eller andra finansiella tillgångar som lånats i en blankningsaffär samt finansiella skulder som utgör en del av en portfölj ”... för vilka bevis finns på aktuellt, verkligt mönster av kortfristig vinsthemtagning.”¹³⁵ Denna kategori skulder skall redovisas till verkligt värde, och värdeförändringar skall tas upp i resultaträkningen.

Övriga finansiella skulder.

Till denna kategori hör alla skulder som inte definierats till kategorin *Finansiella skulder till verkligt värde som redovisas i resultaträkningen*. Dessa skulder skall värderas till upplupet anskaffningsvärde.¹³⁶

3.5.4 Säkringsredovisning

En tillgång som normalt inte värderas till verkligt värde kan säkras med hjälp av ett derivat, där någon utanför den egna koncernen är motpart. Då derivat enligt IAS 39 alltid skall värderas till verkligt värde kommer derivatets värdeförändring att redovisas i resultaträkningen. Detta leder till, om den underliggande tillgången inte värderas till verkligt värde, att en värdeförändring på den underliggande egendomen får effekt på resultaträkningen, trots att företaget säkrat sig mot just sådana värdeförändringar.¹³⁷ Detta kan dock undvikas genom att säkringsredovisning tillämpas, vilket innebär att även den säkrade tillgången värderas till verkligt värde och dess värdeförändring redovisas i resultaträkningen. Effekten blir då att värdeförändringarna hos tillgången och derivatet kommer att ta ut varandra i resultaträkningen, vilket stämmer överens med den ekonomiska logik som ligger bakom säkringen.¹³⁸

God redovisningssed i Sverige behandlar inte alls denna problematik, utan den praxis som utvecklats innebär ofta att säkringsinstrumentet inte tas upp i redovisningen och därför inte ger någon effekt på resultat- eller balansräkningen förrän den dag den används.¹³⁹

Att tillämpa säkringsredovisningen är i IAS 39 helt frivilligt från företagets sida, och om de hellre drabbas av den ökade volatilitet i resultatet som det medför att inte

¹³⁴ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) punkt 9

¹³⁵ Öhrlings PwC, Finansiella instrument enligt IFRS (2004) s 12

¹³⁶ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) punkt 47

¹³⁷ www.ey.com (2005) *IAS/IFRS – en nätskrift*, s 69 ff

¹³⁸ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) punkt 85

¹³⁹ www.deloitte.com (2005) *Finansiella Instrument*



säkringsredovisa så har IAS 39 inga invändningar mot detta. Om företaget däremot vill tillämpa säkringsredovisning ställer IAS 39 hårda krav, vilka i korthet gäller att:

- När säkringen ingås skall det finnas ”...en formell identifiering och dokumentation av säkringsförhållandet”¹⁴⁰ samt riskhanteringsstrategin som ligger bakom säkringen. ”Denna dokumentation skall omfatta identifiering av säkringsinstrumentet, den säkrade posten eller transaktionen, karaktären på den risk som säkras samt hur företaget kommer att bedöma säkringens effektivitet...”¹⁴¹
- ”Säkringen måste förväntas vara mycket effektiv”,¹⁴² vilket den anses vara om det finns en stark negativ korrelation mellan värdeförändringen på säkringen respektive den säkrade posten.¹⁴³ Enligt IAS 39 räknas en säkring som effektiv om den eliminerar mellan 80 och 125 procent av värdeförändringen i den underliggande egendomen.¹⁴⁴ Denna effektivitet måste dessutom kunna mätas på ett tillförlitligt sätt.

IAS 39 anger vidare vid vilka olika typer av säkringsförhållanden som säkringsredovisning får tillämpas. Dessa är:

- *Säkring av verkligt värde* är när en specifik risk för förändring i det verkliga värdet på en viss tillgång eller skuld elimineras. Ett exempel kan vara en säkring av det verkliga värdet på en obligation företaget innehar, vars verkliga värde skulle sjunka om marknadsräntorna stiger. Genom att köpa en lämpligt stor post säljoptioner, som stiger i värde vid stigande marknadsräntor, neutraliseras nedgången i obligationen och det verkliga värdet säkras.¹⁴⁵ Vid säkring av verkligt värde redovisas en värdeförändring i säkringsinstrumentet omedelbart i resultaträkningen. Samtidigt tas även förändringen i värde för den säkrade posten upp i resultaträkningen för att på så sätt kvitta den mot värdeförändringen i säkringsinstrumentet.
- *Kassaflödessäkring* innebär att risken för förändring i ett kassaflöde, som beror på en specifik risk kopplad till en särskild tillgång eller skuld, säkras. För att kassaflödessäkring skall få användas ställer IAS 39 hårda krav på att det är mycket sannolikt att den prognostiserade transaktionen som är föremål för säkring kommer att inträffa.¹⁴⁶ Ett exempel är att om ett företag har ett lån till rörlig ränta och använder sig av en swap för att istället få en fast ränta på lånet. På så sätt säkras det framtida kassaflödet, här representerat av de framtida

¹⁴⁰ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) punkt 88

¹⁴¹ Ibid

¹⁴² Ibid

¹⁴³ Ibid

¹⁴⁴ Ibid, Bilaga A punkt vt105 b

¹⁴⁵ Hansson, Aktier Optioner Obligationer (2001) s 145

¹⁴⁶ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) punkt 88



räntebetalningarna.¹⁴⁷ Ett annat exempel är säkring av ett förväntat inköp eller försäljning, exempelvis om företaget har fått en order från utlandet men leveransen ännu inte har hunnit ske. Här finns då ingen kundfordringspost på balansräkningen att säkra, utan istället säkras det kommande kassaflödet som uppstår när betalningen sker.¹⁴⁸ Vid värdeförändringar i säkringsinstrumentet vid kassaflödessäkring redovisas denna direkt mot eget kapital. Detta beror på att det inte finns någon underliggande tillgång i balansräkningen som har en motsatt värdeutveckling, varpå någon kvittning i resultaträkningen inte blir möjlig. Istället ackumuleras värdeförändringarna i eget kapital tills de säkrade kassaflödena påverkar resultaträkningen, då även de ackumulerade värdeförändringarna påverkar resultaträkningen genom att de återförs.¹⁴⁹ Detta gäller dock bara för den del av säkringen som kan klassas som effektiv, och alltså på ett bra sätt säkrar den underliggande posten. Om någon del av säkringen inte uppfyller dessa krav betecknas denna del som ineffektiv och värdeförändringar på denna del skall därmed redovisas direkt i resultaträkningen.¹⁵⁰

- *Säkring av en nettoinvestering i en utlandsverksamhet. I IAS 21 Redovisning av effekter av ändrade valutakurser* definieras en nettoinvestering i en utlandsverksamhet som företagets andel i den utländska verksamhetens nettotillgångar.¹⁵¹ Dessa säkringar behandlas på liknande sätt som kassaflödessäkringar och ackumuleras i eget kapital till dess den utländska nettoinvesteringen avyttras.¹⁵²

3.6 Oenigheten mellan EU & IASB

Då denna oenighet är grunden till att IAS 39 blivit den mest omdiskuterade standarden finner vi informationen viktig för uppsatsens helhetsbild. Denna del i uppsatsen kommer däremot inte vidare behandlas i efterföljande analys och slutsats.

Den 1 oktober 2004 röstade ARC, som är en kommitté för redovisningsfrågor som består av representanter för EU:s samtliga medlemsländer,¹⁵³ för det förslag om införandet av IAS 39 som lagts fram av EU-kommissionen.¹⁵⁴ Det var dock inte IAS 39 i sin helhet som antogs. Detta har sin grund i att främst de franska bankerna protesterat mot delar av standarden och med hjälp av den franske presidenten Jacques Chirac även fått den Europeiska centralbanken på sin sida.¹⁵⁵ Protesterna har gällt valmöjligheten att

¹⁴⁷ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) Bilaga A punkt vt103

¹⁴⁸ Hansson, Aktier Optioner Obligationer (2001) s 151

¹⁴⁹ Öhrlings PwC, Finansiella instrument enligt IFRS (2004) s 28

¹⁵⁰ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) punkt 95

¹⁵¹ Öhrlings PwC, Finansiella instrument enligt IFRS (2004) s 29

¹⁵² EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) punkt 102

¹⁵³ SOU 2003:71, s 71

¹⁵⁴ Rundfelt, Rolf (Red.). "Medlemsländerna sa ja till EU-kommissionens förslag om införandet av IAS 39". *Balans*. 10 (2004): 17

¹⁵⁵ www.di.se (2005) *Del 1: En djungel för placerare – de nya reglerna för redovisning*



redovisa alla finansiella tillgångar och skulder till verkligt värde, då de befarat att detta skulle kunna utnyttjas på ett otillbörligt sätt, särskilt vad gäller företagens egna skulder.¹⁵⁶ En värdering av dessa till verkligt värde skulle få den konsekvensen att om företaget har ett lån till fast ränta och får sänkt kreditbetyg så skulle deras rörliga inlåningsränta stiga varpå lånet till fast ränta kommer få ett högre marknadsvärde för bolaget. En dylik vinst som görs på grund av att företaget får ett lägre kreditbetyg vore naturligtvis absurd.¹⁵⁷

Kommissionen ansåg att dessa frågor är viktiga och behöver undersökas ytterligare. För att ändå ha en komplett uppsättning godkända standarder inför den 1 januari 2005, när europeiska börsbolag skall börja redovisa enligt IFRS, valde kommissionen att godkänna en omarbetad version av IAS 39 där valmöjligheten att värdera samtliga finansiella skulder till verkligt värde ströks.¹⁵⁸ Däremot finns valmöjligheten, det så kallade *fair value option*, att värdera samtliga finansiella tillgångar till verkligt värde kvar.

Denna inskränkning av värdering av samtliga skulder till marknadsvärde blev kännbart för de finansiella företag som inte kan eller vill tillämpa säkringsredovisning men ändå vill ge en rättvisande bild av sin riskexponering.¹⁵⁹ Många europeiska banker hävdar att kraven i IAS 39 för att få tillämpa säkringsredovisning gör det omöjligt för dem att tillämpa säkringsredovisning på deras inlåning och därför inte är anpassad till deras väl utarbetade metoder att säkra verksamheten på. Då IAS 39 inte tillåter så kallade portföljsäkringar utan kräver att samtliga säkringar skall gå att hänföra till en specifik underliggande tillgång, skulle detta medföra att de tvingades till stora och kostsamma förändringar i både sin tillgångs- och skuldförvaltning samt i sina redovisningssystem.¹⁶⁰ Detsamma gäller internbanker i icke-finansiella företag som samlar en koncerns valutaexponering och säkrar nettot genom externa terminkontrakt.¹⁶¹ En möjlighet för dessa företag hade varit att använda sig av värdering till verkligt värde även på skuldsidan, vilket i så fall kunde varit ett alternativ till att använda sig av säkringsredovisning. I och med att denna möjlighet togs bort ur den version som godkändes av EU-kommission togs även vissa begränsade avsnitt som försvårar säkringsredovisning av portföljer bort från standarden tills vidare.¹⁶²

Då EU-kommissionen ser den redovisningsmässiga behandlingen av finansiella instrument som en viktig del i arbetet för en gemensam redovisningsstandard inom unionen arbetar de aktivt med att få en lösning på oenigheten mellan dem och IASB.¹⁶³ IASB anser det vara en mycket viktig fråga att utveckla regler kring portföljsäkring

¹⁵⁶ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) Förord punkt 5

¹⁵⁷ Rundfelt, Rolf (Red.). "EU och diskussionerna kring IAS 39". *Balans*. 8-9 (2004): 53

¹⁵⁸ www.ey.com (2005) *IAS/IFRS – en nätskrift*, s 2

¹⁵⁹ www.kpmg.se (2005) *Obligatorisk tillämpning av IAS 39 i EU enligt ARC*

¹⁶⁰ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) Förord punkt 7-8

¹⁶¹ Lundmark (2004) "Övergången till IFRS..." (Balans nr 6/7), s 40

¹⁶² www.kpmg.se (2005) *Obligatorisk tillämpning av IAS 39 i EU enligt ARC*

¹⁶³ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) Förord punkt 11



som är bättre anpassade till hur bankerna faktiskt hanterar sin tillgångs- och skuldförvaltning.¹⁶⁴ IASB har därför tillsatt en arbetsgrupp för att se över det förslag på lösning som de europeiska bankerna kommit upp med.¹⁶⁵ Även frågan att begränsa möjligheten att värdera alla skulder till verkligt värde är angelägen för IASB. En lösning håller på att utarbetas i samråd mellan IASB, Europeiska centralbanken och banktillsynsmyndigheterna i denna fråga.¹⁶⁶ EU-kommissionen kommer därför att undersöka om hela IAS 39 kan antas så snart IASB sett över och ändrat bestämmelserna kring dessa två områden.¹⁶⁷

3.7 Företagsvärdering

Syftet med denna uppsats är att studera hur analytikerna uppfattar de effekter som IAS 39 förväntas medföra samt hur de påverkar deras värderingar. I detta avsnitt kommer därför ges en bakgrund till hur en företagsvärdering görs, vad en analytiker använder sig av i den finansiella informationen och på vilka sätt de justerar den information som lämnas i den. Vi har ingen ambition att med detta avsnitt ge en heltäckande bild av hur en företagsvärdering går till, utan tar bara upp det som är relevant för studiens fortsatta resonemang.

3.7.1 Analysen

Värdering av ett företag kan ske enligt flertalet metoder, varav fundamental och teknisk analys är de vanligast förekommande.¹⁶⁸ Den fundamentala analysen ger en värdering med bas i information om företaget och dess omgivning. Här spelar därför den finansiella informationen en viktig roll. Den tekniska analysen utgår ifrån historiska data för att bedöma framtida utveckling. Denna typ av analys är ingen värdering i egentlig mening, då den tekniska analysen kräver att företaget handlas på en aktiv marknad, utan mer en prognos över prisutvecklingen på marknaden.¹⁶⁹ Den typ av analys som är intressant för denna uppsats är således den fundamentala, som i huvudsak grundar sig på information som finns i de finansiella rapporterna, vilka kommer påverkas av effekterna vid införandet av IAS 39.

3.7.2 Fundamental analys

Den fundamentala analysen går att dela in i olika moment, vilka tillsammans skall leda fram till en grund för värderingen av ett företag:

¹⁶⁴ EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39 (2004) Förord punkt 9

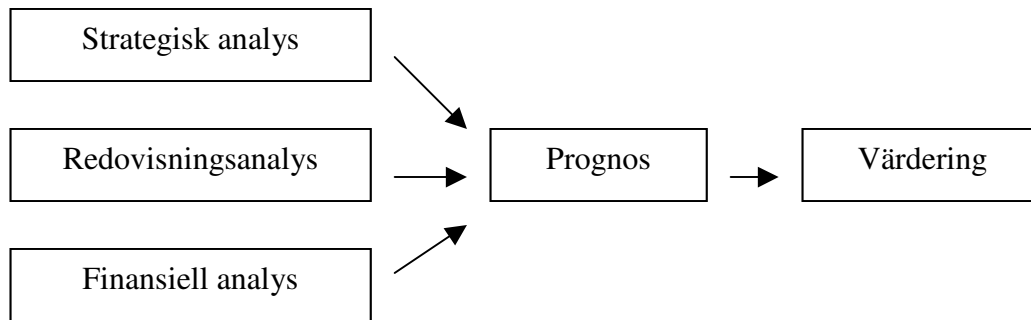
¹⁶⁵ Ibid

¹⁶⁶ Ibid, Förord punkt 11

¹⁶⁷ Ibid

¹⁶⁸ Nilsson, Henrik och Isaksson, Anders och Martikainen, Teppo. *Företagsvärdering*. Lund: Studentlitteratur, 2002. s 20

¹⁶⁹ Ibid, s 20



Figur 3.3 Huvudmomenten i den fundamentala analysen

(Nilsson *et al.*(2002) s 21)

I den strategiska analysen undersöks vad som påverkar företagets vinst och vilken risk som företagets verksamhet ger upphov till.¹⁷⁰ Analysen är kvalitativ och bygger även på en omvärldsanalys.

Redovisningsanalysen är, jämte den finansiella analysen, den centrala delen för den här uppsatsen och syftar till att undersöka hur företagets redovisning återspeglar och visar på dess ekonomiska verklighet. Målet är att bedöma rimligheten i det redovisade resultatet.¹⁷¹ Analytikerna måste granska de olika möjligheter som företagen har att vara flexibla när det gäller redovisningen, för att se om tillämpade redovisningsprinciper och värderingar gjorda av företaget ger en ekonomisk riktig bild av företaget. Ett exempel är de avskrivningar ett företag gör. En extern användare kan genom att undersöka dessa närmare bilda sig en uppfattning hur resultatet påverkas, beroende på om avskrivningarna avspeglar den faktiska förslitningen eller ej. En viktig del i redovisningsanalysen är därför att justera balans- och resultaträkningen för sådant som påverkar värderingen av företaget.¹⁷²

Den finansiella analysen bygger på att med olika nyckeltals hjälp mäta ett företags effektivitet och lönsamhet.¹⁷³ Målet är att fastställa företagets nuvarande ställning och att bedöma dess framtida potential, med tyngdpunkt på framtida vinster och kassaflöden. Ofta studeras nyckeltal över en period av flera år, för att kunna se hur företagets lönsamhet och effektivitet förändras.¹⁷⁴ För att få en så riktig bild som möjligt är det därför viktigt att nyckeltalen baseras på samma typ av information över hela serien av år. Vad företagen följer för redovisningsregler måste därför beaktas för att analysen skall bli relevant, särskilt om en ny standard införts under jämförelseperioden.¹⁷⁵

¹⁷⁰ Nilsson *et al.* (2002) Företagsvärdering, s 21 ff

¹⁷¹ Ibid, s 22

¹⁷² Ibid

¹⁷³ Ibid, s 127

¹⁷⁴ Ibid, s 131

¹⁷⁵ Ibid



I den fundamentala analysen kan företagets årsredovisningar och rapporter anses vara de enskilt viktigaste källorna, mycket beroende på att värderingar i huvudsak grundas på uppgifter som lämnas i den skriftliga informationen från företaget. Basen i många värderingsmodeller är det redovisade resultatet och för att kunna göra en så bra värdering som möjligt är det därför viktigt att göra en noggrann analys av vilken kvalitet företagets redovisning håller.¹⁷⁶

3.7.3 Värderingsmodeller och prognoser

En värderingsmodell har oftast sin utgångspunkt i antingen värdering utifrån framtida avkastning eller utifrån värdet på tillgångar och skulder, vanligen benämnda avkastningsvärdering respektive substansvärdering. Vid avkastningsvärdering diskonteras framtida betalningsflöden till ett nuvärde och betraktas som värdet på företaget. En värdering baserad på framtida avkastning utgår vanligen ifrån företagets utdelning, kassaflöden eller framtida resultat.¹⁷⁷

Prognoserna är ett resultat av de tidigare analyserna, och grunden till den värderingen som är målet.¹⁷⁸ Prognoser som bygger på det redovisade resultatet anses ofta vara att föredra, i förhållande till sådana som bygger på kassaflöde eller utdelning. Detta för att resultatet innehåller de bedömningar som företaget gör för att ge en så korrekt bild som möjligt av vad som faktiskt presterats under en viss period i företaget, och därmed visa på dess långsiktiga effektivitet.¹⁷⁹ Resultatet kan därför ses som företagets kassaflöden, men justerat för periodiseringarna. Analytiker är dock medvetna om att det redovisade resultatet tack vare dessa bedömningar kan påverkas från företagsledningens sida, samtidigt som kassaflödet är ett mer pålitligt mått eftersom det i mindre omfattning är påverkat av bedömningar. När analytikerna gör sina värderingar ställs de därför här inför "... *det klassiska redovisningsdilemmat – inget av talen ger en fullständig bild.*"¹⁸⁰

¹⁷⁶ Nilsson *et al.* (2002) Företagsvärdering, s 97 ff

¹⁷⁷ O'brien, Patricia. Därför är resultatet ett bättre prognosinstrument än kassaflödet. I SNS (Red.), *Modern Finansiell Ekonomi*. Stockholm: Finanstidningen, 2002.

¹⁷⁸ Nilsson *et al.* (2002) Företagsvärdering, s 23

¹⁷⁹ Ibid, s 98

¹⁸⁰ O'brien (2002) Därför är resultatet ett bättre prognosinstrument än kassaflödet. s 59



4 EMPIRI

Här följer en redogörelse för de genomförda intervjuerna i kronologisk ordning. Styckena är uppbyggda fritt efter de frågeformulär som användes vid intervjuerna.¹⁸¹

4.1 Intervju med Jan Hanner

Öhrlings PwC Göteborg, 9 maj 2005 klockan 8.30

Jan Hanner arbetar på Öhrlings PwC i Göteborg och är redovisningsexpert, med IFRS som specialitet. Han har tidigare arbetat som revisor i 20 år men har idag helt gått över till att arbeta på redovisningsavdelningen. Som IFRS-expert är han en specialistresurs inom företaget och arbetar som konsult mot klienter men även med internt stöd till kollegor som behöver hjälp i IFRS-frågor.

Hanner anser att införandet av IFRS är ett stort experiment där ingen ännu vet hur slutresultatet kommer att bli. Han tror det kommer att bli en lång resa innan vi når målet med att man skall kunna ta en redovisning varifrån som helst och jämföra med en annan. När delårsrapporterna för första kvartalet 2005 kom visade det sig att företagen hade tolkat de nya reglerna på en mängd olika sätt. Hanner tror att alla nu kommer att titta på varandra för att på så sätt hamna i någon form av praxis där företagen uppfyller kraven i IAS 39 och alla användare är nöjda.

Beroende på vilken bransch ett företag är verksamt inom kommer olika IFRS-standarder att skapa olika mycket problem. Generellt anser dock Hanner att IAS 39 är den som skapar störst problem och som utan tvekan är den mest komplicerade standarden. Detta gäller särskilt för företag som har mycket utlandsverksamhet eller en stor låneportfölj, då dessa företag vanligtvis innehar en stor mängd finansiella instrument.

Frågan om hur finansiella instrument skall klassificeras anser Hanner inte skapar några större svårigheter. Detsamma gäller värderingen av de finansiella instrumenten till verkligt värde. Det finns vedertagna metoder för hur man värderar ett finansiellt instrument, och ofta finns det referenser i form av valuta- eller aktiekurser. Således blir det oftast en rent teknisk och matematisk fråga att ta fram det verkliga värdet. Företag med ett omfattande innehav av onoterade aktier kan dock få vissa problem när de måste göra någon typ av värdering av marknadsvärdet även för dessa tillgångar.

Den del i IAS 39 som leder till störst problem för företagen menar Hanner tveklöst är reglerna kring säkringsredovisning och de dokumentationskrav som dessa medför. När ett företag säkrar något menar Hanner att företagen naturligtvis haft den ekonomiska logiken klar för sig även tidigare när det inte fanns några formella dokumentationskrav. Att man haft koll på vad man har för utestående instrument har varit en självklarhet.

¹⁸¹ Se bilaga 1 och 2



Det är däremot inte säkert att vinster eller förluster som säkringen givit upphov till tidigare periodiserats på ett korrekt sätt i redovisningen.

Enligt Hanner skall man komma ihåg att när det gäller redovisningen av dessa säkringar blir företagen varken rikare eller fattigare vid användandet av säkringsredovisning, utan det handlar bara om att på ett pedagogiskt sätt beskriva vad det är som har hänt. Om ett företag har för avsikt att använda säkringsredovisning ställer IAS 39 krav på att man agerar på ett visst sätt. Detta leder till ett större fokus på att man vet vad man faktiskt gör, varför man säkrar en viss tillgång och vilket derivat som säkrar vad. På marginalen tror därför Hanner att IAS 39 kan medföra att företagen tänker igenom saker och ting ännu mer än tidigare.

Vad gäller hur IAS 39 har påverkat informationen i företagens finansiella rapporter menar Hanner att en stor effekt blir att balansomslutningen kommer att öka i många företag som tidigare haft stora dolda reserver. Detta kommer i sin tur att påverka vissa nyckeltal, exempelvis avkastning på totalt kapital (R_T), vilket enligt Hanner kan få effekter exempelvis på ett företags kreditvärdighet i de fall där bankens utlåning styrs av dessa nyckeltal. Tidigare har användarna av de finansiella rapporterna utgått från att det nästan alltid finns dolda reserver i ett företag, vilket leder till att de nu måste tänka på ett nytt sätt när balansräkningen faktiskt visar på vilka värden som finns i företaget menar Hanner. Med värdering till verkligt värde talar företaget om vad de har och vad det är värt, till skillnad från värdering till anskaffningsvärde som enligt Hanner är väldigt slumpartad då en likadan tillgång kan ha olika värde i två företag till följd av att de köpts in vid olika tillfällen varpå företagen betalat olika mycket för dem.

En stor fördel med värdering till verkligt värde menar Hanner är att man minskar risken för resultatmanipulation. Om företaget säljer en tillgång med dolda reserver kan det styra resultatet genom att sälja denna på ena eller andra sidan ett årsskifte. Med värdering till verkligt värde spelar det ingen roll när tillgången säljs, resultatet kommer ändå att återspegla den värdeförändring som skett under respektive perioder. Hanner menar vidare att vi i Sverige har en tradition av att i årsredovisningen inte säga mer än absolut nödvändigt. IAS 39 ställer mycket höga krav på företagen att beskriva vilka antaganden som gjorts, var osäkerheten finns i verksamheten och vilken riskbedömning som gjorts. Således måste företagen "vika ut sig" på ett helt annat sätt än tidigare, och här menar Hanner att det har funnits ett tydligt motstånd från företagets sida.

När det gäller all den ytterligare information som IAS 39 tvingar företagen att lämna menar Hanner att det eventuellt kan bli för mycket av det goda. Bara övergångseffekterna till IFRS blir dubbelt så omfattande som den övriga finansiella informationen, frågan är dock vem som läser den. Hanner tror att det kommer att ske någon form av uppvaknande bland finansanalytiker och banker när de börjar fundera över hur de skall använda den nya informationen. Innan årsredovisningarna för 2005 kommer tror dock inte Hanner att de kommer att lägga så mycket kraft i att sätta sig in i vilka effekter IAS 39 ger. Därför menar Hanner att det ligger ett undervisningsansvar



på företagen att få analytikerna att förstå vad det är för siffror de presenterar, särskilt om företagets resultat drabbas av en ökad volatilitet.

Hanner konstaterar att IAS 39 kommer att leda till en ökad volatilitet i resultatet när de finansiella instrumenten skall tas upp till verkligt värde. De buffertar som försiktighetsprincipen gav om en tillgång var lågt värderad, då tillgången kunde minska i värde under en period utan att eget kapital påverkades, finns därmed inte längre. Hanner menar att det är viktigt för företag att undvika otydlighet mot aktie- och kreditmarknaden, vilket försvåras i och med denna volatilitet. Samtidigt är han dock tveksam till varför en aktie eller ett derivat som företaget innehar och som kan omsättas samma dag inte skall värderas till verkligt värde. Han menar därför att försiktighetsprincipen inte är särskilt lämplig vid värdering av dessa tillgångar, då den inte avspeglar företagets verkliga situation.

För att förhindra att en värdeförändring i ett derivat som företaget innehar för säkringsändamål påverkar resultaträkningen kan företaget tillämpa säkringsredovisning. Därmed hålls värdeförändringen utanför resultaträkningen till dess den mötande posten dyker upp, varpå volatiliteten i resultatet förhindras. Om volatiliteten blir ett stort problem för företag som innehar mycket säkringar kommer dessa därför att tvingas in i säkringsredovisning menar Hanner. Och om det inte väljer att säkringsredovisa kommer det grundläggande antagandet om att redovisningen skall ge en rättvisande bild säga att det i alla fall måste redogöra för säkringar som får stora volatilitetseffekter, även om detta inte kommer med i balans- eller resultaträkningarna.

Säkringsredovisning är således ett sätt att få matchning på olika sätt för att därmed få en större tydlighet i redovisningen. Detta är enligt Hanner inte oviktigt då inte bara företagets ekonomichef utan även dess VD och pressansvarige måste kunna kommunicera företagets resultat med en mer eller mindre förstående omvärld. Hanner tror att detta definitivt kan bli en utmaning då det ofta är *"några få nyckeltal som kommuniceras i tidningar såsom omsättning och resultat"*, och då *"...någon i alla fall kommer att läsa på raden resultat före dispositioner."* Ökad volatilitet leder således till att pedagogiska problem kan uppstå då resultatet blir svårare att kommunicera. Hanner menar dock att man skall komma ihåg att företaget inte blir rikare eller fattigare för att man redovisar på ett annorlunda sätt, och att volatiliteten på lång sikt inte påverkar ett företags förmögenhet.

På frågan huruvida införandet av IAS 39 kommer leda till mer arbete för företagen menar Hanner att det främst är själva övergången som medfört de stora arbetsinsatserna. Företagen har överlag varit tvungna att se över vilken information de tar fram, hur de dokumenterar denna och i vissa fall även hur de styr sin verksamhet. När väl företagen kommer igenom detta tror Hanner det mest blir en fråga för företagen att *"fånga in"* transaktionerna på ett vettigt sätt, något han tror man gjorde redan tidigare.



När det gäller värdering av finansiella tillgångar till verkligt värde menar Hanner att om man jämför att värdera en aktiepost, där man har en kurs som är tämligen objektiv att läsa av med att vid varje balansdag, med att värdera en fastighet till verkligt värde så inser man snart att det senare är mycket mera tidskrävande. Visserligen kan det bli mer arbete om företaget innehar onoterade aktieposter. Hanner menar dock att man skall komma ihåg att det redan tidigare funnits krav på att en värdering till verkligt värde skulle finnas med i årsredovisningens upplysningar. Således är denna information inget nytt som har tillkommit i och med IAS 39.

När det gäller säkringsredovisningen kräver denna en hel del ytterligare formell dokumentation. Det räcker inte att företagen vet vad de håller på med utan de blir dessutom tvungna att successivt mäta och dokumentera att säkringen varit effektiv och att den dessutom förväntas vara effektiv även i framtiden. Detta kommer enligt Hanner utan tvekan ta resurser för företagen, hur mycket är dock svårt att bedöma.

För revisionsföretagen har införandet av IAS 39 medfört en del arbete med att hålla kurser och hjälpa företag med omställningen. Enligt Hanner kommer det även bli något mer arbete att revidera företagen i och med IAS 39. Vad gäller värderingsfrågorna till följd av verkligt värde är dessa revisionsmässigt inte så svåra. Däremot är det enligt Hanner granskningen av att säkringsredovisningen uppfyller de krav som IAS 39 ställer det som är den stora tillkommande biten för företagens revisorer.

När det gäller IASB:s fokus på balansräkningen menar Hanner att värdering till verkligt värde leder till att värdeförändringar uppstår, varpå dessa måste motkonteras någonstans. Ju fler av dessa som går via resultaträkningen ju mer fluktuerar resultatet, och ju mer tydligt blir det att andra rapporter måste analyseras. Enligt Hanner är det då inte omöjligt att man kommer fram till att balansräkningen är den mest stabila rapporten. Han ser inga egentliga problem med detta då balansräkningen visar på ett företags sammanlagda förmögenhet, och menar att hur denna har uppstått kanske inte är lika viktigt.

Hanner tar även upp en rapport som han menar att vi i Sverige inte har förstått oss på att använda, *Förändring eget kapital*. Hanner menar att vi inte har sett någon större användning av den då vi inte haft någon värdering till verkligt värde som givit upphov till förändringar direkt i eget kapital. Då förändringar i eget kapital som kommer från omvärderingar av tillgångar är tydligt redovisade i en speciell punkt i denna rapport tror han dock att denna kan få ökad betydelse i framtiden.

På frågan om IAS 39 ger en bättre bild av företagens finansiella ställning anser Hanner att det entydigt är mer relevant att redovisa till verkligt värde, även om det ibland kan vara svårt att få fram ett sådant. De undantag från värdering till verkligt värde som finns i standarden anser han därför vara ganska rimliga. *"Vad som faktiskt har hänt under en period skall också redovisas"*, och därför anser han att standarden har en ganska trevlig grundtanke. *"Som teoretisk grund ger den en mer rättvisande bild"*



menar han. ”Jag kan inte förstå vad en läsare har för nytta av en tillgångs anskaffningsvärde – det har ju inget värde alls.”

På en avslutande fråga om han anser att fördelarna med standarden väger upp kostnaderna den medför ger Hanner följande svar: ”Utgående från det enskilda företaget är det kanske lätt att hävda att det kostar mer än det smakar. Men skall vi inte i redovisningsvärlden ha visioner när världen krymper? Frågan är på vilket sätt näringslivet får betalt för detta merarbete, och det får det ju först när vi får en typ av global standard som fungerar, om det någonsin kommer att göra det. Visionärt i en framtid när det är lättare att göra affärer med omgivningen på grund av att man har ett sätt att redovisa som alla förstår, som inte skapar osäkerhet hos motparten, så kanske man får igen den här investeringen. Att göra någon form av kostnad/nytta-jämförelse är omöjligt – vad vi ser nu är mest kostnader och i enstaka fall förbättringar i redovisningen tack vare att företag passar på att tänka igenom och göra saker på ett bättre sätt. Passar på att se över rapportpaketet, se över internrapporteringen, snabba upp sambanden etc. Det finns således en möjlighet att göra någonting bra av det. För det företag som precis skall ut och anskaffa kapital är nyttan mer tydlig med att redovisa på detta sätt, när omvärlden känner sig mer komfortabel. In the long run kan nog alla tänkas dra nytta av det här, kortsiktigt är det mest kostnader.”



4.2 Intervju med Anders Roslund

Öhman Fondkommission Stockholm, 10 maj 2005 klockan 14.00

Anders Roslund arbetar på Öhman Fondkommission i Stockholm och är där ansvarig för analysavdelningen. Han har arbetat som analytiker i 17 år och följt bolag inom främst verkstads- och stålindustrin men även investmentbolag. Hans specialområde är idag verkstadsanalys och han följer därför bolag som Atlas Copco, Sandvik, SKF, Alfa Laval och Höganäs.

På frågan hur Roslund använder företagens finansiella information i sitt arbete menar han att han bygger all sin värdering på den finansiella informationen som kommer från företagen, eftersom det inte finns någon annan information att tillgå. Därför anser han att det är extremt viktigt att denna information är tillförlitlig. Det finns även information som mer direkt rör verksamhet, som att företaget fått ett patent godkänt, men denna information är mer ett komplement till den finansiella.

När det gäller frågan vilken typ av information som Roslund lägger mest vikt vid förklarar han att en värdering av ett företag bygger på en prognos över dess framtida ekonomiska flöden. Detta görs genom att studera ett renodlat resultat som bygger på den underliggande rörelsens utveckling, eller den underliggande förändringen av finansnettot. Enligt Roslund är det därför mindre intressant med resultat som härrör sig från annat än den underliggande rörelsen, exempelvis vad förändringar i marknadsvärdering av tillgångar ger upphov till.

För att få fram detta renodlade resultat studerar Roslund företagets resultaträkning och dess kassaflöde. Resultaträkningen är en approximation av ett års flöde. Även om kassaflödet på lång sikt är det verkliga flödet så innehåller det inga periodiseringar. Enligt Roslund är det ena därför inte viktigare än det andra, utan istället är de komplement till varandra som är bra på olika sätt. Särskilt viktig är det att studera båda om resultatet och kassaflödet inte stämmer överens. I ett sådant läge måste orsakerna analyseras och ofta finner man då fullt naturliga orsaker till denna differens, exempelvis att företaget håller på att bygga upp en ny verksamhet eller att man lever på gamla investeringar. Detta är dock viktigt att ta med i sin värdering.

Roslund anser att de två största förändringarna som IAS 39 medfört härrör sig till goodwill som inte längre skall skrivas av samt tillgångar som nu skall tas upp till dess marknadsvärde, men säger sig inte vara fullt insatt i detaljerna i de nya reglerna.¹⁸²

Roslund säger sig vara osäker på om företagen är skyldiga att i sina delårsrapporter skriva ut vad i resultatet som är hänförligt till värdeförändringar i dess finansiella

¹⁸² Notera att respondentens svar på denna fråga var felaktigt. Hur goodwill skall skrivas av behandlas inte i IAS 39. Dessutom är det enbart marknadsvärdering av de finansiella tillgångarna som behandlas i IAS 39.



instrument. Han har dock inte funnit denna information i de delårsrapporter för första kvartalet 2005 som han studerat. Däremot har ett bolag muntligen informerat honom om att 30 miljoner av deras resultat härrör sig till marknadsvärdesförändringar på finansiella instrument.

Enligt Roslund är den information som tillkommer i företagens rapporter som ett resultat av att de finansiella instrumenten skall tas upp till verkligt värde av intresse, särskilt i de företag där det tidigare funnits stora övervärden i aktieportföljer. Att dessa företag blir tvungna att ta upp substansen i företaget tycker han därför är bra, eftersom det ger ytterligare information då man tidigare har fått uppskatta hur stora dessa övervärden varit. Det är även intressant då värdering till verkligt värde i varje ögonblick visar på en form av verklig utveckling. Så länge man får ytterligare information kan det enligt Roslund per definition aldrig bli sämre. Detta gäller dock bara så länge företagen tydligt redovisar vad i resultatet som härrör från marknadsvärdesförändringar i tillgångar. Detta eftersom Roslund menar att man egentligen vill rensa bort sådana effekter från det renodlade resultat som används i värderingarna.

När det gäller effekterna av att samtliga derivat tas upp på balansräkningen är detta inget Roslund lägger någon större vikt vid. Detsamma gäller den ytterligare information runt säkringsredovisningen som IAS 39 ger upphov till. Redan tidigare fick han information från företagen kring de säkringar som var av stor vikt för dem, exempelvis ett företag som Boliden som kunde meddela att de säkrat försäljningen för tre år framåt i tiden. Även företag där säkringarna inte spelar lika stor roll har tidigare kunnat lämna information om dessa. Exempelvis kunde de enligt Roslund meddela att de säkrat 50 procent av sin försäljning i dollar för de närmaste tre åren till en viss kurs, varpå analytikerna visste att de skulle räkna med denna kurs istället för med avistakursen. Därmed ser inte Roslund att de nya reglerna kring säkringsredovisningen skulle leda till några större fördelar, men anser ändå att det kan vara bra att få en mer exakt värdering av vad de säkrade flödena är värda.

Att ett mer volatilt resultat skulle kunna leda till pedagogiska problem för företagen när de skall presentera sitt resultat tror inte Roslund. Han menar att alla som ägnar mer än fem minuter åt bolagets information får reda på varför resultatet är ryckigare, och således är det inget pedagogiskt problem mer än för de som har väldigt lite kunskap om redovisning.

På frågan om hur den ökade volatiliteten påverkat Roslunds värderingar menar han att de resultatpåverkande poster som kommit till i och med införandet av IAS 39 samtliga har sin grund i marknadsvärdering av tillgångar. Enligt Roslund är marknadsvärdesförändringar helt ointressanta fluktuationer när det gäller företagens långsiktiga värde, så länge det inte rör sig om marknadsvärden som beständigt avviker från sitt bokförda värde. På grund av detta elimineras också marknadsvärdesförändringar från det renodlade resultat som Roslund främst studerar



vid sina värderingar. Därför anser han inte heller att IAS 39 har påverkat hans val av värderingsmodeller eller utfallet av värderingarna.

Förändringar i marknadsvärde för finansiella tillgångar kan enligt Roslund visserligen vara intressanta men är nästan omöjliga att prognostisera, särskilt vad gäller terminer och optioner. Således kommer det nu att bli svårare att träffa rätt med prognoserna. Eftersom det är den underliggande rörelsens resultat som är det mest intressanta tror han dock inte att dessa prognosfel kommer ha någon större påverkan.

Däremot ser Roslund här ett potentiellt problem för den *"...extremt trading-inriktade delen av aktiemarknaden."* Om prognoserna inte längre träffar rätt kommer det att leda till störningsmoment på den sekundsnabba aktiemarknaden. Om ett bolag presenterar sitt resultat och det visar sig vara 100 miljoner kronor bättre än förväntat kommer aktiekursen att stiga samma sekund. Sedan kommer det kanske att dröja tio minuter innan någon läst i en fotnot att dessa 100 miljoner var marknadsvärderingsförändringar som egentligen inte borde ha påverkat aktiekursen då de inte avspeglar företagets långsiktiga utveckling. *"Då blir man naturligtvis förbannad när man handlat på det här helt felaktiga resultatet"* menar Roslund. Detta kan påverka hela aktiemarknaden negativt, då han menar att *"... det alltid är ett problem om en aktiekurs ändras på grund av att det kommit ut ny information som sedan visar sig felaktig."*

Att man bör fokusera mer på balans- än på resultaträkningen anser Roslund vara felaktigt. Visserligen kan balansräkningen ge intressant information, men värderingarna sker på flöden och resultatet är ett år av flöden. Således är denna förskjutning av fokus inget Roslund uppskattar.

På frågan om han tror att IAS 39 ger en mer riktig bild av företagens finansiella ställning svarar han att han ser många positiva effekter av införandet av IFRS, särskilt som han menar att det aldrig är negativt att få ytterligare information. Då värdering till verkligt värde ger en bild av företaget som i varje ögonblick visar på dess verkliga ställning anser han att IAS 39 ger en bättre bild av företagen. Kravet är dock att företagen på ett tydligt sätt redovisar dessa förändringar i sina rapporter.

Roslund menar att införandet av IFRS leder till en effektivare kapitalmarknad när det gäller små länder som haft lite udda och undermåliga redovisningsprinciper. Tidigare har det varit vanligt att bolag i sådana länder redovisat även enligt US GAAP för att på så sätt öka genomlysningen och därmed också aktiemarknadens värdering av bolaget. Införandet av en generell standard kan dock leda till ytterligare fördelar för företag i sådana länder enligt Roslund.

Roslund menar att Sverige redan tidigare haft en bra redovisning, inspirerad av den anglosaxiska redovisningstraditionen som ofta varit relativt aktieägarvänlig. Detta har varit till fördel för svenska företag då den svenska kapitalmarknaden i ett internationellt perspektiv har uppfattats som väl genomlyst och lätt att sätta sig in i. Roslund tror



därför att införandet av IFRS enbart kommer att medföra marginella förbättringar för de svenska företagen, som en följd av en mer effektiv kapitalmarknad.



4.3 Intervju med NN

Stockholm, 11 maj 2005 klockan 14.00

NN¹⁸³ är analytiker på ett av de större svenska finansinstitutet i Stockholm och arbetar med att analysera de stora nordiska verkstadsföretagen. Han letar efter affärsmöjligheter inom det nordiska verkstadsuniversum, primärt ABB, Assa Abloy, SKF, Atlas Copco, Sandvik och de finska bolagen åt institutets kunder. Målet är att hitta över- respektive undervärderade aktier, och i detta är värderingen av företag det centrala.

Enligt NN är den finansiella informationen nyckeln i hans arbete, för att inte säga allt. Utan den så finns det ingen möjlighet att bilda sig en uppfattning om företagen. I grunden finns det ett förtroende för bolagens redovisning, vilket måste finnas för att det överhuvudtaget skall kunna existera en marknad, resonerar NN. Som exempel på hur fel det kan bli när den finansiella informationen inte går att lita på nämner han Enron. Den finansiella informationen är alltså mycket viktig, eller "A och O" som han uttrycker det.

På frågan på vad i den finansiella informationen som han använder mest, svarar NN att han tittar på helheten och att ingen del är viktigare än någon annan. En analytiker måste därför ha insikt i alla delar av den finansiella rapporten, men samtidigt veta när fokus bör ligga på den ena eller andra delen. Resultat- och kassaflödesrapporterna är viktiga, men även balansräkningen.

På frågan hur bekant han är med IAS 39 svarar NN "helt och hållet". NN anser inte att IAS 39 inneburit att företagets finansiella information har förändrats i någon större utsträckning. De förändringar som ändå skett anser han bero på i huvudsak två orsaker: Den första är att finansiella tillgångar och skulder skall marknadsvärderas och den andra är att goodwill inte längre skall skrivas av.¹⁸⁴ Detta ger upphov till skattekonsekvenser, men påverkar inte kassaflödet enligt NN.

NN menar att redovisningen till marknadsvärde leder till en bättre genomlysning, även om analytiker rensar för sådana faktorer vid värderingen. Det förändrade nettoresultat som kan komma från marknadsvärdering tror NN kommer att innebära att vissa nyckeltal, framförallt räntabilitetsmått, också förändras. Han tycker dock inte detta är något problem, då analytiker i regel använder sig av andra nyckeltal och mått. Dessutom anser han att förändringarna som kan ske i företagen i stort sett redan sedan tidigare är genomlysta och därmed uppstår inga överraskningar, då marknaden redan anpassat sig.

¹⁸³ Respondenten har avböjt från att figurera med namn och tjänsteställe.

¹⁸⁴ Notera att respondentens svar på denna fråga var felaktigt. Hur goodwill skall skrivas av behandlas inte i IAS 39.



I kvartalsrapporterna för första kvartalet 2005 säger sig NN ha märkt av de nya redovisningsprinciperna, men betonar samtidigt att det inte finns några noter i dessa rapporter. Han anser dock att effekterna av förändringarna i redovisningen kommunicerades ut på ett bra sätt av företagen, även om han tror att de inte har den fulla bilden av vad konsekvenserna blir klar för sig, utan att detta först kommer framgå vid årsredovisningen för år 2005.

Totalbilden av IAS 39 innehåller både för- och nackdelar, men på det stora hela ökar ändå transparensen, vilket NN anser vara av godo. Komplexiteten ökar en aning, även om det för verkstadsföretagen inte blir så stor skillnad. Hans bild är att fördelarna marginellt överväger nackdelarna.

NN tror inte att den ökade volatilitet som förväntas uppkomma i resultatutvecklingen i och med införandet av marknadsvärdering kommer att påverka värderingen av företag. Han tror inte heller det kommer ha någon inverkan på valet av värderingsmodeller. Om resultatet före skatt kommer påverkas av värderingen till verkligt värde rensas dessa effekter bort, men några sådana situationer har ej ännu uppkommit enligt NN. Även innan dess att IFRS infördes sågs till kassaflödesgenereringen och hur bolagen använder sitt kassaflöde, som exempelvis kan gå till investeringar eller utdelningar.

NN tror att det kan finnas ett pedagogiskt problem med att volatiliteten i resultatet ökar och hans spontana känsla är att det blir "stökigare". De som inte arbetar med redovisningsinformation dagligen kan komma att ha svårt att förstå förändringarna, men han tycker inte att de är en viktig målgrupp med förändringen av redovisningssätt. Aktörerna på finansmarknaden är den primära målgruppen, snarare än att öka förtroendet hos allmänheten som har TV och tidningar som främsta källor. Han tycker det vore tråkigt om det vinklades av ekonomijournalister som om IFRS är något som minskar transparensen i redovisningarna, men betonar att detta i så fall beror på okunskap.

Aktiemarknaden är sekundsnabb, vilket NN tror kan få vissa kortsiktiga konsekvenser. Han säger att det handlas direkt på nyheter, vilka ofta bara är enstaka siffror plockade från en rapport. Han tror dock att företagen är medvetna om detta och kommer vilja försöka undvika problem genom att gå ut med redan justerade siffror.

Marknadsvärdering av tillgångar och skulder i redovisningen är inget som borde påverka värderingen av bolaget, säger NN. Däremot tror han att det kommer bli svårare för analytiker att träffa rätt i prognoserna, om hänsyn skall tas till alla förändringar som uppstår i och med att marknadsvärdering införs. Samtidigt betonar han återigen att det är en underliggande lönsamheten som är intressant.

NN anser inte att fokus flyttas från resultaträkningen till balansräkningen. Marknadsvärdering är inget som driver kursutvecklingen, utan även fortsättningsvis kommer det vara den underliggande intjänandeförmågan som är intressant och då spelar det ingen roll om fokus ligger på resultaträkningen eller kassaflödesanalysen. Från tid



till annan, kan det hända att balansräkningen kan vara viktig, men övergången till IFRS i sig innebär inte att fokus flyttas. Detta tror NN gäller även på längre sikt.

På frågan om IAS 39 ger en mer riktig bild av företagets finansiella ställning svarar NN att han tror det, men att förändringarna är små och på intet sätt revolutionerande. "Business as usual", som han uttrycker det. Han betonar dock att företagen har stora kostnader i och med införandet av IAS 39, men tror samtidigt att dessa på sikt kommer betala tillbaka sig, på grund av att förtroendet för företagens redovisning förbättras.

Att de europeiska länderna inte har haft någon enhetlig redovisningsstandard, i kombination med att deras aktiemarknader är förhållandevis små jämfört med den amerikanska, tror NN kan ha bidragit till högre värdering av amerikanska börsbolag. Han tycker därför att det är bra att enhetliga regler införs även i Europa. I ett längre perspektiv tror han eventuellt att detta kan medföra något lägre kapitalkostnader, men någon direkt påverkan kan han inte se.

NN avslutar med att betona att fokus ligger på förtroende och att siffrorna är tillförlitliga och går att förstå vilket gör det viktigt att säkerställa stabiliteten i systemet. Han tror att den debatt som förts under de senaste åren har påverkat utvecklingen av nya redovisningsregler. I det stora hela innebär IAS 39 att förtroendet för företags redovisning har blivit större.



4.4 Intervju med Stefan Nilsson

Deloitte Stockholm, 11 maj 2005 klockan 17.00

Stefan Nilsson arbetar på Deloitte i Stockholm, på en avdelning som heter *Accounting and Financial Reporting*. Denna avdelning är specialiserad på redovisningsfrågor och huvudsakligen sysselsatt med frågor rörande IFRS. Stefan Nilsson arbetar uteslutande med IAS 32 och IAS 39. Han har även en bakgrund inom finanssektorn.

Det som enligt Nilsson orsakar störst problem för företagen vid införandet av IAS 39 är inte det redovisningstekniska utan snarare förståelsen av standarden. Det område som rent praktiskt orsakar de största problemen är enligt Nilsson säkringsredovisningen, som är det mest komplexa området. Vad som också kan bli problematiskt är det som kallas övriga aktieinnehav, vilket innebär en röstandel under 20 procent, och som skall värderas till verkligt värde. Här finns ofta onoterade innehav som kan vara svåra att marknadsvärdera.

Frågan hur IAS 39 har förändrat företagens finansiella information anser Nilsson ha sin grund i standardens huvudregel att de finansiella tillgångarna skall värderas till verkligt värde, vilket oftast inte skapar några problem i sig enligt Nilsson. IAS 39 delar upp tillgångarna i två tydliga grupper, de instrument som skall värderas till verkligt värde och de som värderas till anskaffningsvärdet. Denna tydlighet har medfört att klassificeringen i stort inte vållat så många problem. De som ändå uppstått har kommit i samband med kategorin *Investeringar som innehas till förfall* som företagen i stor utsträckning undvikit att klassificera tillgångar till, vilket enligt Nilsson kan bero på de stränga regler som gäller för omklassificeringar av tillgångar från denna kategori.

Det som ger de största effekterna på de finansiella rapporterna är reglerna kring säkringsredovisning. Företag som väljer att inte tillämpa säkringsredovisning, gör det oftast på grund av att den administrativa bördan blir för stor. Istället väljer de företagen att ta volatiliteten i resultatet vilket får påverkan på den finansiella rapporten. På frågan i hur stor utsträckning företag väljer att avstå från att tillämpa säkringsredovisning för att det är för krångligt, svarar Nilsson att av Deloitte's kunder använder i stort sett alla säkringsredovisning. Fall där företag inte väljer att tillämpa det kan vara när det gäller valutor, där företagen väljer att säkra de stora valutorna, men avstår från att säkra de mindre. Detta på grund av att det ändå inte skulle ge märkbar volatilitet i resultatet, säger Nilsson. En del väljer också att inte säkringsredovisa vissa områden, till exempel räntor.

Nilsson tror att företagen kan dra nytta av att använda sig av säkringsredovisning då de måste visa att deras säkring är effektiv och fyller sitt syfte. Företagen får bättre kontroll på sina derivat, speciellt företag med stora derivatportföljer. Nilsson säger att det samtidigt är en pedagogisk sak, företagen lär sig mer om säkring genom att tvingas dokumentera och gå igenom allt. Visserligen har företagen haft en negativ inställning



till säkringsredovisning på grund av att det setts ansträngande ur en administrativ synvinkel, säger Nilsson. Han betonar att det dock är viktigt för företagen att se det som en möjlighet, istället för bara som krav.

Vad gäller volatiliteten i resultaten, anser Nilsson att den har blivit mindre än befarat. Han anser dock att samtidigt är det viktigt att komma ihåg att bara övergången hittills har skådats, då de flesta företag valt att skjuta på denna till 1 januari 2005. Han säger också att effekterna av IAS 39 specificeras mycket lite i kvartalsrapporterna, och att det egentligen inte finns några krav att göra så heller.

Nilsson kan se ett pedagogiskt problem i övergången, då övergångseffekterna för vissa företag varit stora, i några fall miljardbelopp. Problemet är enligt honom att de förändringar i balans- och resultaträkningen som IAS 39 givit upphov till ofta benämns "redovisningseffekter" i företagets finansiella rapporter. Sådana effekter rensar analytikerna alltid bort från resultatet enligt Nilsson. Detta trots att han anser att det som redovisas enligt IFRS kanske borde ses som närmare "sanningen".

Den stora arbetsbördan för företagen ligger i att härleda alla derivat och vad det är som säkras. Tidigare har företagen kunnat säkra till ett nettovärde, men måste nu redovisa brutto och dokumentera varje säkring för sig. Sen måste värdeförändringen på den underliggande egendomen matcha värdeförändringen på derivatet. Enligt Nilsson är det detta som utgör den stora administrativa apparaten i företagen, framförallt i övergångsskedet.

På frågan om vad han anser om att IASB fokuserar mer på balansräkningen än på resultaträkningen är hans kommentar att det i så fall är det gamla sättet att värdera, nämligen substansvärdering, som skulle ge de säkraste värderingarna. Han drar samtidigt en parallell till att detta kan vara skälet till att analytiker inte reagerar så mycket på de nya reglerna, eftersom de tittar på kassaflöden istället för på balansräkningen.

När det gäller IASB:s fokus på balansräkningen menar Nilsson att de egentligen inte är övertydliga på hur denna skall behandlas heller. Reglerna talar om hur värderingen skall ske, men bara övergripande om hur balansräkningen skall vara uppställd. Istället specificeras bara vilka kategorier som skall värderas till verkligt värde. Nilsson tror dock att detta kommer bli tydligare inom en snar framtid. Han upprepar att det inte varit speciellt tydligt hur hanteringen av posterna i balansräkningen skall gå till, men att väldigt lite har nämnts om resultaträkningen. Han tror att nästa steg för IASB blir att ta fram regler för hur resultaträkningen skall hanteras så det bli lättare att utläsa ur resultaträkningen vad det är för typ av balanspost som givit upphov till de olika posterna i resultaträkningen, för att på så sätt visa på vilka poster som är rörelsefrämmande.



Att försiktighetsprincipen överges i och med att värdering till verkligt värde införs, tycker Nilsson är ”bara bra”. Han anser att försiktighetsprincipen leder till väldigt subjektiva bedömningar, vilket inte skapar den tillförlitlighet som behövs. Han anser att det är bättre med de nya reglerna som bygger på en rak princip, verkligt värde, där subjektiviteten minimeras. Han anser att IAS 39 ger en mer rättvisande bild, men betonar samtidigt att det är en kompromiss och att det varit bättre om allt kunde värderas till verkligt värde. Han tror dock att utvecklingen kommer gå åt det hållet, vilket är steg i rätt riktning, men vill påstå att som det ser ut idag är ändå klassificeringen i IAS 39 godtagbar.

Nilsson avslutar med att säga att det är viktigt att ha rätt perspektiv på införandet av IAS 39. Det är några få redovisningsprinciper som har ändrats, vilket i grund och botten inte kommer att ändra företagets lönsamhet. Dock tror han att analytiker inte i någon större utsträckning använder sig av balansräkningen när de bedömer och värderar företag. Den finansiella informationen blir tydligare att läsa och företaget får en omstrukturering ”på köpet”. En nackdel kan eventuellt vara att det krävs större kunskap för att förstå redovisningen.



5 ANALYS

I kapitlet som följer besvarar vi våra problemformuleringar utifrån empiri och referensram. Detta kopplas till den tidigare forskning som ligger till grund för denna studie. Avslutningsvis förs en diskussion huruvida IAS 39 kan tänkas uppfylla IASB:s mål om harmonisering och kring företagens kostnad och nytta.

Vilka effekter förväntas införandet av IAS 39 medföra på företagens finansiella information

I de intervjuer som genomförts har det framkommit att det är just IAS 39 som generellt är den mest komplicerade av IFRS:s standarder och också den som skapat flest problem för företagen. Frågan om hur de finansiella instrumenten skall klassificeras har inte skapat några större svårigheter för företagen, eftersom standarden är tydlig på hur de olika finansiella instrumenten skall klassificeras. De områden av IAS 39 som istället förväntas ge de största effekterna på företagens finansiella information kan sammanfattas i två huvuddelar. Dels handlar det om att finansiella instrument i och med införandet av IAS 39 i stor omfattning skall värderas till verkligt värde, dels handlar det om de omfattande reglerna kring tillämpandet av säkringsredovisning.

När det gäller huvudregeln att finansiella instrument skall värderas till verkligt värde kommer detta i de flesta fall inte innebära några större praktiska problem för företagen, då det för de flesta finansiella instrument finns vedertagna metoder för hur det verkliga värdet skall tas fram. Att de värderas till verkligt värde kommer dock att innebära att balansomslutningen för många företag ökar, vilket i sig kan påverka vissa nyckeltal, samt medföra att företagens resultat fluktuerar mer. Denna ökade volatilitet kan leda till pedagogiska problem när företagen skall presentera sina resultat, eftersom det ofta bara är några få enkla nyckeltal som kommuniceras till allmänheten.

Det faktum att samtliga derivat som ett företag innehar för säkringsändamål enligt IAS 39 skall tas upp på balansräkningen, och att värdoförändringar på dessa skall redovisas i resultaträkningen, kommer leda till ytterligare volatilitet i resultatet. Genom att tillämpa säkringsredovisning kan företagen minska denna volatilitet, men för att de skall få göra detta ställs i IAS 39 hårda krav på hur säkringarna skall mätas och dokumenteras. Detta kommer kräva stora administrativa resurser, då företagen måste skaffa sig ännu bättre insikt i varför man säkrar en viss tillgång och vilket derivat som säkrar vad.

Det vi kunnat konstatera vid genomgången av hur IAS 39 anger att finansiella instrument skall behandlas är att standarden innebär en mycket mer omfattande reglering än vad som tidigare var fallet enligt svensk redovisningsstandard. Att tydligheten i företagets redovisning därmed ökar i och med införandet av IAS 39 stöds av våra empiriska studier. Respondenterna anser att värdering till verkligt värde ger en bättre bild av vad företagets finansiella tillgångar faktiskt är värda och att företagen i enlighet med IAS 39 på ett tydligare sätt måste redogöra för var osäkerheten i verksamheten finns samt vilka riskbedömningar företagen gjort. Ett av huvudkraven i Barth *et al.*'s modell för att en harmonisering av redovisningsregler skall leda till en



effektivare marknad är att den standard som införs är mer precis än den gamla, och detta skulle i så fall vara uppfyllt.¹⁸⁵

Hur uppfattar finansanalytikerna dessa effekter

Enligt vårt empiriska material anser de analytiker vi intervjuat att den finansiella informationen som kommer från företagen är grunden till deras värderingar och att det utan den hade det varit omöjligt att bedöma ett företag. Då analytikerna främst använder sig av värderingsmodeller som bygger på ett justerat resultat anser de att resultaträkningen tillsammans med kassaflödesanalysen är de viktigaste bitarna. Även balansräkningen kan i vissa lägen ge viktig information, men inte i så avgörande betydelse att de anser att fokus bör flyttas till balansräkningen, vilket IASB har förespråkat.

Att de flesta finansiella instrument skall värderas till verkligt värde uppfattas generellt som något positivt av de analytiker vi intervjuat. Det verkliga värdet ger information vid varje balansdag om vad företagets tillgångar faktiskt är värda. Detta ses som ytterligare information vilket enligt analytikerna alltid är positivt, särskilt i de företag där det tidigare funnits stora övervärden i exempelvis aktieportföljer. Den ökade volatilitet som värderingen till verkligt värde ger upphov till uppfattas inte som något problem så länge företagen tydligt redovisar vad volatiliteten kommer sig av. Detta är viktigt då analytikerna vi talat med generellt bortser från resultat effekter som kommer från marknadsvärdesförändringar på finansiella tillgångar, då dessa ses som rörelsefrämmande och inte påverkar företagets underliggande intjäningsförmåga.

När det gäller reglerna kring säkringsredovisningen finner analytikerna vi intervjuat ingen större nytta i de nya reglerna. Det kan visserligen vara bra att få en större tydlighet i hur företagen skall redovisa sina säkringar, men de menar att när det gäller säkringar som varit av stor vikt för företagen fick de redan tidigare information om dessa.

Utifrån de intervjuer vi genomfört med analytiker har vi fått intrycket att analytikerna har en relativt liten kunskap om vad IAS 39 faktiskt ger för effekter i företagens redovisning, även om de själva säger sig vara insatta i standarden. Detta har framförallt tagit sitt uttryck i att de frågor vi har ställt om IAS 39 ofta resulterat i svar som inte alls har med IAS 39 att göra.¹⁸⁶ Vad effekterna blir om analytikerna är dåligt insatta i den nya standarden har behandlats i tidigare forskning. Enligt Daske kan detta leda till att prognoserna blir sämre när den nya standarden införs,¹⁸⁷ och enligt Barth kan det leda till att harmoniseringen inte får de positiva effekter den annars kunde fått.¹⁸⁸

¹⁸⁵ Barth *et al.* (1997) *International accounting harmonization and global equity markets.*

¹⁸⁶ Största delen av de svar som inte varit relaterade till IAS 39 har utelämnats från empiridelen. Se vidare information i Informationsinsamling 2.4

¹⁸⁷ Daske (2005) *Properties of Analysts' Earnings Forecasts in the Process of Transition towards International Financial Reporting Standards*

¹⁸⁸ Barth *et al.* (1997) *International accounting harmonization and global equity markets.*



Hur påverkar dessa effekter finansanalytikernas värderingar

Analytikerna vi intervjuat menar att IAS 39 inte påverkar valet av värderingsmodeller eller utfallet av värderingarna, trots den ökade volatilitet i resultatet införandet förväntas ge upphov till. De resultatpåverkande poster som tillkommit i och med införandet av IAS 39 har samtliga sin grund i marknadsvärdering av tillgångar, vilket analytikerna inte anser vara av något större intresse när ett företag skall värderas. Däremot tror de att IAS 39 kommer leda till att de får svårare att träffa rätt med sina prognoser eftersom förändringar i marknadsvärde är mycket svåra att prognostisera, särskilt när det gäller optioner och terminer. Därmed kan analytikerna anses bekräfta Daskes teori att den ökade volatilitet som den mer precisa IAS 39 ger upphov till leder till att analytikernas prognoser blir mindre exakta och får en större spridning än tidigare.¹⁸⁹ Detta leder enligt Daske i sin tur till att även förutsättningarna för beslutsfattande för aktörerna på finansmarknaden kommer försämrats i och med övergången till IAS 39.

Effekter av harmoniseringen

Vår analys har tidigare fastslagit att IAS 39 medför att redovisningen blir mer precis, men samtidigt antytt att analytikern ännu inte har den kunskap om IAS 39 som gör att de kan anses vara experter på den nya standarden. Detta skulle i så fall enligt Barth *et al.* motverka att harmoniseringen leder till att marknaden blir effektivare. För att detta inte skall ske måste analytikerna bli experter på IAS 39, vilket de enligt Barth *et al.* bara blir om kostnaden för att bli expert inte är för hög.¹⁹⁰

För att finna ett möjligt sätt att sänka analytikernas kostnad för att bli experter vänder vi åter till Daskes forskning. I sin rapport säger Daske att ett företag kan tillämpa två olika strategier för att förbättra analytikernas prognoser.¹⁹¹ Den ena av dessa strategier är vad Daske benämner vägledning vid övergången. Med det menas att företagen har täta kontakter med investerarna för att undervisa dem om vad den nya standarden får för effekter. Daske fastslår i sin rapport att företag som ägnar sig åt denna strategi får väsentligt bättre prognoser än de som inte gör det. Dessutom medför det att analytikerna blir experter på den nya standarden. Enligt redovisningsexpert Hanner kommer det därför att ligga ett undervisningsansvar på företagen att få analytikerna att förstå vad det är för siffror de presenterar, särskilt om företagens resultat drabbas av en ökad volatilitet. Om företagen tar detta ansvar och undervisar analytikerna kommer analytikernas kostnad för att få denna information, och därigenom bli experter på IAS 39, att sjunka. Detta betyder att båda faktorerna i Barth *et al.*:s modell för att en harmonisering skall leda till en mer effektiv marknad, kan anses uppfyllda.¹⁹² Dessutom

¹⁸⁹ Daske (2005) *Properties of Analysts' Earnings Forecasts in the Process of Transition towards International Financial Reporting Standards.*

¹⁹⁰ Barth *et al.* (1997) *International accounting harmonization and global equity markets.*

¹⁹¹ Daske (2005) *Properties of Analysts' Earnings Forecasts in the Process of Transition towards International Financial Reporting Standards.*

¹⁹² Barth *et al.* (1997) *International accounting harmonization and global equity markets.*



kommer de bättre prognoserna enligt Daske leda till att harmoniseringen bidrar till att förbättra förutsättningarna för beslutsfattande för aktörerna på finansmarknaden.¹⁹³ Därmed kan IAS 39 vara ett steg mot det mål EU haft med harmoniseringen av redovisningen, att få en mer effektiv och integrerad kapitalmarknad inom unionen.

Diskussion kring företagens kostnad och nytta i och med IAS 39

Då IAS 39 innebär att redovisningssättet ändras på flera punkter när det gäller redovisningen av de finansiella instrumenten leder detta till att företagen måste lära sig det nya regelverket och utarbeta rutiner för att tillämpa det. Detta leder till mycket arbete och kostnader för företagen, särskilt i övergångsfasen. När väl företagen kommer igenom detta är det framförallt säkringsredovisningen som leder till mest arbete på grund av de omfattande dokumentationskrav som erfordras. Företagen måste visa att säkringen varit effektiv och kommer vara så även i framtiden, vilket ger upphov till ett stort administrativt arbete. När det gäller värdering av tillgångar till verkligt värde medför detta i sig inga stora arbetsinsatser. Undantaget kan vara när ett marknadsvärde skall beräknas även för onoterade aktier.

När det gäller direkta fördelar för företagen menar de redovisningsexperter vi talat med att de krav IAS 39 ställer på de företag som skall tillämpa säkringsredovisning medför att företagen måste tänka igenom och skaffa sig ännu bättre kunskap om varför man säkrar en viss tillgång och vilket derivat som säkrar vad. Därmed tror de att den ökade kontroll över säkringarna som reglerna kräver i sig kan medföra fördelar som gör att företagen tjänar på tillämpa säkringsredovisning, och att det därför är viktigt att företagen ser de nya reglerna som en möjlighet istället för något som enbart stjäl administrativa resurser.

Om faktorerna i Barth *et al:s* modell är uppfyllda och marknaden genom harmoniseringen blir mer effektiv, kan följden bli att IAS 39 leder till att företagens kapitalkostnad kan sjunka.¹⁹⁴ De finansanalytiker som intervjuats i denna studie är av den åsikten att detta mycket väl kan bli fallet, även om Sverige redan haft en så pass bra redovisning att någon dramatisk sänkning av kapitalkostnaden inte kommer bli möjlig.

¹⁹³ Daske (2005) *Properties of Analysts' Earnings Forecasts in the Process of Transition towards International Financial Reporting Standard.*

¹⁹⁴ Ibid



6 SLUTSATS

Vi har i vår studie kommit fram till att IAS 39 innebär stora förändringar i hur de svenska företagen skall redovisa sina finansiella instrument. Det är framförallt två delar som förväntas innebära de största förändringarna. Den första är det faktum att många finansiella instrument skall värderas till verkligt värde, vilket är en stor förändring jämfört med tidigare då huvudregeln var värdering till anskaffningsvärde. Den andra är reglerna kring säkringsredovisning som tar upp både hur de derivat företagen innehar för säkringsändamål skall hanteras och de krav som ställs på företagen för att de skall få tillämpa säkringsredovisning. Således innebär införandet av den mer precisa IAS 39 att det blir tydligare hur de finansiella instrumenten skall redovisas.

Vidare har vi i undersökningen funnit att analytikerna anser att de förändringar IAS 39 innebär kommer vara till det bättre, men att de inte finner att de är av någon större betydelse vid deras värderingar. Detta eftersom de främst ser till företagets underliggande intjäningsförmåga, och att resultat som kommer från förändrade marknadsvärden på företagets tillgångar ur deras perspektiv därför är av mindre intresse. Att de inte lägger någon större vikt vid den nya informationen tror vi delvis kan förklaras av att analytikerna har relativt dålig kunskap om IAS 39 och vad den ger för effekter. Tydliga tecken visar därför på att analytikernas prognoser kommer bli sämre i och med införandet av IAS 39. Vidare har vi funnit att det kommer att bli företagets uppgift att informera analytikerna om den nya standarden för att de på ett bra sätt skall kunna ta till sig den nya informationen, och därmed kunna prestera bättre prognoser.

Vi har kunnat konstatera att IAS 39 förväntas ge en bättre bild av företagets finansiella ställning. Om företagen tar på sig uppgiften att undervisa analytikerna om den nya standarden och dess effekter tror vi att harmoniseringen kan leda till en effektivare och mer integrerad kapitalmarknad inom EU. Av detta följer att företagets kapitalkostnad på sikt kan komma att sjunka varpå införandet av IAS 39 på ett mer direkt sätt även kan komma företagen till nytta.



7 AVSLUTNING

7.1 Kritik till eget arbete

Då vi hämtat information, både skriftlig och genom intervjuer, från revisionsföretag finns en risk att denna information kan vara färgad av att de talar i egenintresse. Detta kan vara viktigt att ha i åtanke när denna uppsats studeras.

Då studiens empiriska del endast innefattar intervjuer med två finansanalytiker, finns en risk att dessa inte utgör ett representativt urval av den svenska analytikerkåren. Studiens tillförlitlighet hade därför kunnat höjas om fler analytiker hade intervjuats.

7.2 Förslag till fortsatt forskning

Då vi i vår studie kommit fram till att prognosfelen förväntas bli större efter införandet av IAS 39 kan det vara intressant att göra en undersökning om hur stora dessa blir. Detta skulle i så fall kunna göras genom en numerisk analys av prognos och utfall, men också genom att fråga analytikerna vad dessa fel beror på. Det kan också vara intressant att undersöka företagens ansträngningar att undervisa analytikerna i de nya redovisningsstandarderna för att se om företagen anser sig ha incitament att göra så. Detta skulle även kunna kopplas till det första förslaget för att se om prognoserna blir bättre av att företagen undervisar analytikerna. Vidare kunde det vara av intresse att studera om harmoniseringen av redovisningsreglerna leder till bättre avspeglning av företagets redovisningsinformation i aktiekurser för att se om den leder till en mer effektiv marknad.



KÄLLFÖRTECKNING

Skriftliga källor

Böcker

Backman, Jarl. *Rapporter och uppsatser. Lund: Studentlitteratur, 1998.*

Föreningen Auktoriserade Revisorer FAR. *FAR:s samlingsvolym 2005.* Stockholm: FAR Förlag AB, 2005.

Hallgren, Örjan. *Finansiell strategi och likviditetsstyrning.* Lars A Samuelsson (Red.) *Controllerhandboken*, (499-555). Lidingö: Industrilitteratur, 2004

Hansson, Sigurd. *Aktier Optioner Obligationer – En Introduktion.* 9:e upplagan. Lund: Studentlitteratur, 2001.

Holme, Idar Magne och Solvang, Bernt Krohn. *Forskningsmetodik – Om kvalitativa och kvantitativa metoder.* 3:e upplagan. Lund: Studentlitteratur, 1996.

Jacobsen, Dag Ingvar. *Vad, hur och varför? – Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen.* Lund: Studentlitteratur, 2002.

Lundqvist *et al.* *Handel med finansiella instrument.* 3:e upplagan. Malmö: Liber Ekonomi, 2004.

Lönnqvist, Rune. *Årsredovisning i koncerner.* 3:e upplagan. Lund: Studentlitteratur, 2005.

Nilsson, Henrik och Isaksson, Anders och Martikainen, Teppo. *Företagsvärdering.* Lund: Studentlitteratur, 2002.

O'brien, Patricia. *Därför är resultatet ett bättre prognosinstrument än kassaflödet.* I SNS (Red.), *Modern Finansiell Ekonomi.* Stockholm: Finanstidningen, 2002.

Ryan, S. *Financial Instruments & Institutions: Accounting & Disclosure Rules.* New Jersey, 2002.

Smith, Dag. *Redovisningens språk.* 2:a upplagan. Lund: Studentlitteratur, 2000.

Öhrlings PwC. *Finansiella instrument enligt IFRS.* 2004.



Offentligt tryck

EU-kommissionen. *EU-kommissionens svenska översättning av IASB:s föreställningsram*. 2003.

EU-kommissionen. *EU-kommissionens svenska översättning av IAS 39*. 2004.

SOU 2003:71

Tidskrifter

Jansson, Thomas och Hurtig, M. ”Få oväntade effekter vid övergången till IFRS”. *Balans*. 3 (2005): 36-38.

Jönsson-Lundmark, Birgitta. ”Övergången till IFRS – EU vill också ha ett ord med i laget”. *Balans*. 6/7 (2004): 40-43.

Rundfelt, Rolf (Red.). ”Medlemsländerna sa ja till EU-kommissionens förslag om införandet av IAS 39”. *Balans*. 10 (2004): 17

Rundfelt, Rolf (Red.). ”EU och diskussionerna kring IAS 39”. *Balans*. 8-9 (2004): 53-54.

Forskningsrapporter

Daske, Holger. *Properties of Analysts' Earnings Forecasts in the Process of Transition towards International Financial Reporting Standards*. Frankfurt am Main: J.W. Goethe-Universität. 2005

Barth, Mary E. och Clinch, Greg och Shibano, Toshi. *International accounting harmonization and global equity markets*. *Journal of Accounting and Economics* 26 (1999) 201-235. 1997

Elektroniska källor

Dagens Industri: ”Del 1: En djungel för placerare – de nya reglerna för redovisning”

<http://di.se/Index/Nyheter/2004/07/05/110933.htm> 13 april 2005

Dagens Industri: ”Del 5: Vinnare och förlorare på de nya reglerna”

<http://di.se/Index/Nyheter/2004/07/05/110929.htm> 13 april 2005



Deloitte: "IFRS – en del av EU:s strategi"

http://www.deloitte.com/dtt/section_node/0,1042,sid%253D31939,00.html 14 april 2005

Deloitte: "Finansiella Instrument"

http://www.deloitte.com/dtt/section_node/0,1042,sid%253D32820,00.html 14 april 2005

Ernst & Young: "IAS/IFRS – en nätskrift" (Ernst & Youngs nätskrift oktober 2004)

http://www.ey.com/GLOBAL/content.nsf/Sweden/Library_IAS_IFRS_2005_Natbok
14 april 2005

KPMG: "Obligatorisk tillämpning av IAS 39 i EU enligt ARC"

<http://www.kpmg.se/pages/101956.html> 14 april 2005

Nordea: "Ränteswap"

<http://www.nordea.se/sitemod/default/widecare.aspx?pid=209564> 24 april 2005

PwC: "Inledning – IAS 2005"

<http://www.pwc.com/se/swe/ins-sol/spec-int/ias/index.html> 14 april 2005

PwC: "Europas krav på IAS"

http://www.pwc.com/se/swe/ins-sol/spec-int/ias/artikel_europas_krav.html 14 april 2005

Muntliga källor

Intervjuer

- Öhrlings PricewaterhouseCoopers, Jan Hanner, personlig kontakt 9 maj 2005
- Öhman Fondkommission, Anders Roslund, personlig kontakt 10 maj 2005
- NN, personlig kontakt 11 maj 2005
- Deloitte, Stefan Nilsson, personlig kontakt 11 maj 2005



BILAGOR

Bilaga 1 – Intervjuguide: Frågeställningar inför intervju med analytiker

- Hur använder du företagens finansiella information i ditt arbete och vilken typ av information lägger du mest vikt vid?
- Hur anser du att IAS 39 har förändrat informationen i företagens finansiella rapporter? Är dessa skillnader markanta? Vad anser du vara positivt och negativt med dessa förändringar?
- I debatten som föregått införandet av IAS 39 har det förutspåtts att denna standard kommer att leda till ökad volatilitet i redovisat resultat. Anser du att detta är positivt eller negativt?
- Hur påverkas dina värderingar och prognoser av den ökade volatiliteten? Påverkar det ditt val av värderingsmodell?
- IASB anser att fokus skall ligga mer på balansräkningen än på resultaträkningen. Vad anser du om detta?
- Anser du att IAS 39 ger en mer riktig bild av företagets finansiella ställning?
- Kommer IAS 39 att leda till en mer effektiv kapitalmarknad, som i förlängningen kan ge fördelar för företagen.



Bilaga 2 – Intervjuguide: Frågeställningar inför intervju med redovisningsexpert

- Vilka delar inom IAS 39 tror du har skapat störst svårigheter för företagen?
- Hur anser du att IAS 39 har förändrat informationen i företagens finansiella rapporter? Är dessa skillnader markanta? Vad anser du vara positivt och negativt med dessa förändringar?
- I debatten som föregått införandet av IAS 39 har det förutspåtts att denna standard kommer att leda till ökad volatilitet i redovisat resultat. Anser du att detta är positivt eller negativt?
- Tror du att IAS 39 kommer leda till merarbete hos företagen och för dess revisorer? I så fall: hur mycket?
- IASB anser att fokus skall ligga mer på balansräkningen än på resultaträkningen. Vad anser du om detta?
- Anser du att IAS 39 ger en mer rättvisande bild av företagens finansiella ställning?