



Förvärvad goodwill

- I vilken utsträckning förmår analytiker att omsätta sina insikter om förändringarna i och med IFRS 3 i sitt arbete?**

Kandidatuppsats i företagsekonomi
Externredovisning och företagsanalys
Vårterminen 2005

Handledare: Stefan Schiller

Författare: Henrik Blossfeld 781215
Sara Wall 820719

Förord

Vi som författat detta verk vill börja med att tacka alla personer som varit oss behjälpliga i vår strävan efter att framställa en vetenskaplig uppsats.

Vi vill rikta ett speciellt varmt tack till vår handledare Stefan Schiller som berett väg för oss genom i en snårig djungel av begrepp, utmaningar och vedermödor. Han har alltid funnits tillgänglig för frågor och funderingar, något som varit mycket värdefullt för oss. Vi vill också tacka våra nära och kära som stöttat och uppmuntrat i tider när studierna slukat en allt större del av vår vakna tid. Slutligen vill vi även tacka våra respondenter som på ett öppet och uppriktigt sätt ställt upp på intervjuer och besvarat våra frågor efter bästa förmåga.

Göteborg, den 30 maj 2005

.....
Henrik Blossfeld

.....
Sara Wall

Sammanfattning

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet Externredovisning och Företagsanalys, Kandidatuppsats, VT 2005

Författare: Henrik Blossfeld och Sara Wall

Handledare: Stefan Schiller

Titel: Förvärvad goodwill - I vilken utsträckning förmår analytiker att omsätta sina insikter om förändringarna i och med IFRS 3 i sitt arbete?

Bakgrund och problem: Det råder en samstämmig syn i litteraturen att en förändring sker hos företag, en förändring som innebär att immateriella tillgångar får allt större tyngd i företagens balansräkningar. Detta har ökat intresset från regleringshåll att införa rekommendationer som föreskriver redovisning av mer information om immateriella tillgångar.

I en undersökning av KPMG om analytikers egen uppfattning om sina möjligheter att förstå de ändringar som övergången till IFRS innebär. Undersökningen gav vid handen att ca 40 % av analytikerna menade sig vara dåligt förberedda, medan 8 % menade sig ha mycket goda förutsättning för att kunna ta till sig de ändrade redovisningsreglerna.

Syfte: Avsikten är att utreda i vilken utsträckning analytiker kan ta till sig och praktiskt använda sig av sin kunskap om de förändringar i redovisningen som övergången till IFRS 3 innebär för noterade företag.

Avgränsningar: Studien begränsar sig till att endast kartlägga professionella analytiker som är verksamma i Sverige. Uppsatsen kommer endast att behandla redovisning av förvärvad goodwill enligt IFRS 3. Undersökningen begränsar sig till att uteslutande behandla effekterna av IFRS 3 under det första kvartalet 2005.

Metod: Vi har valt en induktiv och explorativ strategi med ett kvalitativt tillvägagångssätt som innebär att vi genomför djupintervjuer vilket utgör den samlade empirin. Uppsatsen bygger på både primär och sekundär data som har triangulerats. Den insamlade informationen har sedan i analysen utvärderats med en teoretisk referensram som grund.

Resultat och slutsatser: Undersökningen visar att analytiker överlag upplevt sig vara väl förberedda på införandet av IFRS 3. Den personliga bakgrunden har till viss del visat sig vara av betydelse, i första hand har medlemmar i nätverk visat störst förståelse och insikt. Det verkar finnas en påtagligt bristande förståelse hos analytiker som överlag är mer affärsekonomiskt än redovisningsekonomiskt intresserade.

Förslag till fortsatt forskning: Ett förslag är att genomföra en kvantitativ undersökning av om det går att påvisa någon förändring i träffsäkerheten för analytikerprognoser som kan hänföras till de förändringar som IFRS 3 innebär. Syftet skulle vara att fastställa om de syften som anförts för förändringarna i och med införandet av IFRS 3 fått genomslag hos analytiker.

Innehållsförteckning

1 Inledning	4
1.1 Problembakgrund	4
1.2 Problem.....	4
1.3 Syfte.....	6
1.4 Avgränsningar	6
1.5 Disposition av uppsatsen	7
2 Metod.....	8
2.1 Strategier för att relatera till teori och empiri.....	8
2.1.1 Deduktion.....	8
2.1.2 Induktion	8
2.1.3 Abduktion.....	8
2.2 Kvantitativt och kvalitativt tillvägagångssätt	9
2.2.1 Kvantitativ.....	9
2.2.2 Kvalitativ	9
2.3 Undersökningsvarianter.....	9
2.4 Datainsamlingsmetod	10
2.4.1 Primärdata - Intervjuer	10
2.4.2 Frågor.....	11
2.4.3 Urval.....	12
2.4.4 Sekundärdata.....	13
2.5 Tillvägagångssätt.....	14
2.6 Källkritik.....	14
2.6.1 Intern validitet	14
2.6.2 Extern validitet.....	15
2.6.3 Reliabilitet.....	16
2.6.4 Objektivitet.....	16
2.6.5 Kritik mot Sekundära källor.....	17
2.7 Metodkritik.....	17
2.7.1 Trovärdighet.....	17
2.7.2 Generaliserbarhet	17
2.8 Sammanfattning.....	18
3 Teoretisk referensram	19
3.1 Definition av begrepp.....	19
3.1.1 Kunskap	19
3.1.2 Förståelse	19
3.1.3 Insikt.....	20
3.1.4 Förhållandet mellan kunskap, förståelse och insikt	20
3.2 Definition av en analytiker	20
3.2.1 Förkunskaper.....	20
3.2.2 Allmänt om olika slags analytiker.....	21
3.3 Nätverk	21
3.4 Val av modeller	22

3.5 Relativa värderingsmodeller.....	22
3.5.1 Kassaflödesbaserad värderingsmodell	22
3.5.2 Avkastningsbaserad värderingsmodell.....	22
3.5.3 Värderingsmodeller baserade på operationella variabler	23
3.6 Fundamental analys	23
3.6.1 Strategisk analys.....	23
3.6.2 Redovisningsanalys.....	23
3.6.3 Finansiell analys.....	24
3.7 Jämförande värdering	24
3.8 Redovisningsteoretisk bakgrund	24
3.8.1 Ägarteori kontra enhetsteori.....	25
3.8.2 Hur har IFRS 3 kommit till och varför/syfte?.....	25
3.9 IFRS 3.....	26
3.9.2 Nedskrivning.....	27
3.9.3 Upplyningskrav	27
3.9.4 Förvärvsmetoden.....	27
3.9.5 Goodwill.....	28
3.10 Sammanfattning.....	29
4 Empiri.....	30
4.1 Nordea, Stefan Andersson	30
4.2 Carnegie, analytiker A.....	31
4.3 Handelsbanken, Mikael Sens.....	33
4.4 Föreningssparbanken, Anders Bruzelius	34
4.5 Fischer Partners, Henrik Moberg	35
4.7 Sammanfattning.....	37
5 Analys	38
5.1 Har en analytikers bakgrund betydelse för dess insikter i förändringarna som IFRS 3.... innebär?	38
5.1.1 Tänkbara orsaker till analysresultatet.....	38
5.2 Vilken yrkeskunskap ansåg sig analytikerna själva besitta?	38
5.2.1 Tänkbara orsaker till analysresultatet.....	39
5.3 Vilken yrkeskunskap ansågs andra analytiker besitta?	39
5.3.1 Tänkbara orsaker till analysresultatet.....	39
5.4 Har respondenternas explicita yrkeskunskap förändrats efter IFRS 3?.....	39
5.4.1 Tänkbara orsaker till analysresultatet.....	39
5.5 Hur har den explicita yrkeskunskapen om förändringarna som IFRS 39..... innebär erhållits?	39
5.5.1 Tänkbara orsaker till analysresultatet.....	40
5.6 Vilka nyckeltal använde sig de olika analytikerna av?	40
5.6.1 Tänkbara orsaker till analysresultatet.....	40
5.7 Hur har förvärvad goodwill tidigare hanterats?.....	40
5.7.1 Tänkbara orsaker till analysresultatet.....	41
5.8 Hur har framställningen av analyser förändrats med avseende på IFRS 3?.....	41
5.8.1 Tänkbara orsaker till analysresultatet.....	41



Innehållsförteckning

6 Slutsats	42
6.1 Slutsatser.....	42
6.2 Förslag till framtida forskning.....	44
7 Litteraturöversikt	45
7.1 Publicerade verk	45
7.2 Artiklar och Internetkällor	46
7.3 Uppsatser	47
7.4 Telefonintervjuer	48
Bilaga 1	49
Bilaga 2	50

1 Inledning

I det här kapitlet presenteras bakgrunden till problemet, diskussion kring detta, problemformuleringen och den valda problemställningen. Vidare behandlas också syftet med uppsatsen och de avgränsningar som har gjorts.

1.1 Problembakgrund

Det råder en samstämmig syn i litteraturen att en förändring sker hos företag, en förändring som innebär att immateriella tillgångar får allt större tyngd i företagets balansräkningar.¹ Detta har fått till följd att intresset ökat från regleringshåll om att införa rekommendationer med innebörden att företag skall redovisa mer information rörande sina immateriella tillgångar, som exempel kan nämnas FAS (Financial Accounting Standard) 141 från FASB (Financial Accounting Standards Board) och nu senast IFRS 3 (International Financial Reporting Standard) från IASB (International Accounting Standards Board). Hope menar sig ha funnit ett positivt signifikant samband mellan den mängd information som företag lämnar i sina noter och den genomsnittliga träffsäkerheten hos analytikers prognoser.² Vanstraelen, Robb och Zarzeski har nått samma slutsats i sin studie om sambandet mellan europeiska företags frivilliga redovisning av förväntade framtida händelser i förvaltningsberättelsen och den genomsnittliga träffsäkerheten hos analytikers prognoser.³

Med hänsyn till den allt mer integrerade världsekonomin, dvs. att en större del av stora företags verksamhet och kunder återfinns utomlands har betydande resurser inom bl. a. EU mobiliserats i avsikt att i mesta möjliga mån harmonisera reglerna länder emellan, samt göra årsredovisningar mer jämförbara för företag som följer den amerikanska motsvarigheten och företag som följer IASB och dess regler, IAS (International Accounting Standard) och IFRS.

Tricks och Allison återger en undersökning som KPMG har genomfört av 100 analytiker i London om deras egen uppfattning av deras möjligheter att förstå de ändringar som övergången till IFRS innebär. Undersökningen gav vid handen att ca 40 % av analytikerna menade sig vara dåligt förberedda, medan 8 % menade sig ha mycket goda förutsättningar för att kunna ta till sig de ändrade redovisningsreglerna.⁴

1.2 Problem

Ett led i den globala harmoniseringen utgörs av IFRS 3 som inte tillåter att förvärvat goodwill skrivs av utan vidare, istället måste en prövning göras av om ett behov av nedskrivning av denna goodwill föreligger, något som ska ske i vart fall årligen. Vidare åligger det företag att i större omfattning än tidigare i Sverige identifiera specifika immateriella tillgångar ur den för-

¹ Rankin, Johansson, C. *Redovisning av goodwill, en utmaning?*, 2001 s.14 och Baruch, L. & Zarowin, P. *The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them*, 1999 s 353 f.

² Hope, O-K, *Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts' Forecast Accuracy: An International Study*, 2003.

³ Vanstraelen, A. Zarzeski, M. T. & Robb, Sean, W.G. *Corporate Nonfinancial Disclosure Practices and Financial Analyst Forecast Ability Across Three European Countries*, 2003.

⁴ Tricks, H. & Allison, K. *Warning over IFRS*, 2004, s.23.

värvade goodwillposten, samt utförligt redovisa hur företaget gått tillväga i noterna till årsredovisningen. Dock är det inte självklart att dessa ändringar kommer att få avsedda effekter, i synnerhet då det förefaller som att analytiker i allmänhet inte förstår företagets redovisning av goodwill.⁵ Således verkar det inte sannolikt att dessa kommer att till fullo förstå skillnaderna mellan tidigare och nuvarande regler för goodwill. Oavsett om analytiker i allmänhet förstår företagets redovisning av goodwill eller inte så menar Karlsson, Paulsson och Sjöström att de analytiker som medverkat i deras undersökning överlag bortsåg från goodwillposten, därmed drar dessa författare slutsatsen att en förändring av redovisningen av goodwill inte rimligen leder till att analytikernas analyser påverkas.⁶

Analytiker och andra användare av finansiella rapporter och pressreleaser i USA har under en längre tid indikerat att det var svårt att jämföra de finansiella resultaten mellan olika företag på grund av att olika metoder användes vid förvärv av företag. Därför bestämde sig FASB för att införa en regel som sa att alla företag skulle använda sig av en metod, nämligen förvärvsmetoden. Analytikerna och övriga användare i USA ansåg också att den information företag lämnade om goodwill i och med dessa förvärv var för knapphändiga. FASB fastställde då att alla företagsförvärv skall i noter innehålla upplysningar om anledningen till förvärvet, samt en beskrivning av de faktorer som ledde till det pris som betalades för det uppköpta bolagets aktier som sedan resulterade i goodwill i det förvärvande företaget. I noterna skall också mängden goodwill redovisas.⁷

Anledningen till att IFRS 3 ser ut som den gör är att analytiker och andra användare av externredovisningen bättre ska kunna se vad företaget har för tillgångar, etc. Målgrupp för all redovisning av noterade koncerner är i första hand aktieägare och analytiker, dessa intressenter anses vara de viktigaste mottagarna för företagets redovisning.⁸

Det verkar finnas två läger av analytiker, den ena sidan hävdar att eftersom det huvudsakliga intresset rör EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization) i företagets redovisning så kommer införandet av IFRS 3 inte att påverka deras arbete överhuvudtaget. Den andra sidan hävdar att då vinstmultiplar som P/E-talet och vinst per aktie är deras viktigaste verktyg så kommer införandet av IFRS 3 innebära påtagliga förändringar. I Gustafsson och Ling anför analytikern Henrik Moberg från Fischer Partners att analytiker inte tar hänsyn till förvärvad goodwill överhuvudtaget då de enligt honom saknar den information som skulle krävas för att kunna bedöma denna post. Vidare menar författarna att de analytiker i uppsatsen som betonade mer formaliserade värderingsmodeller ansåg att goodwill var relevant, medan övriga analytiker var mer skeptiska till att information om förvärvad goodwill alls skulle komma att användas i framställningen av olika analyser.⁹

Det finns olika sätt att se på goodwill, antingen som en tillgång eller endast som en residual.¹⁰ Om man betraktar goodwill som en residual, så är det mer eller mindre oväsentligt vad posten

⁵ Amir, E. Lev, B. & Sougiannis, T. *Do financial analysts get intangibles?*, 2003, s 20.

⁶ Karlsson, H. Paulsson, J. & Sjöström, H. *Det nya synsättet på goodwill*, 2003, s 64.

⁷ <http://www.fasb.org/pdf/fas141.pdf>, *Statement of Financial Accounting Standards No. 141*, s.5 & 84, 050513.

⁸ McEwen, R. A. & Hunton, J. E. *Is analyst forecast accuracy associated with accounting information use?*, 1999.

⁹ Gustafsson, H. & Ling, S. *Redovisning av goodwill*, magisteruppsats, 2004.

¹⁰ Wennberg, I. , *Goodwill – en restpost som inte minskar i värde*, 2001.

består av. Om man däremot betraktar goodwill som en tillgång, så är det såväl intressant som nödvändigt att känna till vad eller vilka komponenter denna post består av.

Tidigare har IAS 22 definierat förvärvad goodwill som en residual och inte som en tillgång.¹¹ IFRS 3 däremot, betraktar goodwill som en tillgång: "Goodwill, being the excess of the cost over the acquirer's interest in the net fair value of the identifiable assets, liabilities and contingent liabilities, is recognized as an asset".¹² Således verkar det ha tillkommit ett behov av att utveckla kunskapen om denna tillgångspost. Den definition som analytiker i allmänhet använder sig av är att goodwill är det oidentifierbara immateriella värdet som blir över i företaget efter det att alla identifierbara tillgångar värderats.¹³

1.2.1 Problemformulering

Omsätter analytiker sin yrkeskunskap om de förändringar som införandet av IFRS 3 innebär rörande förvärvad goodwill i sitt dagliga arbete?

Detta problem leder oss till följande delfrågeställningar:

- Påverkar analytikerns bakgrund dennes insikter i förändringarna i och med införandet av IFRS 3, dvs. vilken kompetens besitter analytiker?
- Hur har yrkeskunskapen om förändringarna som IFRS 3 innebär erhållits?
- Har analytikerns insikter i de förändringar som IFRS 3 innebär förändrat deras sätt att arbeta och/eller konstruktionen av de modeller som används för analyser?

1.3 Syfte

Avsikten med denna framställning är att utreda i vilken utsträckning analytiker kan ta till sig de förändringar i redovisningen som övergången till IFRS 3 innebär för noterade företag, samt om denna kunskap förändrat deras tillvägagångssätt vid framställning av analyser.

Den tänkta läsaren av denna uppsats är personer som regelbundet läser tidskrifter som Dagens Industri och Balans, samt studenter som studerar företagsekonomi med inriktning mot redovisning på minst C-nivå.

1.4 Avgränsningar

Studien begränsar sig till att endast kartlägga professionella analytiker som är verksamma i Sverige. Uppsatsen kommer endast att behandla redovisning av förvärvad goodwill enligt IFRS 3. Undersökningen begränsar sig till att uteslutande behandla effekterna av IFRS 3 under de första tre månaderna av 2005 (första kvartalet).

¹¹ Alexander, D. Britton, A. & Jorissen, A. *International Financial Reporting and Analysis*, 2003, s. 229.

¹² IFRS 3, p. 51 och http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/sv/oj/2004/l_392/l_39220041231sv00010145.pdf, 05-05-13 kl. 09.14.

¹³ I magisteruppsatsen *Det nya synsättet på goodwill* av Karlsson, Paulsson & Sjöström (Lund) hänvisas på s.28 till Reilly, R. & Schweihs, R. *Valuing Intangible Assets* (1999), s 383.

1.5 Disposition av uppsatsen

Kapitel 1 – Inledning

Här ges en kortfattad introduktion i ämnet, bl. a. via problembakgrund och syfte.

Kapitel 2 – Metod

I metodkapitlet beskrivs valda metoder och motiveringar till varför dessa valts, samt så redogörs det för vilka alternativ som stått tillbuds, men inte har valts. Dessutom redovisas tillvägagångssättet vid urval och genomförandet av intervjuerna.

Kapitel 3 – Teoretisk referensram

I teorikapitlet återfinns vad andra forskare redan publicerat, samt en redogörelse för gällande regler och lagar. Dessutom har väsentliga begrepp introducerats och definierats.

Kapitel 4 – Empiri

I detta kapitel presenteras den insamlade informationen från genomförda telefonintervjuer.

Kapitel 5 – Analys

I analyskapitlet analyseras empirin med uppsatsens teoretiska referensram som underlag.

Kapitel 6 – Slutsatser

I slutsatsen besvaras uppsatsen problem och delfrågor med hjälp av den analys som presenterades i föregående kapitel.

2 Metod

Kapitlet ger en beskrivning av hur vi gått tillväga för att samla in teorin och empirin, den berättar också om våra metodiska angrepps- och tillvägagångssätt. Kapitlet avslutas med käll- och metodkritik.

2.1 Strategier för att relatera till teori och empiri¹⁴

Syftet med forskning är att producera teorier som ska ge en så riktig kunskap om verkligheten som möjligt. Som underlag till teorin finns information om den del av verkligheten som utforskas. Hur man ska relatera teori och verklighet till varandra är en stor del av forskarens arbete. Tre alternativa sätt som forskaren kan arbeta med för att relatera teori och empiri är:

2.1.1 Deduktion

En deduktiv forskare undersöker något för att kunna bevisa något och det känns igen av att man utifrån allmänna principer och befintliga teorier drar slutsatser om enskilda företeelser. Hypoteser som kommit fram ifrån befintlig teori prövas empiriskt i någon sorts fallstudie. Det deduktiva arbetssättet antas kunna stärka objektiviteten i forskningen genom att utgångspunkten tas i nu redan befintlig teori. Detta gör att själva forskningsprocessen blir mindre påverkad av en enskild forskares subjektiva uppfattningar. En risk ligger dock i att den grundade redan befintliga teorin kan påverka forskningen så att nya, spekulativa observationer inte upptäcks.

2.1.2 Induktion

En induktiv forskare vill upptäcka nya saker och studerar då ett forskningsobjekt, utan att ha sammanbundit forskningen med en befintlig och allmänt accepterad teori. Utifrån den insamlade empirin formulerar forskaren en helt ny teori. Faran med detta tillvägagångssätt att skapa teori är att man inte vet något om teorins generaliserbarhet eftersom den är baserad på ett empiriskt underlag som är specifikt för en speciell situation. Då forskaren inte utgår från en tidigare teori arbetar man helt förutsättningslöst, även om forskarens åsikter och uppfattningar oundvikligt kommer påverka de nyskapade teorierna.

2.1.3 Abduktion

Abduktion kan enkelt sammanfattas som en kombination av deduktion och induktion. Den innebär att man utifrån ett enskilt fall formulerar ett hypotetiskt mönster som kan förklara fallet, alltså induktiva kännetecken. I nästa steg prövas den induktiva hypotesen på andra fall, alltså deduktivt arbetssätt. Denna blandning ger den ursprungliga teorin en chans att förbättras och breddas för att bli mera generell. En fördel med det abduktiva arbetssättet är att den ger betydande rörelsefrihet till skillnad från det deduktiva och induktiva arbetssättet. Faran med abduktion är att forskningen inte är objektiv då den påverkas av forskaren. Själva risken ligger i att forskaren omedvetet väljer ett studieobjekt utifrån tidigare erfarenhet och dessutom formulerar en hypotetisk teori som utesluter andra alternativa tolkningar.

¹⁴ Patel, R. & Davidsson, B. *Forsknings metodikens grunder: att planera, genomföra och rapportera en undersökning*, 2003, s 23 f.

I förevarande undersökning har en induktiv strategi valts med hänsyn till strävan efter att försöka hitta kausala samband och mönster i den insamlade empirin för att på så vis kunna besvara våra frågeställningar.

2.2 Kvantitativt och kvalitativt tillvägagångssätt

Vid val av metod för vilket slag av insamlad data som är mest lämpligt, finns två alternativ, kvantitativ respektive kvalitativ metod.¹⁵

2.2.1 Kvantitativ

Utgångspunkten här är att insamlad information kan uttryckas i siffror, som exempelvis ett frågeformulär med givna svarsalternativ. Därefter kan insamlad data analyseras statistiskt. Denna metod förutsätter att den information som respondenterna önskas avge kan passas in i förväg definierade svarsalternativ. Dessutom måste undersökaren besitta kunskap om ämnet ifråga, samt att det som ska undersökas måste kunna struktureras. Insamlad information är enkel att behandla, tydlig start och slutpunkt gör det lätt att avgränsa undersökningen. Ett representativt urval kan uppnås med begränsade resurser och en sådan undersökning får hög extern giltighet. Nackdelarna kan sammanfattas i att undersökningen får en ytlig prägel då relativt sett enkla förhållanden måste mätas, vidare föreligger det en risk för att det enda svar som ges är det som efterfrågas.¹⁶

2.2.2 Kvalitativ

Som en motreaktion på det ursprungligen naturvetenskapliga sättet att samla information på menar den kvalitativa skolan att verklig förståelse endast kan uppnås genom att observera objektens handlingar och uttalanden formulerade med egna ord. Här framhålls öppna intervjuer som kan anpassa datainsamlingen efter uppkomna behov. Denna metod får tack vare sina öppna frågor en hög intern giltighet, dvs. det är de undersökta som fått definiera vad som är den korrekta förståelsen. Flexibiliteten innebär att problemställningen kan ändras efterhand som mer information erhålls och processen blir därmed interaktiv. Den främsta nackdelen med metoden ifråga är att den är resurskrävande, i de fall undersökarna har små resurser måste de följaktligen nöja sig med få respondenter, vilket inverkar menligt på undersökningens representativitet. Tilläggas kan att insamlad information blir svårtolkad pga. stor variation.¹⁷

I denna undersökning har ett kvalitativt tillvägagångssätt valts. Skälet till detta val är att ämnesvalet som sådant är komplext, frågorna som måste ställas är komplicerade och kräver i princip följdfrågor. De svar som eftersöks kan inte fås genom i förväg definierade enkätsvarsalternativ.

2.3 Undersökningsvarianter¹⁸

Det finns en mängd olika typer av undersökningar. De tre vanligaste är explorativa, deskriptiva och hypotesprövande. Vilken typ av undersökning som är aktuell beror på hur mycket forskaren vet om ett visst problemområde innan undersökningen påbörjas.

¹⁵ Jacobsen, D. I. *Vad, hur och varför?*, 2002, s 38 f.

¹⁶ Jacobsen, D. I. *Vad, hur och varför?*, 2002, s 137 ff, 146 ff.

¹⁷ Jacobsen, D. I. *Vad, hur och varför?*, 2002, s 137 ff, 142 ff.

¹⁸ Patel, R. & Davidsson, B. *Forskningsmetodikens grunder: att planera, genomföra och rapportera en undersökning*, 2003, s 12 f.

Om forskaren har relativt begränsad kunskap om det aktuella området betecknas undersökningen som explorativ. Explorativa undersökningar är utforskande, dvs. de syftar främst till att inhämta så mycket kunskap som möjligt inom det aktuella problemområdet. Denna kunskap är tänkt att ligga till grund för efterföljande studier, något som medför en betoning på idérikedom och kreativitet.

Inom kunskapsområden där det redan har utvecklats en relativt sett mer omfattande kunskapsmängd kommer undersökningen att betecknas som deskriptiv. Vid en deskriptiv undersökning är det vanligen endast ett fåtal aspekter av ett problemområde som undersöks.

När kunskapsmängden inom ett visst problemområde är ännu mer omfattande än när deskriptiv undersökning används, så har det vanligen redan utvecklats teorier inom området ifråga. När man utifrån dessa teorier kan härleda antaganden om förhållanden i verkligheten så kan en hypotesprövande undersökning göras.

I vårt fall får kunskapen om problemområdet analytiker och deras praktiska användande av ändringarna i och med IFRS 3 anses vara mycket begränsad, i vart fall för de analytiker som arbetar i Sverige, med tanke på att IFRS 3 nyligen implementerats i svensk redovisning. Därför kommer undersökningen i denna uppsats att vara explorativ.

2.4 Datainsamlingsmetod

Här återfinns i huvudsak två skilda insamlingsmetoder av data, primär- och sekundärdata. Primärdata är information som samlats in direkt från en informationskälla och är specifikt utformad för en viss problemställning. Med andra ord är detta information som samlas in för första gången, alltså direkt från någon som själv upplevt vad den berättar om. I denna undersökning är detta det som samlats in under genomförda intervjuer. Sekundärdata är information som samlats in av någon annan, för något annat syfte än det som senare forskare har. Ett arbete kan med fördel utgå från en blandning av primär- och sekundärdata, då dessa data kan ge stöd och styrka åt framställningens resultat.¹⁹

2.4.1 Primärdata - Intervjuer

När det gäller vilken slags information som söks så finns det två huvud typer, nämligen hård data, dvs. kvantitativ data och mjuk data, dvs. kvalitativ data. I det fall kvalitativ data skall samlas in används allmänt sett oftast djupintervjuer. De går ut på att intervjua ett fåtal respondenter kring vissa givna punkter eller teman och i princip utan strukturerade formulär.²⁰ En intervju kan antingen genomföras vid ett personligt besök, telefonledes eller genom samtidig uppkoppling och därpå följande e-postkommunikation.

Rimligen innebär en besöksintervju att mer komplicerade frågor kan ställas och någorlunda komplicerade svar kan avges. Vidare kan forskaren lättare avgöra hur långt följdfrågor bör och kan göras. Dock kräver denna form av intervju betydande resurser i form av en koordinering av berörda personer i såväl plats som tid.

¹⁹ Jacobsen, D. I. *Vad, hur och varför?*, 2002, s 152 f.

²⁰ Svenning, C. *Metodboken: [samhällsvetenskaplig metod och metodutveckling] : [klassiska och nya metoder i IT-samhället]*, 4 uppl., 2000, s 80 f.

Telefonintervju är en resurssnål lösning som medger att berörda parter endast behöver ha tid samtidigt, utan att för den skull befinna sig i samma rum. En nackdel med en telefonintervju kan vara att respondenten upplever att sin betänketid är väsentligt kortare än vid en besöksintervju. Författarna till denna uppsats är pga. egen erfarenhet övertygade om att denna nackdel beror i hög grad på respondentens telefonvana. Vidare är det rimligt att anta att respondenterna i en telefonintervju kommer vara mer splittrade i sin koncentration. Detta beror sannolikt på att de under intervjun är kvar på sina respektive arbetsplatser och inte avskilda från den löpande verksamheten på samma sätt som de skulle ha varit vid en besöksintervju. Av dessa skäl kan det bli mycket svårt att få respondenterna att koppla av och reflektera mer filosofiskt över de frågor som ställs, relativt sett kortare svar kommer att ges och dessa kommer vara mer eller mindre färdigformulerade innan intervjun påbörjas.

Intervju genom e-postkommunikation är nästan lika stort resursbesparande som telefonintervju. En fördel med denna form av intervju är att berörda personer kan ställa komplexa frågor och få mer välstrukturerade svar än annars, men möjligen upplever respondenten det som att kortfattade svar är mest lämpliga och därmed förloras en del av den information som annars skulle ha insamlats.

Vi kommer att genomföra en undersökning, denna kommer att vara en slags fallstudie, nämligen djupintervjuer. Dessa intervjuer kommer att genomföras som telefonintervjuer, detta tillvägagångssätt har valts med anledning av respondenternas pressade tidsscheman som lättare medgav telefonintervjuer framför besöksintervjuer och e-postintervjuer. En annan bidragande orsak har varit att respondenterna i princip uteslutande återfinns i Stockholm vilket försvårar genomförandet av besöksintervjuer betydande.

2.4.2 Frågor

En frågeställning kan placeras på ett spektrum mellan ostrukturerad och strukturerad eller mellan helt standardiserade och ostandardiserade frågor. Valet beror på följande avvägningar: en serie nära relaterade frågor som är helt strukturerade till ordningsföljd och genomgående fasta svarsalternativ ger inte mer utförlig information om den utförs som intervju än som enkät. Detta är ett lämpligt tillvägagångssätt när man önskar kunna kvantifiera sina resultat. En ansats helt utan struktur innebär att den insamlade informationen blir maximalt nyanserad och mängden information blir mycket god. Dock leder en dylik ansats oftast till att insamlad data blir mycket komplex och svåranalyserad, vidare kan det hävdas att en intervju inte kan genomföras utan någon som helst struktur då intervjuare redan undermedvetet har ordnat ansatsen i någon form av struktur.²¹

Semistrukturerad intervju²²

Detta är en variant som innebär strukturerade huvudfrågor med möjlighet till improviserade följdfrågor och helt öppna svarsalternativ. Huvudfrågorna ger intervjun temat och ordningsföljden för de frågor som ställs. Det är väsentligt att en intervjuguide testas på exempelvis akademiker eller praktiker som kan ge respons på hur de uppfattade frågorna så att det kan säkerställas att den information som eftersöks kommer att insamlas genom att respondenterna svarar på intervjuguidens frågor. En intervjuare måste vara och kunna förmedla ett genuint in-

²¹ Jacobsen, D. I. *Vad, hur och varför?*, 2002, s 162 ff.

²² Remenyi, D. Williams, B. Money, A. Swartz, E. *Doing Research in Business and Management*, s 110 – 118.

tesse av andras liv och erfarenhet för att en intervju ska kunna ge önskad information. Respondenter märker tydligt dylika attityder. I de fall det finns en intervjuguide ska intervjuaren med hjälp av denna kunna styra intervjun i önskvärd riktning.

Att ställa frågor till en person om dennes yrkesmässiga kunskaper och färdigheter är förenat med ett inte obetydligt mått av svårigheter då svar på direkta frågor i flertalet fall kan antas avvika från hur det verkligen förhåller sig.

I detta arbete har en semistrukturerad intervju valts. Skälet till detta val är önskemålet om att säkerställa att de ämnen som bedöms viktiga att belysa också kommer att behandlas under intervjun. Ett visst mått av formell struktur föredras särskilt med tanke på studiens replicerbarhet. I avsikt att minimera mätproblem som är förknippat med insamlandet av känslig information har vi konstruerat frågor till vår intervju som förhoppningsvis indirekt kommer att ge oss de svar vi önskar.

2.4.3 Urval²³

Population

Den totala populationen som finns för vår uppsats är samtliga nu i Sverige verksamma professionella analytiker som analyserar noterade företag eller andra företag som också de följer IASB:s regler, men endast de som har anledning att följa IFRS 3:s bestämmelser om redovisning av förvärvat goodwill. Tidsramen som är aktuell i detta fall är naturligen de första tre månaderna av 2005, dvs. företagens första kvartalsrapporter som i regel är de första som helt följer de nya reglerna.

För att kunna genomföra en intervju måste i de allra flesta fall ett urval göras av den totala population av lämpliga respondenter. Skälen är ofta resursbrist i form av begränsade medel och tid som står till forskarnas förfogande. Detta urval kan göras på en rad olika sätt:

Slumpmässigt urval, att använda sig av denna urvalsmetod innebär att låta slumpen avgöra vilka respondenter ur populationen som skall tillfrågas.

Urval för att få största möjliga bredd, vilket innebär att populationen först delas in i ett lämpligt antal undergrupper och sedan dras slumpmässiga respondenter, jämnt fördelade till antalet, från dessa undergrupper.

Urval för att få bästa möjliga information, vilket innebär att välja de respondenter som pga. av olika faktorer förefaller besitta den bästa möjliga informationen eller som med säkerhet kan sägas vara villiga att ge sökt information. Problemet här är att det krävs en förkunskap om hur villiga respondenterna är att ge den information som söks till uppsatsen för att ett urval genom denna metod skall kunna genomföras.

Urval för att få fram det typiska, dvs. välja respondenter som uppfattas vara representativa för populationen i sin helhet. Problemet är fördomar lätt får genomslag vid urvalet, något som kan ge stora avvikelser i insamlad information jämfört med om dessa fördomar inte fått något inflytande.

²³ Jacobsen ,D. I. *Vad, hur och varför?*, 2002, s 197 – 201.

Urval för att få fram det extrema, när det är frågan om en kritisk prövning är det ofta de mest kritiska och/eller utsatta som är bäst lämpade som respondenter i undersökningen.

Snöbollsmetoden, denna urvalsmetod innebär att något fast urvalskriterium inte finns inledningsvis i urvalet av respondenter, istället ges första respondenten möjlighet att ge tips och idéer om andra lämpliga respondenter. En mycket flexibel metod som dock kräver mycket resurser då i första hand analys av insamlad information från den första intervjun krävs innan nästa serie intervjuer kan genomföras, osv. I andra hand är det inte säkert att några resultat uppnås med denna metod.

Tilläggas bör att en kombination av ovan anförda urvalsmetoder med fördel kan användas. Detta då de enskilda metodernas styrkor och svagheter delvis kan elimineras genom att använda element från flera olika modeller. Således ökar möjligheten att få ett representativt urval och studiens generaliserbarhet ökar.

I den här aktuella uppsatsen har ett urval för att få bästa möjliga information och förhoppningsvis också mest representativ information valts. Nackdelen med detta val är att graden av generaliserbarhet är låg. Dock är det inte rimligt att vänta sig någon större grad av generaliserbarhet från 5 intervjuer. Urvalet har gjorts i avsikt att hitta stora analytikeraktörer på Stockholmsbörsen. De tio utvalda aktörerna svarade för sammanlagt 62 procent av den handel som förekom på Stockholmsbörsen under april 2005 (se bilaga 2).²⁴

Bevekelsegrunderna till detta urval är att dessa företag förmodligen agerar som de flesta andra analytiker av noterade företag. Om inte annat kan det antas att de flesta av de övriga aktörerna kopierar relativt sett stora konkurrerande analytikers beteende, då detta upplevs som det mest korrekta. Det är rimligt att anta att utvalda aktörers analyser relativt ofta publiceras och därmed vinner en allmän spridning. Noteras bör att valet av respondenter innebär en risk att dessa besitter en påtagligt bättre utbildning och/eller erfarenhet av värdering baserad på noterade företags redovisning än den genomsnittlige analytikern. Om detta är fallet kommer slutsatserna från denna empiri inte gälla för mer än just de respondenter som ingått i undersökningen.

2.4.4 Sekundärdata

Huvudproblemet med denna typ av data är att ändamålet för insamlandet oftast har varit helt annorlunda än det ändamål som är aktuellt i en senare uppsats. Därmed kan en brist göra sig gällande mellan vad som kan användas och det som denna information önskas användas till. Nästa komplikation är källornas trovärdighet.²⁵

Med hänsyn till hur nära i tiden förändringarna av redovisningen har skett, vars effekter är föremål för denna uppsats, har vi som sekundära källor i första hand förlitat oss på vetenskapliga artiklar som hittats i databaserna Business Source Premiere och FAR komplett/Balans. Databasen Business Source Premiere rymmer vetenskapliga artiklar från ett betydande antal allmänt erkända vetenskapliga tidskrifter.

²⁴ Stockholmsbörsen <http://www.omxgroup.com/stockholmsborsen/se/index.aspx?lank=34>.

²⁵ Jacobsen, D. I. *Vad, hur och varför,?* 2002, s 186 ff.

2.5 Tillvägagångssätt

Vi avser att fortsätta på redan publicerade uppsatser resultat genom att undersöka överensstämmelsen mellan deras teorier om framtiden och hur det faktiskt har blivit.

I valet mellan en normativ, dvs. hur något helst bör vara, och deskriptiv, dvs. hur något är, uppsats, har deskriptiv valts med hänsyn till att framställningens slutsatser främst kommer att vara ett resultat av en analys av inhämtad empirisk data.

I avsikt att uppnå en allmän orientering i den aktuella frågeställningen har ett litteraturstudium genomförts. Detta har utgjort grunden för arbetets teoretiska referensram, vilken i sin tur inverkat på utformningen av den intervjuhandledning som tagits fram.

De genomförda intervjuerna utgör den sammanlagda empirin. Eftersom resultatet från dessa intervjuer är centralt för denna framställning har dessa med respondenternas uttryckliga medgivande spelats in. Transkriptioner gjordes senare som ett led i den utvärdering som sedan redovisats. I ett fall har vi fått synpunkter på vår transkription, dessa har beaktats i den utsträckning de bedömts ligga i linje med vad som framkom under intervjun. Telefonintervjuerna varade ca 20 minuter, tonen under intervjuerna har genomgående varit öppen och avspänd. Respondenterna har varit tillmötesgående och verkar ha varit uppriktiga, således är det rimligt att anta att vi fått fram den kunskap som de verkligen besitter och inte endast en tillrättalagd form av kunskap som uppfattas som korrekt och lämplig. På begäran har analytikern från Carnegie fått vara helt anonym och benämns som analytiker A.

2.6 Källkritik²⁶

För att kunna på ett fullständigt sätt kritisera valda källor kommer detta att diskuteras under följande underrubriker: intern validitet, extern validitet, reliabilitet, samt objektivitet.

2.6.1 Intern validitet

Intern validitet i kvalitativ forskning rör sig om frågan hur pass väl ens undersökningsresultat stämmer med verkligheten. Bedömningar av validiteten måste ske via tolkningar av forskarens erfarenheter och inte i termer av verkligheten. Vissa forskare drar slutsatsen att det inte objektivt eller på något annat sätt går att garantera validitet, utan det finns endast olika tolkningar av den. I en fallstudie studeras människors konstruktion av verkligheten, hur de upplever sin omvärld. Det som faktiskt är sant är inte alltid intressant, utan vad som är viktigt är vad som anses eller uppfattas som sant. För att en undersökning skall kunna resultera i en slutsats krävs en välgrundad insikt om det problem eller den teori som utgör utgångspunkten²⁷. Vid bedömning av validiteten eller giltigheten i en forskningsundersökning är man beroende av att forskaren kan visa att den har återgett dessa multipla sammansättningar på ett riktigt sätt, det vill säga att den metodiskt framtagna rekonstruktionen (av resultat och tolkningar) är tillförlitlig för den som konstruerat de grundläggande och mångfaldiga verkligheterna. Vad som intresserar den kvalitativa forskaren mest är inte perspektiv utan snarare sanningen i sig. Den allmänna meningen hos forskare är att detta sätt att se på verkligheten ger den interna validiteten styrka när det gäller kvalitativ forskning.

²⁶ Merriam, S. B. *Fallstudien som forskningsmetod*, 1994, s 85, 174 – 188.

²⁷ Nerbrand, S. Skilj på insikt och åsikt, 05-05-16.

I denna uppsats har de intervjufrågor som använts formulerats i avsikt att endast mäta undersökningens problemområde. Vidare har intervjuernas längd anpassats till att vi fått svar på de frågor vi haft samt försäkrat oss om att vi korrekt förstått de svar vi fått. Vidare har vi försökt välja analytiker som representerar tongivande aktörer bland de professionella analytiker avdelningarna/företagen i Sverige och vi anser oss ha lyckats fånga relevanta delar av deras kunskap i denna uppsats. Genom att välja telefonintervju har vi försäkrat oss om att vårt mätinstrument omfattar hela problemområdet och i mesta möjliga mån förmår besvara våra delfrågor. Dessutom har vi i princip alltid bandat vår intervju vilket minskat risken för att vi missat information som respondenten ifråga givit. Dock har målsättningen varit att hitta analytiker som har den mognad att de besitter en viss självdistans och kan framhålla såväl starka som svaga sidor hos sin egen kunskap och förmåga att omsätta sin kunskap i sina dagliga arbetsuppgifter. Svårigheten har varit att hitta dessa individer i analytikerkollektivet, samt att fastställa huruvida de individer som utvalts faktiskt svarar mot uppställda kriterier. Det har inte varit möjligt att på något sätt urskilja önskvärda respondenter, som skulle medges med hänsyn till våra mycket begränsade resurser. Kanske om mer resurser hade funnits skulle några inledande intervjufrågor kunnat ges till varje presumtiv respondent vars svar kanske skulle kunna ge en fingervisning om huruvida denna individ besitter de kvaliteter som vi söker eller inte. Vad som talar för att vi lyckats nå vår målsättning är att intervjuerna genomförts i en öppen och uppriktig ton, samt i viss utsträckning även att respondenterna haft i genomsnitt tolv års yrkeserfarenhet och därigenom fått tid att mogna i sin roll som arbetstagare.

2.6.2 Extern validitet

Den externa validiteten ifrågasätter om en viss undersöknings resultat även kan vara tillämpligt i andra förhållanden än i den utforskades. Alltså är frågan hur pass generaliserbart ett resultat från en undersökning kan vara. En viktig notering är att intern validitet måste existera i en undersökning för att extern validitet skall kunna uppnås. En tolkning av extern validitet innebär att man försöker stärka den externa validiteten genom att använda sig av olika urvalsmetoder. Till exempel kan man inom en viss studie använda sig av flera fall som rör samma företeelse. Några exempel på olika sätt för att öka en djupintervjuundersöknings generaliserbarhet av sina resultat är:

- Ge en rikhaltig och tät beskrivning, för att var och en som är intresserad av att överföra resultaten ska ha en tillräckligt omfattande informationsbas som grund för en bedömning.
- Avgöra hur typiskt ett fall är, det vill säga beskriva hur typiskt programmet, händelsen eller individen är i jämförelse med andra i samma kategori så att läsaren eller användaren kan jämföra med sin egen situation.

I den aktuella undersökningen har, som tidigare nämnts, några av de börsnoterade analytikerföretagen med störst marknadsandel utvalts. Vi fick möjlighet att intervjua fem av dessa, bortfallet berodde dels på att analytiker i företaget inte arbetade i Sverige (två stycken företag), dels att tidspressen på analytiker innebar att de inte hade möjlighet att delta (två stycken), och den siste personen hade bokat tid med oss, men slutat sitt arbete innan intervjun kom tillstånd. Bortfallet ifråga kan inte anses utgöra ett systematiskt bortfall då dessa företag

inte tillhörde någon specifik typ av företag eller bransch. Då den empiriska information som insamlats uppvisade stor samstämmighet förefaller våra slutsatser kunna ha godtagbar generaliserbarhet. Tilläggas bör att vi endast har haft ett intervjutillfälle per företrädare och endast en företrädare per analytikeravdelning/företag. Det finns därför anledning att misstänka att våra slutsatser är beroende av de enskilda intervjupersonernas kunskaper, trots detta får dessa antas vara representativa för de avdelningar/företag som de är anställda på.

2.6.3 Reliabilitet

Hög eller låg reliabilitet beror på möjligheten att resultatet av en undersökning skulle kunna upprepas om undersökningen gjordes på samma sätt en gång till. Reliabiliteten hos en viss forskningsmetod grundar sig på antagandet att det finns en enda verklighet som kommer att föranleda samma resultat om vi upprepade gånger studerar denna verklighet. Kvalitativ forskning strävar efter att försöka förklara och beskriva världen utifrån hur de människor som lever i den uppfattar den. Eftersom tillvägagångssättet under en kvalitativ djupintervju utvecklas efterhand och därmed inte kan fastställas i förväg, kan inte heller begreppet reliabilitet tillämpas på något meningsfullt sätt. På grund av detta kommer inte en upprepning av en kvalitativ undersökning ge samma resultat, vilket emellertid inte misskrediterar den första undersökningens resultat

Genom att använda s.k. metodtriangulering mellan olika metoder, dvs. att vi använder samstämmiga resultat från såväl sekundär data som primär data, kan vi säkerställa inre validitet och reliabilitet.²⁸ Detta då flera olika forskare, olika slags källor och datainsamlingsmetoder kan användas för att bekräfta de resultat som undersökningen ger vid handen, såsom intervjuer, och dokumenterad tidigare utförd forskning. Skälet till detta tillvägagångssätt är att den ena metodens svaga sidor är den andres starka sidor och tvärtom. Vi har valt att använda oss av dels intervjuer av enskilda analytiker, dels av litteratur i form av bland annat forskning som andra redan genomfört.

2.6.4 Objektivitet

Det är inte möjligt att förhålla sig helt objektiv vid genomförandet av en undersökning. Således är det inte möjligt att uppnå en fullständigt objektiv undersökning. Målsättningen är att så långt det är möjligt närma sig det nämnda idealet, något som enligt Eriksson m.fl. kan uppnås genom att sträva efter relevans i problemet, sannolikhet i slutsatserna, neutralitet i analysen av den empiriska informationen och balans mellan olika intressen.²⁹ Den centrala faktorn för att uppnå minsta möjliga påverkan är avståndet mellan forskaren och dennes respondent. Således är en enkät utskickad med post eller en intervju över telefon att föredra framför en besöksintervju. Dock finns det påtagliga fördelar med en besöksintervju, nämligen möjligheten för undersökaren att komma nära respondentens egen uppfattning.³⁰

I uppsatsen har möda lagts ner på att formulera ett problem som är relevant, ett ställningstagande som motiveras genom hänvisning till olika publicerade forskare som uttryckt att det valda problemet är relevant. De frågor som använts under intervjuerna har formulerats med så

²⁸ Svenning, C. *Metodboken: [samhällsvetenskaplig metod och metodutveckling]: [klassiska och nya metoder i IT-samhället]*, 4 uppl., 2000, s 87 f.

²⁹ Eriksson, L T. & Wiederheim-Paul, F. *Att utreda, forska och rapportera*, 2001, uppl. 7, s 37f.

³⁰ Jacobsen, D. I. *Vad, hur och varför?* 2002, s 36 f.

emotionellt neutrala begrepp och fraser som möjligt. Vidare grundar sig de slutsatser som presenterats på iakttagna samband i empirin och sannolika logiska slutsatser på grundval av dessa samband. När det gäller neutralitet har ambitionen varit att inte medvetet undertrycka information som talar emot våra egna förutfattade meningar eller överbetonar information som uppfattats som gynnsam. Vi är väl medvetna om att det finns andra perspektiv än vårt, samt andra sätt att uppfatta den aktuella problemställningen, något som skulle kunna leda till att andra forskare hade valt ett annat sätt att försöka besvara uppsatsens problem på.

2.6.5 Kritik mot Sekundära källor

Då de artiklar som valts genomgående verkar vara vetenskapliga, professionella och akademiska arbeten är deras tillförlitlighet och trovärdighet hög. När det gäller de studentuppsatser som använts i detta arbete anser vi att deras kvalitet genomgående verkar vara godtagbar, med hänsyn till deras kapitel om källkritik och det allmänna intrycket som deras arbete gjort hos oss.

2.7 Metodkritik

Det är sannolikt så att det föreligger brister med vald metod. Vid urvalet av respondenter kan viktiga och representativa åsikter och information om kunskapsluckor hos analytiker gått förlorade. Vidare innebär det relativt sett begränsade antalet respondenter att generaliserbarheten är starkt begränsad. Å andra sidan begränsas antalet mätfel genom en mer djupgående undersökning. Ett annat upplägg, t.ex. en kvantitativ undersökning skulle ha kunnat ge fler analytikers åsikter, men denna empiri skulle med nödvändighet sakna nyansrikedom och exakthet. Egna värderingar har förmodligen till viss del mer eller mindre medvetet präglat undersökningen, vilket rimligen har minskat den företagna undersökningens replicerbarhet.

2.7.1 Trovärdighet

Det innebär att en undersökning måste gå att lita på. Jacobsen säger att den måste vara genomförd på ett trovärdigt sätt, ett sätt som väcker tillit och är korrekt. Den får inte vara behäftad med uppenbara mätfel. Huvudparollen är: "Gör det rätt, eller låt bli att göra det alls."³¹ En kvalitativ ansats får ofta en hög tillförlitlighet då de får fram den "riktiga" förståelsen av ett fenomen eller en situation. Det är de undersökta som i stor utsträckning definierar vad som är den "korrekta" förståelsen.³²

2.7.2 Generaliserbarhet

Det är önskvärt att i en undersökning av en delpopulation få ett resultat som är kan generaliseras till att omfatta hela den teoretiska populationen. Men vid hög generaliserbarhet blir informationen relativt ytlig och oftast lösryckt från sin naturliga kontext. Detta kan leda till att många känner att denna typ av information inte är särskilt relevant. Det hela blir för generellt, för lite anpassat till hur den enskilde uppfattar situationen ifråga.³³ Generaliseringen är ofta ett problem vid kvalitativa undersökningar, då den endast kan omfatta ett fåtal personer och får därför problem med representativiteten i urvalet.³⁴

³¹ Jacobsen, D. I. *Vad, hur och varför?*, 2002, s 22.

³² Jacobsen, D. I. *Vad, hur och varför?*, 2002, s 142.

³³ Jacobsen, D. I. *Vad, hur och varför?*, 2002, s 102 f.

³⁴ Jacobsen, D. I. *Vad, hur och varför?*, 2002, s 144.

2.8 Sammanfattning

Vi har valt en induktiv och explorativ strategi med ett kvalitativt tillvägagångssätt som innebär att vi genomför semistrukturerade djupintervjuer via telefon med professionella analytiker. Urvalet har baserats på att vi vill få ut bästa möjliga och mest representativ information. Därför har vi valt att helt enkelt tillfråga några av de största aktörerna på Stockholmsbörsen. Uppsatsen bygger på både primär och sekundär data som sammanfattande triangulerats.

För att uppsatsen ska nå en kvalitet som motsvarar en vetenskaplig undersökning åligger det författarna att i så stor utsträckning som möjligt leva upp till de käll- och metodkritiska kriterierna: intern validitet, extern validitet, reliabilitet, objektivitet, neutralitet, trovärdighet och generaliserbarhet. Dessa har vi bemödat oss med att försöka motsvara med de möjligheter och den potential vi och vår uppsats har haft.

3 Teoretisk referensram

I detta kapitel beskrivs den teoretiska bakgrunden till den aktuella studien. Syftet med denna är att den ska fungera som inledande förståelse för läsaren så väl som underlag vid analysering av genomförda intervjuer. Till en början definieras vissa centrala begrepp, därefter behandlas vad en analytiker är och de arbetsuppgifter som är förknippade med olika analyser, modeller och nyckeltal. Sedan kommer en sammanfattning av IFRS 3 och dess innehåll. Därefter presenteras redovisningens syfte samt vad ett nätverk är.

3.1 Definition av begrepp

I avsikt att underlätta för läsaren att på ett mer fullständigt sätt ta till sig innehållet i denna uppsats har vi här valt att definiera några grundläggande begrepp.

3.1.1 Kunskap

Under 1960-talet lät Polanyi etablera en distinktion mellan tyst och explicit kunskap. Tyst kunskap innebär den kunskap som är mycket svår att beskriva för någon som inte har denna kunskap. Som exempel på tyst kunskap kan konsten att cykla nämnas. Explicit kunskap är den typ av kunskap som relativt sett lättare går att uttrycka. Som exempel på explicit kunskap kan Ikeas manual att skruva ihop en möbel nämnas.³⁵

Enligt Tengström finns fyra olika sorters kunskap, en av dessa är yrkeskunskap. Den går ut på att t.ex. yrkesutbildning och praktik ger kunskaper för att en person ska kunna utföra sina arbetsuppgifter. Denna kunskap kan utökas både genom ökad erfarenhet av yrkesutövningen och genom formella fortbildningskurser.³⁶

3.1.2 Förståelse

Att förstå tillstånd, händelser, förlopp och handlingar är ett viktigt syfte. Att förstå i hermeneutisk anda innebär att man måste ha förstått delarna för att förstå helheten och ha förstått helheten för att förstå delarna. Med utgångspunkt i en viss ”förförståelse” om vad något är tar man sig in i samspelet mellan delförståelse och helhetsförståelse.³⁷

Enligt Ödman kan förståelse sägas beteckna förmågan att kunna se något framför sig. Ett exempel på förståelse är den insikt som infinner sig när en person begriper ett matematiskt bevis. Vidare innebär att förstå någonting en perspektivförskjutning och perspektivutvidgning, dvs. man kan efter att ny förståelse erhållits se något ur en ny infallsvinkel och det man förstår utgör en del av den verklighet som man lever i. Genom att upprepade gånger omtolka sin förståelse kan en person sätta in en företeelse i allt större helheter, samtidigt som kunskapen

³⁵ I Afonina och Svanbergs magisteruppsats hänvisas på s 7 till Polanyi i Prusak, L. 1997 enligt Berg, S. 2001 *Varför dela med sig?! Eller hur man får medarbetare att sprida sin kunskap?*.

³⁶ Tengström, E. *Myten om informationssamhället – ett humanistiskt inlägg i framtidsdebatten*, 1987, s. 68-70.

³⁷ Eriksson, L T. & Wiederheim-Paul, F. *Att utreda, forska och rapportera*, 1999, uppl. 6, s. 61.

om dessa företeelser blir allt mer inträngande.³⁸

3.1.3 Insikt

Enligt Nationalencyklopedin innebär insikt en uppnådd och djupare förståelse av underliggande orsaker eller samband, som oftast är grundad på ett medvetet tankearbete.³⁹ Denna tolkning av begreppet ifråga ligger väl i linje med vad författarna Westergård m.fl. anför i från ord till handling, nämligen att insikt är när berörda personer verkligen förstår innebörden i en förändring, hur den ska genomföras, vilka konsekvenserna kan bli, vilket arbete och vilka ansträngningar som krävs.⁴⁰

3.1.4 Förhållandet mellan kunskap, förståelse och insikt

Begreppet kunskap innebär att en person får teoretisk kunskap om t.ex. att redovisningsändringar rörande förvärvad goodwill sker till följd av införandet av IFRS 3, utan att för den skull förstå hur dessa förändringar påverkar hans eller hennes arbetsuppgifter och värderingsmodeller. Att ha förståelse för en viss kunskap innebär t.ex. en förmåga att använda sig av kunskapen om att förändringar i redovisningen av förvärvade goodwill sker, samt vilka effekter detta har på närliggande områden som berör personen ifråga. Att nå insikt innebär en djupare förståelse för effekterna som vissa förändringar har på närliggande områden. Som ett exempel kan nämnas att en person har kunskap om förändringarna i och med IFRS 3 och dessutom kan se mer komplexa samband i denna teoretiska kunskap som innebär effekter på hur denne kan ändra sina arbetsuppgifter och utforma sina värderingsmodeller för bästa möjliga resultat.

3.2 Definition av en analytiker

En analytiker är en person som har som yrke att analysera företag och dess aktier. Dessa analyser ligger sedan till grund för beslut angående hur företag ska värderas. En analytikers arbete är att samla in information från företag som sedan tolkas och vidareförädlas.⁴¹

3.2.1 Förkunskaper

De flesta finansanalytiker har en civilekonomexamen, företrädesvis med en finansiell inriktning. Dock kan även andra specialkunskaper, som teknik, IT eller läkemedel, kvalificera till en tjänst som analytiker.⁴²

Förutom en analytikers rent akademiska meriter samt ackumulerad arbetslivserfarenhet så är det rimligt att även inkludera dennes eventuellt förekommande aktiva nätverk i den samlade kompetensen. Avsikten med detta är att bättre förstå hur en enskild analytiker får kunskap om redovisning.

³⁸ Ödman, P- J. *Tolkning förståelse vetande*, 1979, s 16, 27 och 83.

³⁹ Nationalencyklopedin, http://www.ne.se.ezproxy.ub.gu.se/jsp/search/article.jsp?i_art_id=O195012, 05-05-26, kl 11.58.

⁴⁰ Westergård, B. Sahlman, J-E. Theylin, P-G, Thunehed, A-C och Fjellström, S. *Från ord till handling om insikt och delaktighet i förändring*, 1997, s 47.

⁴¹ Olbert, L. *Värderingsfaktorer & informationskällor vid värdering av aktier – en enkätstudie om finansanalytikers arbetssätt*, 1991.

⁴² http://www.campus.se/camp_content.asp?camp_artid=1201, 2005-04-04 kl. 13:48.

3.2.2 Allmänt om olika slags analytiker

Det finns enligt Marton flera olika slag av analytiker, dessa klassificeras enligt bl. a. typ av arbetsgivare, och slag av analyser som upprättas.⁴³

En "sell-side" analytiker följer en viss bransch, sektor eller geografiskt område och lämnar regelbundet analyser och rekommendationer till befintliga och potentiella kunder. De är inga säljare som det låter av namnet men de fogar normalt till varje analys en rekommendation, till exempel köp, sälj eller behåll. Denna typ av analytiker har en avgörande roll för aktiens kursutveckling, omsättning och likviditet. En betydelsefull insikt är att säljarnas lön normalt innehåller en stor andel provision, vilket leder till att "sell-side" analytiker intresserar sig mest för aktier där de kan utfärda köprekommendationer, därmed är säljrekommendationer ovanliga. Analytikernas analyser baseras på såväl branschstatistik som allmänt tillgänglig information, samt ibland även på kontakter med företagets kunder och leverantörer.⁴⁴

Många institutioner har egna analysverksamheter med så kallade "buy-side" analytiker. De hämtar sin information på samma sätt som "sell-side" analytikerna, nämligen genom företagskontakter, branschstatistik, kontakter med kunder och leverantörer. Dessutom får "buy-side" analytiker tillgång till de analysrapporter som producerats av "sell-side" analytikerna.⁴⁵

Kvalitén på analytikers prognoser beror inte bara på deras förmåga att förutse framtiden för ett företag utan också vilka egna mål de har. Grunden för analytikernas motivation är enligt Cote och Goodstein framför allt att bevara sitt rykte på marknaden och därmed undvika att ensamma göra en felaktig bedömning. Detta leder till att analytikerna får en flockmentalitet vilket till slut leder till att finansmarknadens integritet undermineras.⁴⁶

3.3 Nätverk

Statens kvalitets- och kompetensråd definierar ett nätverk som en grupp individer med gemensamt professionellt intresse och gemensamma utbildningsbehov inom ett kunskapsområde. Ett nätverk kan också bestå av en grupp av organisationer med ett gemensamt intresse.⁴⁷ Det finns sju olika syften och möjligheter med nätverk, nämligen: Lärande, Spaning och avstämning, Kontakter, Stöd, Påverkan och utveckling, Samverkan mellan organisationer och Kontinuitet.⁴⁸ Ett nätverk kan ha medlemmar från samma profession. Genom att byta information och reflektera tillsammans i ett sådant nätverk kan man, med ett gemensamt fackspråk, fördjupa kunskaper. Nätverket kan också bygga på mångfald. Människor från olika professioner eller sektorer samlas för att byta erfarenhet och utveckla idéer om en speciell fråga. Att belysa ett kunskapsområde eller problem ur flera perspektiv är ett bra sätt att bredda kompetens. Det kan skapas helt ny kunskap hos individen när hon upptäcker att hennes tidigare kunskap kan

⁴³ Marton, J. *Accounting and Stock Markets*, 1998, s 85 – 87.

⁴⁴ Edenhammar, H. & Jakobson, T. m.fl. *INVESTOR RELATIONS i praktiken*, 2001, s. 25f.

⁴⁵ Edenhammar, H. & Jakobson, T. m.fl. *INVESTOR RELATIONS i praktiken*, 2001, s. 27.

⁴⁶ Cote, J. & Goodstein, J. *A Breed Apart? Security Analysts and Herding Behavior*. 1999.

⁴⁷ Statens kvalitets- och kompetensråd, *Nätverk för lärande och utveckling: [den här boken ger några svar på frågan: varför nätverk?]*, 2003, s. 8 i pdf-filen.

⁴⁸ Statens kvalitets- och kompetensråd, *Nätverk för lärande och utveckling: [den här boken ger några svar på frågan: varför nätverk?]*, 2003, s. 10 i pdf-filen.

kombineras med nya insikter.⁴⁹

”Nätverksorientering baseras på en uppfattning om att människor har användning av varandra, samt en inställning att det är tillåtet, kanske till och med roligt, att söka kunskap hos varandra, om det så är från farmoderns livsvisdom eller kollegornas erfarenhet av arbetet”

Bendix, Dalsgaard, 1998

3.4 Val av modeller

Det finns två olika slags värderingsmodeller, nämligen fundamentala och relativa. I varje slag av värderingsmodell återfinns flera olika värderingsmodeller som passar mer eller mindre bra i olika situationer. Det beror till stor del på vad det finns för sifferunderlag att basera värderingarna på. När en värderingsmodell som antingen är fundamental eller relativ skall genomföras kan denna antingen grunda sig på företagets kassaflöde, kapital eller operationella variabler (ex. produktion, kapacitet).⁵⁰ Bland dagens analytiker är kassaflödesmodellen dominerande när det handlar om normala rörelsedrivande företag. Den förutsätter dock i praktiken att bolaget har en historia som prognoserna kan byggas upp från. Det samma gäller EVA-modellen och liknande modeller, liksom mer traditionella värderingar baserade på vinstutvecklingen. För företag som inte har någon historisk bakgrund är det vanligt med jämförande värdering. Alltså hur värderas andra liknande företags aktier? Detta är dock en mycket riskabel värdering.⁵¹

3.5 Relativa värderingsmodeller

När det gäller de relativa modellerna så beräknas ett företags värde med utgångspunkt i vissa karaktäristiska ekonomiska poster som sedan jämförs med andra likartade företag.⁵²

3.5.1 Kassaflödesbaserad värderingsmodell

Diskonterade kassaflödesmodellen DCF (Discounted Cash Flow) bygger på att ett företags värde är detsamma som samtliga framtida kassaflöden under företagets återstående livslängd diskonterade till dagens värde. En orsak varför denna modell har vunnit så bred uppslutning från analytikerns sida är att poster som uppfattats grunda sig på högst godtyckliga bedömningar som exempelvis avskrivningar inte påverkar DCF.⁵³

3.5.2 Avkastningsbaserad värderingsmodell

Den ekonomiska värdeskapande modellen EVA (Economic Value Added) utgår ifrån att ett företags värde uppgår till det aktuella kapitalet i företaget, samt det diskonterade beloppet av återstående års ekonomiska överskott när alla kostnader beaktats, inklusive kostnaden för det kapital som används av företaget (dvs. aktieutdelning, etc.).⁵⁴

⁴⁹ Statens kvalitets- och kompetensråd, *Nätverk för lärande och utveckling: [den här boken ger några svar på frågan: varför nätverk?]*, 2003, s. 12 i pdf-filen.

⁵⁰ Frykman, D. & Tolleryd, J. *Corporate Valuation*, 2003, s 29.

⁵¹ Edenhedmar, H. & Jakobson, T. m.fl. *INVESTOR RELATIONS i praktiken*, 2001, s.141.

⁵² Frykman, D. & Tolleryd, J. *Corporate Valuation*, 2003, s 28.

⁵³ Frykman, D. & Tolleryd, J. *Corporate Valuation*, 2003, s 30 f.

⁵⁴ Frykman, D. & Tolleryd, J. *Corporate Valuation*, 2003, s 31 f.

3.5.3 Värderingsmodeller baserade på operationella variabler

Det är viktigt att framhålla en svensk särart som ofta förutsätts vara allmänt känd, nämligen att i Sverige skiljer man inte på EBITA (EBIT före avskrivningar) och EBITDA (EBIT före avskrivningar och amorteringar). Detta gör man i övriga världen och därför kan förvirring uppstå.

Värderingsmodeller som utgår ifrån operationella variabler har sin utgångspunkt i kvoten mellan olika ekonomiska mått, som jämförs med andra likartade företags nyckeltal. Några av dessa mått är företagets sammanlagda ekonomiska värde (EV). Vidare förekommer aktiens marknadspris delat med vinst per aktie P/E-talet, samt P/E-talet justerat för goodwillavskrivningar. Dessutom används årets avkastning innan finansiella poster och skatt (EBIT), samt årets avkastning innan finansiella poster, skatt, avskrivningar och amorteringar (EBITDA). Även måttet "free cash flow yield" förekommer, detta innebär FCF/EV-måttet, där FCF står för free cash flow, eller med andra ord EBIT minus erlagd skatt plus avskrivningar minus investeringar, samt förändring i räntefria skulder.⁵⁵ Resultatet av FCF/EV är uttryckt i procentuell avkastning på insatt kapital, således kan talet direkt jämföras med förväntad avkastning på obligationer och andra investeringsalternativ.⁵⁶ Tilläggas kan att vinst per aktie, innebär att man delar hela företagets vinst med det totala antalet aktier.

3.6 Fundamental analys⁵⁷

I de fundamentala modellerna värderas ett företag utifrån grundläggande ekonomisk information. Huvudmomenten i en fundamental analys är: strategisk analys, redovisningsanalys, finansiell analys. Analyserna är förberedande och sammanfattas oftast i prognoser inför den slutliga utvärderingen av ett företag och dess redovisning. Denna analys görs i syfte att fastställa företagsvärdet eller aktievärdet baserat på företagets och omvärldens information.

3.6.1 Strategisk analys

Denna analys används för att identifiera de viktigaste faktorerna som inverkar på företagets vinst samt till att identifiera väsentliga risker förenade med företagets verksamhet. Den strategiska analysen består av analysering av den bransch företaget agerar inom samt de strategier företaget implementerat eller kommer att implementera för att stärka sin marknadsposition. Syftet med den strategiska analysen är att den ska hjälpa värderaren att fokusera på det väsentliga, till exempel de nyckeltal som påverkar företagets prestationer mest. Är analysen väl genomförd underlättar den för värderaren att göra realistiska antaganden när företagets framtida värdeskapande skall prognostiseras. Detta är också en förutsättning för att värderingsmodellerna skall ge användbara resultat. Slutprodukten av den strategiska analysen blir oftast en kvantitativ uppfattning av företagets framtida marknadsposition.

3.6.2 Redovisningsanalys

Syftet med redovisning är att mäta och rapportera de ekonomiska konsekvenserna av företagets verksamhet under en given period. Analysen av redovisningen syftar därmed till att ta reda på i vilken utsträckning företagets redovisning avspeglar dess verksamhet. Analytikerna

⁵⁵ Frykman, D. & Tolleryd, J. *Corporate Valuation*, 2003, s 78 – 81.

⁵⁶ Richey, M. *Two with hidden value*, <http://www.fool.com/news/commentary/2004/commentary040213mr.htm> hämtad 05-05-16 kl. 10.45.

⁵⁷ Nilsson, H. Isaksson, A. & Martikainen, T. *Företagsvärdering med fundamental analys*, 2002, s 20 – 23.

vill alltså värdera ”kvalitén” på det redovisade resultatet. Genom att i redovisningen hitta de poster som kan beräknas på olika sätt och sedan utreda om det valda sättet att tillämpade redovisningsreglerna på är motiverat för företaget ifråga, kan en extern analytiker utreda om företagets redovisning ger information som visar dess faktiska finansiella ställning. Ett exempel på en post är avskrivningar, genom att inspektera denna över en viss tid kan en analytiker få en uppfattning om posten visar faktiskt förbrukning eller om den har korrigerats under åren för att passa vissa syften. Detta innebär att en betydande del av analyseringen av redovisningen består i justering av poster i Balansräkningen och Resultaträkningen till faktiska siffror. En väl genomförd redovisningsanalys underlättar möjligheten att bedöma trender och framtida utveckling för företaget med hjälp av olika nyckeltal.

3.6.3 Finansiell analys

I en finansiell analys försöker en analytiker utifrån tillgänglig finansiell information utvärdera ett företags historiska utveckling. Vidare syftar analysen till att bedöma företagets framtida prestationer, t.ex. hur sannolikt det är att nuvarande lönsamhet kommer att bibehållas eller ökas. Det är av stor vikt för den finansiella analysen att den är både effektiv och systematisk. Vad som avses med effektiv är en nyckeltalsbegränsning, dvs. att det är de viktigaste nyckeltalen för just det företaget som väljs ut och används. Om informationen ifråga inte sovrades skulle detta innebära en allt för svårhanterlig informationsbas, vilket i sig skulle försvåra sammanfattning av slutsatserna i analysen. Med systematisk avses att rätt nyckeltal för det aktuella företaget väljs ut och studeras, dvs. att de nyckeltal som väljs mäter vad som ska mätas, exempelvis är räntabilitet på eget kapital ett allmänt accepterat nyckeltal som mäter avkastning på investerat kapital ur aktieägarperspektiv. Den finansiella analysen består bl.a. av två viktiga komponenter, kassaflödesanalys som används för att uppskatta företagets likviditet och finansiella flexibilitet och nyckeltalsanalys som ger en bild av företagets ekonomiska situation, till exempel när det gäller lönsamhet och den finansiella ställningen.

3.7 Jämförande värdering⁵⁸

Denna värdering är mycket vanlig om inte annat som komplement eller som en kontroll av rimligheten i absoluta värderingar. Vid jämförande värdering är utgångspunkten för värderingen inte aktieägarnas avkastningskrav utan istället har andra företags aktier värderats. P/E-talet är ett vanligt nyckeltal för jämförande värdering men också en rad andra används, till exempel P/EBIT (price/earnings before interests and taxes).

3.8 Redovisningsteoretisk bakgrund

Ett av de huvudsakliga målen för redovisningen är enligt IASB:s föreställningsram att möjliggöra att externa investerare kan satsa resurser i ett företag och sedan löpande bli underrättade om företagets ställning, avkastning under föregående period samt sannolik avkastning i framtiden. Vidare anför föreställningsramen som de fyra viktigaste kvalitativa egenskaperna för redovisningen: begriplighet, relevans, tillförlitlighet och jämförbarhet. Det är i första hand jämförbarheten mellan företag som är verksamma i EU och USA som underlättas i och med införandet av IFRS 3. Ändringarna har skett i huvudsak i enlighet med de behov som framförallt analytiker efterlyst under en längre tid.⁵⁹

⁵⁸ Edenhammar, H. & Jakobson, T. m.fl. *INVESTOR RELATIONS i praktiken*, 2001, s 139f.

⁵⁹ EU, http://europa.eu.int/comm/internal_market/accounting/docs/ias/200311-comments/ias-200311-comments_sv.pdf, 05-04-27, kl. 14.57.

Enligt Europaparlamentets och Rådets Förordning nr 1606/2002 är de europeiska företag, som har aktier eller skuldebrev noterade på en reglerad marknad, skyldiga att från och med den första januari 2005 upprätta sin koncernredovisning enligt IAS och IFRS. Aktietorget, NGM och Stockholmsbörsen är svenska reglerade marknader. Företag som har värdepapper noterade på en s.k. inofficiell lista, exempelvis Nya Marknaden och Göteborgs OTC-lista, omfattas inte av IAS-förordningarna. Andra koncerner än de noterade får själva avgöra om de frivilligt vill följa detta regelverk.

IFRS 3 som behandlar företagsförvärv publicerades av IASB den 29 december 2004. Som en följd av publiceringen av den nya standarden om företagsförvärv har IASB vidtagit ändringar i IAS 36, Nedskrivningar och IAS 38, Immateriella tillgångar. IFRS 3 ersätter IAS 22, som upphör att gälla när IFRS 3 börjar tillämpas.⁶⁰

3.8.1 Ägarteori kontra enhetsteori

Lennart Eriksson menar att bestämmelserna i RR:s rekommendationer mestadels är baserade på ägarteorins föreställningsram.⁶¹ Eftersom IFRS 3 numera endast tillåter att minoritetens andel av förvärvat dotterbolag integreras i koncernens eget kapital, så bygger denna standard på enhetsteorin.

Redovisningen ska enligt ägarteorin tillgodose ägarnas intressen. Denna teori tar fasta på att organisation och ägare utgörs av samma person. Denna föreställningsram utvecklades då näringslivet i början av 1900-talet mestadels bestod av små individbaserade företag. Enligt ägarteorin tillfaller det redovisade nettoresultatet ägaren. Det redovisade nettoresultatet förs direkt mot balansräkningens eget kapital. Nettoresultatet symboliserar verksamhetens effektivitet när det gäller att generera utdelningsbara medel till ägarna.⁶²

Ägarteorin kom senare att kritiseras för att en självklar koppling mellan ägare och organisation inte längre existerade. Ägarna behöver inte kunna utöva något omedelbart inflytande över verksamheten. Arbetet har istället överlåtits till en professionell ledning. Denna kritik ledde till utvecklandet av den så kallade enhetsteorin. Organisationen är enligt denna teori klart skild från sina ägare, och dessa utgörs således inte av samma person. Någon uppdelning mellan skulder och eget kapital är inte meningsfull eftersom båda utgör finansieringskapital för organisationen. Det är företaget och inte finansörerna som anses äga finansieringskapitalet.⁶³

3.8.2 Hur har IFRS 3 kommit till och varför/syfte?

Enligt IFRS 3 under rubriken Basis for Conclusion är IFRS 3 en följd av den utveckling som ägt rum i USA under 2001, i form av att nya redovisningsregler infördes, i synnerhet FAS 141 (Business Combinations) och 142 (Goodwill and other intangibles). Samt att föregångarna IAS 22 och IAS 28 inte fick avsedda effekter. Dessa regler uppmuntrade företag att dela upp goodwill och specifika immateriella tillgångar, trots detta återfanns oftast immateriella tillgångar i företagets goodwill. Vidare fanns enligt IASB ett behov av att förtydliga det huvudsakliga kriteriet för att särskilja en immateriell tillgång från goodwill, nämligen identifi-

⁶⁰ www.ey.com/GLOBAL/content.nsf/Sweden/IFRS_Guide_3_Bakgrund, 2005-04-04 kl. 11:38.

⁶¹ Eriksson, L. *Förändring – men knappast till det bättre*, 1991.

⁶² Falkman, P *Redovisning av koncernbidrag ur olika perspektiv*, 1999.

⁶³ Falkman, P *Redovisning av koncernbidrag ur olika perspektiv*, 1999.

erbarhet. Dessutom anförs även andra kriterier för att kunna särskilja olika tillgångar, såsom legala rättigheter (ex. kontrakt).

Ytterligare en förklaring till att IFRS 3 kom till var att IASB önskade att företagen skulle skriva av sina förvärvade immateriella tillgångar på kortare tid än de tidigare gjort. Detta skulle leda till att det blev enklare att se huruvida ett förvärv skulle komma att medföra en förstärkning av förvärvarens resultat eller inte. För vissa företag kommer vinst per aktie att öka på grund av de nya reglerna då kvarstående förvärvade goodwill inte nödvändigtvis kommer att skrivas ned i samma takt som tidigare. För andra företag kommer vinsten per aktie att minska då de tillgångar som tidigare återfanns i goodwillposten och skrevs av på en relativt sett lång avskrivningstid, nu kommer att skrivas av på en väsentligen kortare tidsperiod.⁶⁴

3.9 IFRS 3

Motivet till IFRS 3 är främst att åstadkomma en anpassning av europeiska regler till motsvarande amerikanska regler, man vill skapa harmonisering mellan internationella företag pga. dagens ökade globalisering och allt mer internationella företag. Därmed skapas förutsättningar för en gemensam redovisningsstandard för dessa delar av världen och mer jämbördiga "spelregler" i samband med företagsförvärv menar Göran Arnell, ansvarig för KPMG:s IFRS-tjänster i Sverige.⁶⁵

I och med införandet av IFRS 3 har ändringar gjorts i bl. a. IAS 38, den nya huvudregeln är att immateriella tillgångar anses ha en obestämd nyttjandeperiod, om det inte kan beräknas en gräns för tillgångens sannolika möjlighet att generera positiva kassaflöden. Dock kan nya omständigheter leda till en omvärdering av tidigare bedömd livslängd för en immateriell tillgång.⁶⁶

3.9.1 Innehåll⁶⁷

IFRS 3 säger att samtliga företagsförvärv ska redovisas i enlighet med förvärvsmetoden, poolningsmetoden är därmed nu förbjuden. Vid varje enskilt förvärv skall en förvärvare identifieras och det är det verkliga värdet på vad som erlagts för aktierna som utgör anskaffningsvärdet på det förvärvade dotterbolagets aktier.

En viktig del innebär att förvärvade identifierbara immateriella tillgångar, t.ex. kundrelationer, databaser utan copyright och orderbok ska särskiljas från goodwill. Detta gäller i de fall dessa uppfyller kriterierna för att betraktas som en immateriell tillgång enligt IAS 38, dvs. de är möjliga att avskilja eller har sin grund i avtalsenliga eller andra formella rättigheter, samt att deras verkliga värde kan fastställas på ett tillförlitligt sätt.

I förvärvsanalysen skall samtliga förvärvade och identifierade tillgångar, skulder och ansvarsförbindelser värderas till verkligt värde. Förvärvad goodwill får inte automatiskt skrivas av årligen. Istället ska det redovisade värdet omprövas årligen, eller när helst omständigheterna tyder på en värdenedgång. Genomförda nedskrivningar får inte på några som helst villkor återföras.

⁶⁴ Corporate Finance, *IFRS: No more goodwill*, 2004, s 42 ff.

⁶⁵ www.kpmg.se/pages/101345.html, 05-04-04 kl. 11:35.

⁶⁶ FAR: s samlingsvolym I, 2004.

⁶⁷ www.ey.com/GLOBAL/content.nsf/Sweden/IFRS_Guide_3_Inriktning_och_omfattning, 05-04-05, kl. 15:30.

3.9.2 Nedskrivning⁶⁸

Nedskrivningar - eller frånvaron av nedskrivningar - ger investerare kontinuerliga signaler om hur framgångsrikt ett förvärv har varit. Företag som rapporterar nedskrivningar måste bemöda sig om att dessa inte överraskar investerare och analytiker. En nedskrivningsprövning bygger ofta på prognostiserade framtida kassaflöden. Sådan prognostisering lämnar enligt Arnell ett betydande utrymme för godtycke.

Att överge kravet på årlig nedskrivning av goodwill och istället ålägga företagen att genomföra en årlig nedskrivningsprövning (impairment test) kan få en påtaglig effekt på många företags resultat. Om nedskrivningsprövning inte resulterar i en nedskrivning, innebär de nya reglerna ökad nettovinst. I annat fall kan koncernen drabbas av betydande svängningar i resultatet till följd av nedskrivningar av förvärvad goodwill. Även om varken avskrivningar eller nedskrivningar av goodwill påverkar kassaflödet kommer ändå vissa resultatbaserade värderingsmått såsom ojusterat P/E-tal att påverkas. Värdet på förvärvad goodwill ska uppgå till anskaffningsvärde med avdrag för ackumulerade nedskrivningar.

3.9.3 Upplyningskrav⁶⁹

IFRS 3 ställer omfattande krav på upplysningar i samband med gjorda förvärv, och senare genomförda nedskrivningar och de vid varje bokslut aktuella bokförda värdena. Syftet med upplysningarna är att ge användarna av de finansiella rapporterna en möjlighet att själva utvärdera omfattningen och de finansiella effekterna av varje enskilt företagsförvärv under föregående period. Exempelvis ska upplysningar lämnas om anskaffningsvärdets olika komponenter, samt vilka immateriella tillgångar förutom goodwill som har redovisats.

3.9.4 Förvärvsmetoden⁷⁰

Enligt förvärvsmetoden betraktas ett företags förvärv av ett företag som en transaktion varigenom moderföretaget indirekt förvärvar dotterföretagets tillgångar och övertar dess skulder och ansvarsförbindelser. Detta gäller även de poster som inte har identifierats av den säljande parten. En tillämpning av förvärvsmetoden innefattar följande steg:

1. Identifiering av förvärvaren.
2. Fastställelse av anskaffningsvärdet.
3. Fördelning av anskaffningsvärdet på förvärvsdagen på förvärvade tillgångar, skulder och ansvarsförbindelser.

1. Identifiering av förvärvare

Förvärvaren är det företag som erhåller det bestämmande inflytandet över verksamheten. Med detta menas rätten att bestämma ett företags finansiella och operationella strategier samt att erhålla de ekonomiska fördelarna från dess aktiviteter. Om ett företag förvärvat andelar som representerar mer än hälften av rösterna antas att det företag som gjorde förvärvet fått kontroll över verksamheten. Även om färre röster förvärvats kan det förvärvande företaget tillsammans med redan existerande innehav ha erhållit kontroll över det andra företaget.

⁶⁸ www.kpmg.se/pages/101345.html, 05-04-04, kl. 11:35.

⁶⁹ www.ey.com/GLOBAL/content.nsf/Sweden/IFRS_Guide_3_Upplyningskrav, 05-04-05, kl. 15:45.

⁷⁰ www.ey.com/GLOBAL/content.nsf/Sweden/IFRS_Guide_3_Forvarvsmetoden, 2005-04-04 kl. 11:40.

2. Anskaffningsvärde

Aktier som betalats på annat sätt än med kontanter ska värderas till verkligt värde av det som erlagts i utbyte mot aktierna, t.ex. tillgångar, övertagna skulder och emitterade värdepapper. I anskaffningsvärdet inräknas utgifter direkt hänförliga till förvärvet.

3. Fördelning av anskaffningsvärde

Samtliga förvärvade identifierbara tillgångar och skulder, inklusive immateriella tillgångar, måste identifieras och värderas. Anskaffningsvärdet fördelas sedan på tillgångarna och skulderna genom att deras verkliga värden fastställs vid förvärvstidpunkten. Skillnaden mellan anskaffningsvärdet och nettotillgångarnas verkliga värden utgör goodwill.

3.9.5 Goodwill

Goodwill kan uppbyggas internt genom att företaget bygger upp kundlojalitet, utvecklar humankapital, förbättrar den globala logistiken eller utnyttjar sina resurser bättre än konkurrenterna. Vidare finns det två olika sätt att förvärva goodwill, antingen genom att ett företag förvärvar ett annat företag, s.k. koncerngoodwill eller att ett företag förvärvet inkråmet i ett annat företag, s.k. inkråmsgoodwill. Tidigare fanns det även möjlighet att negativ goodwill kunde uppkomma genom ovan redovisade transaktioner, men 1996 utfärdade Redovisningsrådet en rekommendation som ändrade principerna för beräkning av negativ goodwill. Tidigare hade negativ goodwill beräknats i princip på samma sätt som positiv goodwill, men efter 1996 ska värdet på förvärvade tillgångar skrivas ner med ett belopp motsvarande beräknad negativ goodwill. Endast när samtliga tillgångar är värderade till noll kan negativ goodwill uppkomma.⁷¹ Detta synes vara sällsynt förekommande och kommer inte behandlas vidare i denna framställning. Goodwill representerar de konkurrensfördelar som förväntas göra det möjligt för företaget att generera ett högre resultat än ett ”normalt” avkastningskrav.⁷²

Den rättsliga definitionen av goodwill lyder enligt ÅRL ”den ersättning som vid förvärv av rörelse överstiger det behållna värdet av de tillgångar som förvärvats och de skulder som övertagits”.⁷³ Förvärvad goodwill utgör följaktligen den del av ersättningen för ett förvärvat företag som överstiger värdet av de nettotillgångarna som förvärvats.

När anskaffningsvärdet är högre än det verkliga värdet på den förvärvade delen av det förvärvade företagets identifierbara nettotillgångar på transaktionsdagen, betraktas detta överskjutande belopp som goodwill och redovisas som en tillgång i balansräkningen.⁷⁴ Goodwill uppkommer då förvärvaren betalat för framtida ekonomiska fördelar som skapas på grund av tillgångar som inte kan identifieras som separat tillgång eller kan avskiljas. Alltså representerar goodwill en av de faktorer i förvärvet som förväntas ge positiva kassaflöden under kommande år.⁷⁵ Denna faktor behöver inte vara en tillgång som inte kan avskiljas, utan kan även bestå av förväntade synergieffekter till följd av förvärvet, dvs. i framtiden innebära minskade kostnader

⁷¹ Rundfelt, R. *Redovisning av goodwill - ett olösligt problem*, Svensk skattetidning nr 5, 1997, s 485 f.

⁷² I magisteruppsatsen *Redovisning av goodwill* av Gustafsson och Ling hänvisas på s.19 till Jennings, R. Leclere, M. & Thompson, R. *Goodwill amortization and the usefulness of earnings*, 2001, s.20.

⁷³ Årsredovisningslagen (1995:1554) kapitel fyra, paragraf 2, första stycket.

⁷⁴ IFRS 3, p. 51 a [http://europa.eu.int/eur-](http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/sv/oj/2004/l_392/l_39220041231sv00010145.pdf)

[lex/lex/LexUriServ/site/sv/oj/2004/l_392/l_39220041231sv00010145.pdf](http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/sv/oj/2004/l_392/l_39220041231sv00010145.pdf), 05-05-13, kl. 09.14.

⁷⁵ FAR: s samlingsvolym I, 2004.

för det förvärvande bolaget.⁷⁶

3.10 Sammanfattning

Tyst kunskap är svår att beskriva för någon som saknar denna kunskap, medan explicit kunskap är lättare att verbalisera. Yrkeskunskap innebär de kunskaper en person behöver för sitt dagliga arbete. Förståelse kan beteckna förmågan att kunna se något framför sig. Insikt innebär en uppnådd och djupare förståelse av underliggande orsaker eller samband, eller med andra ord nås insikt när berörda personer verkligen förstår innebörden i en förändring. Begreppet kunskap innebär att en person får en teoretisk kunskap om något, medan förståelse för en viss kunskap innebär en förmåga att använda sig av viss kunskap och se vilka effekter detta har på närliggande områden. Att nå insikt innebär en djupare förståelse för effekterna som vissa förändringar har på andra områden.

En analytiker är någon som yrkesmässigt arbetar med att analysera företag och värdera deras aktier. Det krävs inga formella förkunskaper för att få arbeta som analytiker. Den mest använda värderingsmodellen är DCF-modellen (diskonterade kassaflöden). Vidare kan nyckeltal såsom EV, P/E-talet, EBIT och EBITDA nämnas. Noterade företag i Sverige är fr.o.m. den första januari 2005 skyldiga att följa IASB:s regelverk, andra företag får också de följa det nya regelverket. Goodwill betraktas i IFRS som en tillgång, den motsvarar det överskjutande värdet som återstår av anskaffningsvärdet när detta minskats med samtliga tillgångars verkliga värde. IFRS 3 innebär att goodwill inte längre får skrivas av, utan istället skall en nedskrivningsprövning göras åtminstone årligen. Dessutom gäller vid förvärv endast förvärvsmetoden, och mer information om vad goodwill posten består av och grunderna för beräkning av dess värde måste redovisas. Syftet med IFRS 3 var dels en anpassning till amerikanska regler för att öka jämförbarheten av företag verksamma i USA respektive Europa, dels att företagen ska skriva av sina immateriella tillgångar på kortare tid. Därigenom ska det lättare synas om förvärvet ifråga medfört ett ökat resultat för det förvärvande företaget. Ett nätverk kan genom att dess medlemmar byter information med varandra och tillsammans reflekterar över ny kunskap, nå nya insikter.

⁷⁶ www.ey.com/GLOBAL/content.nsf/Sweden/IFRS_Guide_3, 05-04-12, kl. 13:30.

4 Empiri

Här redovisas de intervjuer som genomfört med analytiker som är företrädare för olika företag. Endast information som ansetts vara relevant för uppsatsen har återgivits här.

4.1 Nordea, Stefan Andersson

Företagspresentation

Nordea är en av de ledande finanskoncernerna i norden och östersjöregionen. Banken har i huvudsak privata och kommersiella kunder.

Personlig fakta

Stefan Andersson är analytiker inom commercial services och analyserar IT-bolag. Han har jobbat som analytiker i sammanlagt åtta år, fem år som analytiker av noterade företags aktier och framtida avkastning och tre år på corporate finance där man fastställer kreditvärdighet. Innan han började som analytiker jobbade han fyra år som revisor. Stefan tog en ekonomexamen i redovisning på dåvarande Högskolan i Växjö.

- Har ni ett aktivt samarbete med andra analytiker, kollegor och/eller konkurrenter?
 - Sker på informell basis, inget aktivt nätverk

- Vilken grad av kunskap har ni inom redovisning generellt sett?
 - Bra, till viss del beroende på min bakgrund som revisor

- Har denna kunskap förändrats efter IFRS 3?
 - Nej

- Hur genomför ni generellt sett en analys av ett företags lönsamhet eller en akties värde?
 - Grunden är DCF-värdering, sedan görs även en relativvärdering. Nyckeltal som används är exempelvis EV EV/sales, P/E-tal, P/E-tal justerat för goodwillavskrivningar, EBIT och EBITDA.

- Hur har ni tidigare hanterat förvärvad goodwill vid en analys av ett företags lönsamhet eller en akties värde?
 - Vi har i stort sett ignorerat denna post då den inte påverkar kassaflödet. Endast i företag som har en relativt sett stor andel privata småsparare och som är uppmärksammade mycket av massmedia, dvs. där journalister i större grad påverkar aktiekursen, kommer ändringarna att märkas på valet av aktie som köps. Det slag av företag som tidigare ansågs ha dyra aktier kan nu anses ha billiga aktier eftersom man ofta bedömer aktiens köpvärdhet utifrån P/E-tal antingen justerat för goodwillavskrivningar eller inte.

- Hur har er framställning av analyser förändrats med avseende på IFRS 3? Kan ni vänligen exemplifiera konkret
 - De har inte förändrats, Status quo råder för DCF.
- Har de modeller ni använder er av förändrats till följd av IFRS 3? Kan ni vänligen exemplifiera konkret?
 - De har inte förändrats när det gäller DCF. I relativvärderingen kommer ojusterat P/E-tal att förändras men naturligtvis inte P/E-tal justerat för goodwillavskrivningar.
- Vad tror ni om era kollegors möjlighet att förstå och praktiskt använda sig av de förändringar som införandet av IFRS 3 innebär?
 - Ganska goda, i vissa fall men inte generellt, finns allt för kläna redovisningskunskaper. Tilläggas ska att vi analytiker får mycket hjälp från företagen med att förstå hur ändringarna i redovisningen påverkar det enskilda bolaget. Det enda analytiker kan göra själva är att justera för goodwill.
- Har ni på företaget någon policy om hur nya regler/rekommendationer skall hanteras av den enskilde anställde?
 - Ja, eftersom vi arbetar i en amerikansk organisation så har vi policies för det mesta. En policy går inte in på effekterna av en enskild förändring i redovisning utan utgör en ram för hur en värdering skall göras.
- Ser ni det som en prioriterad uppgift att hålla sig uppdaterad på nya regler som berör era arbetsuppgifter som analytiker?
 - Absolut.

4.2 Carnegie, analytiker A

Företagspresentation

En oberoende nordisk investment bank som huvudsakligen sysslar med mäklari, investment banking och förvaltning. Kunderna är främst institutionella investerare.

Personlig fakta

Analytiker A arbetar som aktiestrateg i ett team på fyra – fem analytiker. Personen började i finansbranschen 1993, arbetade sina första 7 år som nationalekonom därefter som aktiestrateg i än så länge fem år. I bagaget har personen en Civilekonomexamen med nationalekonomi som inriktning och en Mastersutbildning från Handelshögskolan i Stockholm.

- Har ni ett aktivt samarbete med andra analytiker, kollegor och eller konkurrenter?
 - Nej inte utanför Carnegie.
- Vilken grad av kunskap har ni inom redovisning generellt sett?
 - God, har gått kurs i förändringen i och med IFRS.
 - Har denna kunskap förändrats efter IFRS 3?
 - Genom att nya frågeställningar uppkommit, har de lett till nya perspektiv på samma saker.

- Hur genomför ni generellt sett en analys av ett företags lönsamhet eller en akties värde?
 - Det främsta måttet är vinst per aktie, justerat på olika sätt t.ex. inklusive resp. exklusive goodwill avskrivningar (enligt de gamla redovisningsreglerna). P/E-tal är ett annat vanligt nyckeltal. Grundvärderingsmodell är DCF, diskonterade kassaflöden, med WACC.
 - Vilken information från företagen ligger till grund för era analyser?
 - Delårsrapporter samt uttalanden och information som ges vid kontinuerlig kontakt med företaget, men även pressreleaser om orderingång etc.
- Hur har ni tidigare hanterat förvärvad goodwill vid en analys av ett företags lönsamhet eller en akties värde?
 - Vinst per aktie med och utan justering för goodwillavskrivningar, försöker även själv bedöma vad redovisad goodwill egentligen är värd.
- Hur har er framställning av analyser förändrats med avseende på IFRS 3?
 - Raden för goodwillavskrivningar i RR försvinner, istället kommer bolagen att göra oregelbundna nedskrivningar av goodwillens värde pga. nedskrivningstest.
 - Har de modeller ni använder er av förändrats till följd av IFRS 3?
 - Vissa nyckeltal som vinst per aktie behöver inte längre justeras för kontinuerliga goodwill avskrivningar.
- Vad tror ni om era kollegors möjlighet att förstå och praktiskt använda sig av de förändringar som införandet av IFRS 3 innebär?
 - Lika god som mina egna, men i enskilda fall kan det variera.
- Har ni på företaget någon policy om hur nya regler/rekommendationer skall hanteras av den enskilde anställde?
 - Ja, respektive analyschef har till uppgift att hålla sig uppdaterad på regelförändringar. Vi har också en del av ansvaret för att utbilda företagets analytiker om det behövs. Allt styrs av vad som våra kunder önskar få för service samt av vår huvuduppgift att kunna ge så bra aktieråd som möjligt.
- Ser ni det som en prioriterad uppgift att hålla sig uppdaterad på nya regler som berör era arbetsuppgifter som analytiker?
 - Absolut, detta sker genom att själv författa rapporter och sörja för intern utbildning på företaget.
- Övriga synpunkter:
 - Svårt att bedöma återinvesteringsbehov utifrån avskrivningar på en tio års period, det blir lika svårt att bedöma detta för förvärvshungriga företag nu, som det var för goodwill tunga företag tidigare (innan IFRS 3). IFRS-reglerna kommer att innebära större variationer i redovisade resultat.

4.3 Handelsbanken, Mikael Sens

Företagspresentation

En nordisk universalbank, som även är etablerad i Storbritannien. Handelsbanken har en av de tre största analysavdelningarna i Stockholm.

Personlig fakta

Mikael Sens arbetar som aktieanalytiker på fondförvaltningsavdelningen. Han har jobbat som analytiker i nio år och har en Masters of Science and Business Administration of Economics från Lund universitet i grunden. Han gick den internationella ekonomlinjen med finansiell inriktning och studerade bland annat i Wien och Singapore.

- Har ni ett aktivt samarbete med andra analytiker, kollegor och/eller konkurrenter?
 - När det gäller viss fortbildning, men i övrigt inte.
- Vilken grad av kunskap har ni inom redovisning generellt sett?
 - Medel, tillräckliga kunskaper för att utföra sina uppgifter.
- Har denna kunskap förändrats efter IFRS 3?
 - Nej, inte mer än att vi tagit till oss det nya.
- Hur genomför ni generellt sett en analys av ett företags lönsamhet eller en akties värde?
 - DCF-värdering, kollar med hjälp av denna att RR inte är för kreativt utformad (vinst ungefär lika med årets kassaflöde åtminstone över tiden). Sedan görs även en relativvärdering. Nyckeltal som används är exempelvis EV/EBITDA, P/E-tal justerat för goodwillavskrivningar, och free cashflow yield.
- Hur har ni tidigare hanterat förvärvat goodwill vid en analys av ett företags lönsamhet eller en akties värde?
 - Vi har i stort sett ignorerat denna post då den inte påverkar kassaflödet, samt för att uppnå jämförbarhet med företag som redovisar enligt den amerikanska standarden FAS 142.
- Hur har er framställning av analyser förändrats med avseende på IFRS 3?
 - Inte ett smack, ingen skillnad för DCF och andra företagsmodeller med historik från 80-talet och framåt, då dessa varit justerade för goodwill sedan många år framöver.
- Har de modeller ni använder er av förändrats till följd av IFRS 3? Kan ni vänligen exemplifiera konkret?
 - De har inte förändrats när det gäller DCF. Eftersom de modeller som använts tidigare tog fram företagets verkliga värde så kommer dessa modeller även nu efter den förste januari 2005 att bortse från poster som goodwill.

- Vad tror ni om era kollegors möjlighet att förstå och praktiskt använda sig av de förändringar som införandet av IFRS 3 innebär?
 - 100 procentiga. Tilläggas bör att detta beror i stor utsträckning på hur bra företag är på att lyfta fram orsaken till förändringar i och med införandet av IFRS och IAS.
- Har ni på företaget någon policy om hur nya regler/rekommendationer skall hanteras av den enskilde anställde?
 - Nej, uppdraget är att varje anställd skall hålla sig så mycket på topp som möjligt själv.
- Ser ni det som en prioriterad uppgift att hålla sig uppdaterad på nya regler som berör era arbetsuppgifter som analytiker?
 - Ja, självklart.

4.4 Föreningssparbanken, Anders Bruzelius

Föreningspresentation

Föreningssparbanken är en av nordens största bankkoncerner. De har såväl privata, kommersiella som offentliga kunder. Koncernen är uppbyggd dels av egna kontor, dels av delägda eller fristående sparbanker. Swedbank markets är koncernens investment bank, verksamheten består av värdepappershandel, ränta och valutahandel, corporate finance, samt projekt och företagsfinansiering. Swedbank markets ansvarar även för bankens utlandsverksamhet.

Personlig fakta

Anders Bruzelius arbetar som analyschef för Swedbank Markets. Han har arbetat som analytiker i elva år, har tidigare endast haft extra arbete i form av assistent på en konsultfirma under studietiden. Han har två kandidatexamina i nationalekonomi, respektive företagsekonomi från Lunds universitet. Han har läst vid Essex i Storbritannien och vid Passau i Tyskland.

- Har ni ett aktivt samarbete med andra analytiker, kollegor och eller konkurrenter?
 - Inget aktivt samarbete utanför företaget, ibland förekommer att vissa företag som anordnar egna utbildningar bjuder in flera olika analytikerföretag. Det förekommer att Finansanalytikernas förening anordnar seminarium eller utbildningar för alla sina medlemmar.
- Vilken grad av kunskap har ni inom redovisning generellt sett?
 - Generellt sett goda för analytikerna inom företaget.
 - Har denna kunskap förändrats efter IFRS 3?
 - Nej, inte mer än att ny information tagits in.
- Hur genomför ni generellt sett en analys av ett företags lönsamhet eller en akties värde?
 - DCF i första hand, för vissa speciella företag som banken och investmentbolag används substansvärdering.

- Använder ni er av EBITDA, EBIT, etc. eller P/E eller liknande nyckeltal?
- Under tidigare år var betoningen stark på P/E-talet, men detta är ett något trubbigt mått. Nu använder vi mer EV-måtten, det beror på vad företaget själva väljer att redovisa, vissa har EBITDA, andra EBITA, åter andra EBIT.
- Hur har ni tidigare hanterat förvärvat goodwill vid en analys av ett företags lönsamhet eller en akties värde?
 - Antingen P/E-tal justerat för goodwillavskrivningar eller ett EV- mått före goodwill, dock uppfattar han sig tillhöra en mer konservativ del av analytiker kåren och tar hänsyn till goodwill i mått som EV/EBIT.
- Hur har er framställning av analyser förändrats med avseende på IFRS 3?
 - Inte, utom att P/E-talen bytt plats, numera presenteras det P/E-tal justerat för goodwillavskrivningar före det P/E-tal som inte justerat för goodwillavskrivningar.
- Vad tror ni om era kollegors möjlighet att förstå och praktiskt använda sig av de förändringar som införandet av IFRS 3 innebär?
 - Goda, då omfattande förberedelser har gjorts i form av utbildning inte enbart om de förändringar som införandet av IAS/IFRS inneburit utan även om syftet bakom dessa.
- Har ni på företaget någon policy om hur nya regler/rekommendationer skall hanteras av den enskilde anställde?
 - Nej, men olika möjligheter att få insikt i förändringar av regelverket erbjuds löpande den enskilde anställde i den mån personen ifråga anser sig behöva detta.
- Ser ni det som en prioriterad uppgift att hålla sig uppdaterad på nya regler som berör era arbetsuppgifter som analytiker?
 - Absolut, annars är vi döda [som analytiker].

Övrig information

Det kan bli ett problem med att avskiljda delar av det som tidigare var goodwill och som nu rubriceras som immateriella tillgångar, vilket skrivs av på kortare tid än vad goodwill tidigare gjorde. En fördel med den nya regleringen är att jämförbarheten med företag verksamma i USA ökar.

4.5 Fischer Partners, Henrik Moberg

Företagspresentation

Fischer Partners är en mäklarfirma som inriktar sig på den nordiska aktiemarknaden. Företaget är ett dotterbolag till Invik & Co, som ingår i Kinneviksgruppen. Företaget vänder sig till såväl institutionella investerare som privatpersoner.

Personlig fakta

Henrik Moberg arbetar som analytiker av verkstadsföretag. Han har jobbat som analytiker i tolv år på Fisher Partners, åtta år som förvaltare och mäklare på annan arbetsplats. Han har ekonomimagister, med inriktning på redovisning och finansiering. Henrik läste på Handelshögskolan i Stockholm.

- Har ni ett aktivt samarbete med andra analytiker, kollegor och eller konkurrenter?
 - Ja, vi träffas, det rör sig om ett aktivt samarbete.

- Vilken grad av kunskap har ni inom redovisning generellt sett?
 - Goda, uppdaterar löpande i den mån det är relevant för att kunna utföra sina arbetsuppgifter.
 - Har denna kunskap förändrats efter IFRS 3?
 - Nej, ingen ökad förståelse utan endast det nya med IAS/IFRS har tillkommit.

- Hur genomför ni generellt sett en analys av ett företags lönsamhet eller en akties värde?
 - Tittar mest på DCF, då det säger mer om företagets förmåga till lönsamhet men även vinst per aktie och soliditet. Utifrån denna information försöker man ta reda på vad företaget kan komma att tjäna, dels under nästa kvartal, men även under hela nästa år.
 - Vilken information från företagen ligger till grund för era analyser?
 - Årsredovisning, kvartalsrapporter och kontakt med företagen.

- Hur har ni tidigare hanterat förvärvat goodwill vid en analys av ett företags lönsamhet eller en akties värde?
 - Vi har tagit in goodwill i de nyckeltal som tagits fram..

- Hur har er framställning av analyser förändrats med avseende på IFRS 3?
 - Inte själva framställningen, men kassaflödet har blivit svagare och P/E-talet högre.

- Vad tror ni om era kollegors möjlighet att förstå och praktiskt använda sig av de förändringar som införandet av IFRS 3 innebär?
 - Lika god som min egen.

- Har ni på företaget någon policy om hur nya regler/rekommendationer skall hanteras av den enskilde anställde?
 - Nej.

- Ser ni det som en prioriterad uppgift att hålla sig uppdaterad på nya regler som berör era arbetsuppgifter som analytiker?
 - Ja, dessa förändringar som skett har varit kända under en längre tid.

Övrig information:

- Ett problem med den nya regleringen är att vissa företag har ett vinstutdelningsmål om att en viss andel, exempelvis 50 % av Vinst per aktie skall delas ut. I och med de nya reglerna så kommer P/E-talet för företag med relativt sett mycket goodwill att bli högre utan att företaget har fått motsvarande del mer pengar att dela ut.



4.7 Sammanfattning

I kapitlet har resultatet av genomförda intervjuer presenterats, respondent för respondent. Innan redogörelsen för respondenten ifråga ges en kortfattad företagspresentation samt en sammanfattning av den personliga bakgrunden.

5 Analys

I detta kapitel analyseras empirin med den teoretiska referensramen och problembakgrunden som underlag. Analysen omfattar de frågor som bedöms vara relevanta och av vikt för de frågeställningar som behandlas i denna undersökning. Vi har valt att inte sammanfatta detta kapitel då ett sådant arbete skulle föregripa kapitlet med slutsatser utan att bidra till ökad förståelse.

5.1 Har en analytikers bakgrund betydelse för dess insikter i förändringarna som IFRS 3 innebär?

Varje analytiker har en akademisk utbildning, som lägst en kandidatexamen, i antingen redovisning och finansiering eller nationalekonomi. Två av analytikerna har läst vid Handelshögskolan i Stockholm, en respondent har läst vid Växjö högskola, samt två respondenter har läst vid Lunds universitet.

Den genomsnittliga yrkeslivserfarenheten är med ett undantag likvärdiga, lejonparten av respondenterna har ca tolv års total arbetslivserfarenhet, medan analytikern på Fisher Partners utmärker sig med 20 års total arbetslivserfarenhet. Det förtjänar att påpekas att antalet tjänsteår som analytiker är högst skiftande.

5.1.1 Tänkbara orsaker till analysresultatet

När det gäller förkunskaper verkar det inte finnas några allmängiltiga minikriterier för vad en analytiker måste uppnå för att få arbeta som professionell analytiker enligt artikeln i tidningen Campus⁷⁷. Trots detta har samtliga respondenter en akademisk utbildning i ekonomi.

Utan närmare eftertanke kan man förledas att tro att mängden erfarenhetsbaserad yrkeskunskap bör innebära större förståelse för konsekvenserna av vad ändringar i det befintliga regelverket medför i analytikernas löpande arbete. Antal yrkesverksamma år som analytiker verkar dock inte påverka respondenternas förståelse. Inte heller det antal år som respondenterna arbetat totalt sett förefaller ha något större inflytande på deras förståelse. Ett undantag var analytikern på Fisher Partners som framfört mer komplexa samband om effekterna som införandet av IFRS 3 innebär. Dessa insikter verkar bero på denne respondents betydande arbetslivserfarenhet.

5.2 Vilken yrkeskunskap ansåg sig analytikerna själva besitta?

Den analytiker som tidigare arbetat som revisor ansåg sig ha relativt sett bättre kunskaper än sina kollegor och konkurrenter, övriga ansåg sig ha adekvata yrkeskunskaper.

⁷⁷ http://www.campus.se/camp_content.asp?camp_artid=1201, 2005-04-04 kl. 13:48.

5.2.1 Tänkbara orsaker till analysresultatet

Analytikern från Nordea menade sig ha bättre kunskaper än den genomsnittlige analytikern men har inte under intervjun visat någon påtaglig insikt. Något som tyder på att denne respondent inte är så insiktsfull som denne tycks tro.

5.3 Vilken yrkeskunskap ansågs andra analytiker besitta?

De anses genomgående ha likvärdiga kunskaper med respondenterna själva, men analytikerna från Nordea och Carnegie menar att i vissa enskilda fall finns det allt för klena redovisningskunskaper för att på ett korrekt sätt kunna fullgöra arbetsuppgifterna.

5.3.1 Tänkbara orsaker till analysresultatet

Den mest sannolika förklaringen av de parametrar som undersökts att resultatet beror på att de två respondenterna med avvikande åsikter båda har haft väsentligen annorlunda arbetsuppgifter tidigare, som revisor respektive nationalekonom. Detta har givit dem en bredare och mer nyanserad förståelse för redovisning. I övrigt verkar analytiker i allmänhet vara mer ekonomer än revisorer och går därför miste om mycket av den information som redovisningens olika delar ger om ett företags ekonomiska ställning. Analytiker verkar med andra ord generellt sett vara mer inriktade på att tolka sin yrkesmässiga tillvaro i termer av affärsekonomiska överväganden än vilka redovisningsekonomiska effekter som kan tänkas uppstå.

5.4 Har respondenternas explicita yrkeskunskap förändrats efter IFRS 3?

De flesta analytiker upplever inte att deras egen explicita yrkeskunskap har förändrats märkbart av att IAS och IFRS nu implementerats. Endast Carnegies analytiker menar sig nu ha fått nya perspektiv på redan tidigare förekommande problemställningar inom redovisningen.

5.4.1 Tänkbara orsaker till analysresultatet

Utifrån den litteratur som presenterats rörande att analytiker själva uppfattar sina yrkeskunskaper rörande redovisning som undermåliga, antog vi inledningsvis att denna kunskap skulle kunna ha blivit bättre allmänt sett pga. den utbildning som införandet av IAS och IFRS föranlett. Den mest sannolika förklaringen till analytiker A:s avvikande uttalande är att denna analytiker verkar ha en mer initierad roll och därmed även delvis andra slags arbetsuppgifter rörande fortbildning av övriga analytiker på sitt företag än övriga respondenter. Detta kan ha möjliggjort att analytiker A nått insikter om samspelet mellan redovisningens regelverk och analytikerns analyser. Således verkar analytikerna vara oförmögna att själva efterfråga den förståelse och de insikter som de saknar.

5.5 Hur har den explicita yrkeskunskapen om förändringarna som IFRS 3 innebär erhållits?

Överlag är arbetsgivaren och/eller kunder ansvariga för sådan utbildning. När det gäller informell kommunikation med kollegor för samma arbetsgivare är alla analytiker överens om att detta förekommer vid behov. Analytikern på Handelsbanken anför dessutom att samtal med konkurrenter om fortbildning förekommer, men inget utöver detta. Vidare menar analytikern från Föreningssparbanken att intresseorganisationer som finansanalytikernas intresseförening ibland anordnar utbildning för samtliga medlemmar. Däremot påtalar analytikern från Fisher Partners att han har ett aktivt umgänge med sina konkurrenter, medan analytikern från Carnegie menar att hennes nätverk begränsar sig till kollegorna i företaget.

5.5.1 Tänkbara orsaker till analysresultatet

Enligt statens kvalitets- och kompetensråd⁷⁸ kan ett nätverk innebära att helt ny kunskap skapas hos individen när hon upptäcker att hennes tidigare kunskap kan kombineras med nya insikter. Endast respondenterna från Carnegie och Fisher Partners anför att de har aktiva nätverk. Dessa nätverk kan ha bidragit till att analytikerna ifråga visat på insikter om vad förändringarna som införandet av IFRS 3 innebär. Samtliga företag erbjuder undantagslöst sina anställda löpande fortbildningar som kan antas hålla godtagbar kvalitet. Samtidigt uppger samtliga respondenter att de ser det som en prioriterad uppgift att hålla sig uppdaterade på nya regler som berör deras arbetsuppgifter som analytiker. Detta engagemang kan förklara hur det kommer sig att dessa respondenter har en relativt sett god förståelse för vad förvärvad goodwill innebär i dagsläget. Det kan finnas anledning att misstänka att analytiker som inte har ett lika starkt engagemang eller som upplever sig sakna tillräckligt med tid för att själva aktivt verka för att hålla sig uppdaterade kan ha en betydligt sämre förståelse för effekterna av förändringarna som förvärvad goodwill genomgår.

5.6 Vilka nyckeltal använde sig de olika analytikerna av?

Samtliga analytiker använder sig av grundmodellen DCF (diskonterade kassaflöden). Vidare använder sig Nordea av EBIT, EBITDA, EV/SALES P/E-tal och P/E-tal justerat för goodwillavskrivningar. Carnegie använder sig av vinst per aktie justerat och ojusterat för goodwillavskrivningar på olika sätt, samt P/E-tal. Handelsbanken använder sig av EV/EBITDA, P/E-tal justerat för goodwillavskrivningar och free cash flow yield. Föreningssparbanken använder sig av EV-måtten EBIT, EBITA och EBITDA. Fisher Partners använder sig av vinst per aktie och soliditet.

5.6.1 Tänkbara orsaker till analysresultatet

Den diskonterade kassaflödesmodellen är enligt Frykman och Tolleryd⁷⁹ den mest allmänt vedertagna grundvärderingsmodellen för analytiker. Inget nyckeltal framställs i litteraturen som det mest använda eller populära. I korthet kan man sluta sig till att olika analytiker i mångt och mycket använder sig av DCF modellen som grund och i överensstämmelse med teorin som presenterats tidigare används en rad olika nyckeltal.

5.7 Hur har förvärvad goodwill tidigare hanterats?

Två analytiker ignorerar posten då den inte påverkat DCF. Vidare framkastar respondenten från Nordea dessutom en hypotes om att vissa mindre professionella investerare kan förledas att tro att en konkret förändring har skett i företags förmögenhet i och med förändringarna i IFRS 3. Dessutom anför representanten från Handelsbanken att de ignorerar goodwill då de eftersträvar jämförbarhet med företag verksamma i USA. Analytikern från Carnegie justerar vinst per aktie för goodwillavskrivningar, samt försöker själv bedöma vad goodwillen egentligen är värd. Föreningssparbankens respondent använder sig av goodwill justerat P/E-tal, samt EV-mått före goodwill, tilläggas kan att två analytiker inkluderar goodwill i sina beräkningar.

⁷⁸ Statens kvalitets- och kompetensråd, *Nätverk för lärande och utveckling: [den här boken ger några svar på frågan: varför nätverk?]*, 2003.

⁷⁹ Frykman, D. & Tolleryd, J. *Corporate Valuation*, 2003.

5.7.1 Tänkbara orsaker till analysresultatet

Enligt författaren Rankin Johansson⁸⁰ och författarna Baruch & Zarowin⁸¹ utgör immateriella tillgångar en allt större del av företags sammanlagda värde. Respondenternas allmänna mening är att goodwillpostens betydelse är lika stor oberoende av vilken typ av företag som en analytiker följer. Vidare verkar behovet av yrkeskunskaper om goodwill vara likvärdigt för samtliga respondenter, detta följer av att analytikerna ifråga är verksamma i olika branscher men trots det uttryckt samma betydelse av goodwill och explicit kunskap om denna post.

Med hänsyn till vad som tidigare anförts om DCF finns det skäl att tro att den majoritet som justerat för goodwillavskrivningar ansett att dessa beräknats på ett allt för godtyckligt sätt, vidare menar en analytiker uttryckligen att detta ökat jämförbarheten med företag verksamma i USA. Att endast en analytiker anför en ambition att själv värdera goodwillposten kan bero på insikter hos analytikern som gör det möjligt för respondenten att uppfatta sig ha förutsättningar för att göra detta. Skälet bakom att två av respondenterna inkluderar goodwill i sina beräkningar verkar vara att de tillhör vad den ena respondenten betecknade som den konservativa delen av analytikerkåren. Den andre analytikern tog examen för 20 år sedan, vilket kan innebära att de då rådande värderingarna numera skulle betecknas som konservativa. Följaktligen verkar det även i denna fråga som att analytikerna ifråga överlag saknar kännedom om sin egen bristfälliga förståelse och insikt.

5.8 Hur har framställningen av analyser förändrats med avseende på IFRS 3?

- Har de modeller analytikerna använder sig av förändrats till följd av IFRS 3?

Samtliga analytiker menar att deras modeller inte påverkas av förändringarna som IFRS 3 innebär, då de i flera fall anför att de redan tidigare justerat sina modeller så att de kompenserar för goodwill. Respondenten på Carnegie anför att vinst per aktie inte längre kommer att justeras för goodwillavskrivningar. Analytikern hos Handelsbanken menar att dennes modeller redan var konstruerade för att ta fram ett företags verkliga värde och därför förändras dessa inte. Respondenten anställd på Föreningssparbanken låter för sin del endast P/E-talen byta plats, så att det goodwilljusterade P/E-talet är det som presenteras först i deras analysrapporter.

5.8.1 Tänkbara orsaker till analysresultatet

Förmodligen har införandet av FAS 141 (Business Combinations) föranlett analytikerkåren att modifiera sina modeller så att de behandlar företag på samma sätt oavsett om de är verksamma i USA eller EU. Skälet till att analytiker A har valt att inte längre justera sitt mått vinst per aktie för goodwillavskrivningar kan vara att denne nått vissa insikter om förändringarna som IFRS 3 innebär, något som övriga analytiker tycks sakna. Eventuellt menar analytiker A att de nedskrivningar som kommer att förekomma på goodwill efter införandet av IFRS 3 i princip speglar postens verkliga värde, till skillnad från de linjära avskrivningarna av goodwill som tidigare var regel. Att en analytiker låter P/E-talet justerat för goodwillnedskrivningar presenteras före det ojusterade P/E-talet verkar visa på att förstnämnda nyckeltalet numera tillmäts större betydelse, något som kan tänkas bero på att goodwillposten numera betraktas som tillräckligt tillförlitlig.

⁸⁰ Rankin, Johansson, C. *Redovisning av goodwill, en utmaning?*, 2001, s.14.

⁸¹ Baruch, L. & Zarowin, P. *The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them*, 1999, s.353 f.

6 Slutsats

Här presenteras de slutsatser som bygger på den analyseringen som tidigare presenterats av empirin i ljuset av relevant teori. Uppsatsens problemfrågor besvaras och förslag på framtida forskning ges.

6.1 Slutsatser

Påverkar analytikerns bakgrund dennes insikter i förändringarna i och med införandet av IFRS 3, dvs. vilken kompetens besitter analytiker?

Det finns inget formellt krav på att en analytiker skall ha en akademisk examen, dock har samtliga respondenter en utbildning motsvarande minst en kandidatexamen i ekonomi. Detta stödjer slutsatsen att de allra flesta analytikerna har en akademisk examen, och att denna företrädesvis har en ekonomisk inriktning.

Vi har funnit ett klart samband mellan att vara medlem i ett nätverk och att kunna nå insikt. Däremot har mängden total arbetslivserfarenhet inte visat någon entydig positiv skillnad i förståelse och därmed inte heller insikt, detta gäller i än högre grad antal verksamma tjänsteår som analytiker.

Således betyder detta att såväl akademiska meriter som nätverk är betydelsefulla för en analytikers förståelse och insikt. Arbetslivserfarenhet verkar inte på något påtagligt sätt påverka detta.

Hur har yrkeskunskapen om förändringarna som IFRS 3 innebär erhållits?

I samtliga fall har arbetsgivaren erbjudit fortbildning. Flera respondenter har dessutom påtalat att deras kunder och även vissa företag har haft utbildningar riktade mot analytiker. En respondent anförde att en intresseorganisation, nämligen Finansanalytikernas förening inbjudit sina medlemmar till fortbildningskurser.

Det verkar som att det åligger majoriteten av analytikerna ett personligt ansvar att hålla sig uppdaterad på förändringar i t.ex. regelverket. Detta ansvar verkar inte dessa personer vara helt kompetenta att själva klara av. Vilket kan bero på att analytikerna ifråga är mer ekonomer än revisorer. Analytiker verkar vara mer benägna att tolka sin yrkesmässiga tillvaro i termer av affärsekonomiska överväganden än vilka redovisningsekonomiska effekter som kan tänkas uppstå. Något som får till följd att mycket av den information som redovisningens olika delar ger om ett företags ekonomiska ställning går dessa analytiker mer eller mindre spårlöst förbi.

Slutsatsen är att analytiker överlag har goda möjligheter att få information om förändringar i regelverket, men inte nödvändigtvis förmåga till att nå ny förståelse och insikt om redovisning i ett mer generellt avseende. För att kunna få tillräckligt med fortbildning krävs ett aktivt

engagemang hos analytikern. Analytiker som inte har ett lika starkt engagemang som undersökningens respondenter eller som upplever sig sakna tillräckligt med tid för att själva aktivt verka för att hålla sig uppdaterade har rimligen en ännu sämre förståelse som inte kommer att bli bättre utan extern hjälp. Ett problem som kan uppstå är att analytikerna själva inte upplever sig ha någon tillräckligt allvarlig bristande förståelse. Med hänsyn till vad som nu presenteras är det rimligt att anta att analytiker, oavsett engagemang, inte själva är benägna att söka den externa hjälp de behöver.

Har analytikers insikter i de förändringar som IFRS 3 innebär förändrat deras sätt att arbeta och/eller konstruktionen av de modeller som används för analyser?

Det löpande arbetet för analytiker verkar endast i några fall förändras på något påtagligt sätt. Endast en respondent uppgav sig ändra en komponent i sitt arbete, nämligen det ekonomiska måttet vinst per aktie, som inte längre justeras för goodwillavskrivningar. En annan analytiker menar att företag numera själva får avgöra redovisningen av minoritetsintressen. I de fall detta val ändras kommer det att påverka nyckeltal som vinst per aktie. Förmodligen kommer goodwillnedskrivningar att inkluderas i vinst per aktie då dessa uppfattas som bättre på att avspegla den ekonomiska värdeförändringen än vad tidigare goodwillavskrivningar gjorde.

Omsätter analytiker sin yrkeskunskap om de förändringar som införandet av IFRS 3 innebär rörande förvärvad goodwill i sitt dagliga arbete?

Enligt de sekundärdata som vi tidigare presenterat, såsom Tricks och Allisons undersökning från 2004, som tidigare nämnts på s 4, verkar analytiker i allmänhet vara otillräckligt förberedda på de förändringar som implementerandet av IFRS 3 innebär för den enskilde analytikern. I vår undersökningen visar att i vart fall respondenterna själva upplever sig vara tillräckligt förberedda för att implementera de förändringar som IFRS 3 innebär.

Det verkar sammantaget som att respondenterna i denna undersökning genomgående är medvetna om vad goodwill är och har förståelse för dess betydelse för deras analysarbete. Vidare har analytikerna enligt eget förmenande haft goda möjligheter att sätta sig in i de förändringar som IFRS 3 innebär. Huruvida det rör sig om endast förståelse eller även insikt varierar bland respondenterna något som tyder på att inte alla helt förstått vidden av de konsekvenser som dessa förändringar innebär. Således skulle extern utbildningsinsats behövas, men denna kommer troligen inte att efterfrågas av analytikerna själva upplever någon bristande förståelse.

Avslutningsvis har samtliga respondenter visat en förmåga att omsätta sin förståelse och stundom även sina insikter om förändringarna i och med IFRS 3, i den utsträckning dessa påverkar deras arbetsuppgifter som analytiker.

6.2 Förslag till framtida forskning

Ett förslag till mer omfattande studier är att företa en kvalitativ undersökning med djupintervjuer av betydligt fler respondenter (C-uppsats). Möjligen även en återintervju av utvalda respondenter, uppskattningsvis sex till tolv månader efter första intervjun i avsikt att försöka kartlägga huruvida deras tidigare uttryckta förståelse förändrats efter att den praktiska erfarenheten ökat (som D-uppsats).

Ett annat förslag är att genomföra en kvantitativ undersökning av om det går att påvisa någon förändring i träffsäkerheten för analytikerprognoser som kan hänföras till de förändringar som IFRS 3 innebär. Syftet skulle vara att fastställa huruvida de syften som anförts för förändringarna i och med införandet av IFRS 3 fått genomslag hos analytiker.

7 Litteraturöversikt

7.1 Publicerade verk

- Alexander, D. Britton, A. & Jorissen, A. *International Financial Reporting and Analysis*, 2003, Thomson Learning, Surrey, Great Britain.
- Edenhammar, H. & Jakobson, T. m.fl. *INVESTOR RELATIONS i praktiken*, 2001, AiT, Falun.
- Eriksson, L T. & Wiederheim-Paul, F. *Att utreda, forska och rapportera*, uppl. 6, 1999, Liber ekonomi, Malmö.
- Eriksson, L. T. & Wiederheim-Paul, F. *Att utreda forska och rapportera*, uppl. 7, 2001, Liber ekonomi, Malmö.
- *FAR: s samlingsvolym I*, 2004, FAR förlag, Avesta.
- Frykman, D. & Tolleryd, J. *Corporate Valuation, Harlow*, Financial Times Prentice hall, 2003.
- Jacobsen, D. I. *Vad, hur och varför?*, 2002, Studentlitteratur, Lund.
- Marton, Jan. *Accounting and Stock Markets*, 1998, BAS, Göteborg.
- Merriam, S. B. *Fallstudien som forskningsmetod*, 1994, Studentlitteratur, Lund.
- Nilsson, H. Isaksson A. & Martikainen, T. *Företagsvärdering med fundamental analys*, 2002, Studentlitteratur, Lund.
- Olbert, L. *Värderingsfaktorer & informationskällor vid värdering av aktier – en enkätstudie om finansanalytikens arbetssätt*, 1991, Treblo konsult & Invest, Lund.
- Patel, R. & Davidsson, B. *Forsknings metodikens grunder att planera, genomföra och rapportera en undersökning*, upplaga 3, 2003, Studentlitteratur, Lund.
- Remenyi, D. Williams, B. Money, A. Swartz, E. *Doing Research in Business and Management*, 1998, the Cromwell Press Ltd, Trowbridge, Wiltshire.
- Statens kvalitets- och kompetensråd, *Nätverk för lärande och utveckling: [den här boken ger några svar på frågan: varför nätverk?]*, 2003, statens kvalitets- och kompetensråd, Stockholm.
http://www.kkr.se/dokument/Nätverk_för_lärande_och_utveckling.pdf
- Svenning Conny, *Metodboken: [samhällsvetenskaplig metod och metodutveckling]: [klassiska och nya metoder i IT-samhället]*, 4 uppl., 2000, Lorenty Förlag, Eslöv.

- Tengström, E. *Myten om informationssamhället – ett humanistiskt inlägg i framtidsdebatten*, 1987, Kristianstads Boktryckeri AB, Kristianstad.
- Westergård, B. Sahlman, J-E. Theylin, P-G, Thunehed, A-C och Fjellström, S. *Från ord till handling om insikt och delaktighet i förändring*, 1997, Västerbottens tryckeri, Skellefteå.
- Ödman, P- J. *Tolkning förståelse vetande*, 1979, Almqvist & Wiksell Förslag AB, Stockholm.

7.2 Artiklar och Internetkällor

- Amir, E. Lev, B. & Sougiannis, T. *Do financial analysts get intangibles?* European Accounting Review, 12:4 2003.
- Baruch, L. & Zarowin, P. *The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them*, Journal of Accounting Research Volume 37 No 2 1999.
- Campustidningen, http://www.campus.se/camp_content.asp?camp_artid=1201, 2005-04-04 kl. 13:48.
- Corporate Finance, *IFRS: No more goodwill*, April 2004, Issue 230.
- Cote, J. & Goodstein, J. *A Breed Apart? Security and Herding Behavior*, Journal of Business Ethics, Vol. 18, nr. 3, 1999, Kluwer Academic Publishers.
- Eriksson, L. *Förändring – men knappast till det bättre*, Balans, nr. 12, 1991.
- Ernst & Young AB, *Guide till IFRS 3 – Företagsförvärv*, 2004, www.ey.com.
- EU http://europa.eu.int/comm/internal_market/accounting/docs/ias/200311-comments/ias-200311-comments_sv.pdf, 05-05-16 kl. 10.22.
- EU http://europa.eu.int/eur-lex/pri/sv/oj/dat/2003/l_261/l_26120031013sv01840258.pdf, 05-05-16 kl. 10.31.
- Falkman, P *Redovisning av koncernbidrag ur olika perspektiv*, Balans, nr. 2, 1999.
- FASB, *Statement of Financial Accounting Standards No. 141*, <http://www.fasb.org/pdf/fas141.pdf>, s.5 & 84, 05-05-13 kl. 10.10.
- Gustafsson, H. & Ling, Samuel. *Redovisning av goodwill*, magisteruppsats 2004 hänvisar på s.19 till Jennings, R. Leclere, M. & Thompson, R. *Goodwill amortization and the usefulness of earnings*, financial analysts journal, 2001, Vol.57.
- Hope, O-K. *Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts' Forecast Accuracy: An International Study*, 2003, Journal of Accounting Research Vol. 41 No 2 2003.

- International Accounting Standards Board, www.iasb.org.
- KPMG: www.kpmg.se/pages/101345.html, 05-04-04 kl. 11:35.
- McEwen, R. A. & Hunton, J. E. *Is Analyst Forecast Accuracy Associated With Accounting Information Use?*, 1999, Accounting Horizon s Vol. 13 No 1999.
- Nationalencyklopedin,
http://www.ne.se.ezproxy.ub.gu.se/jsp/search/article.jsp?i_art_id=O195012, 05-05-26,
kl 11.58.
- Nerbrand, S. Skilj på insikt och åsikt, SvD, 05-05-16.
- Rankin, Johansson, C. *Redovisning av goodwill, en utmaning?*, Balans, nr.10, 2001.
- Richey, M. *Two with hidden value*
<http://www.fool.com/news/commentary/2004/commentary040213mr.htm>, 05-05-16 kl.
10.45.
- Rundfelt, R. *Redovisning av goodwill - ett olösligt problem*, Svensk skattetidning nr. 5,
1997.
- Stockholmsbörsen
<http://www.omxgroup.com/stockholmsborsen/se/index.aspx?lank=34> senast kollad 05-
05-19, kl.09.18.
- Tricks, H. & Allison, K. *Warning over IFRS*, Financial Times, Nov. 16, 2004.
- Vanstraelen, A. Zarzeski, M. T. & Robb, S. W.G. *Corporate Nonfinancial Disclosure Practices and Financial Analyst Forecast Ability Across Three European Countries*, 2003, Journal of International Financial Management and Accounting 14:3, 2003.
- Wennberg, I. , *Goodwill – en restpost som inte minskar i värde*, Balans, nr. 11, 2001.

7.3 Uppsatser

- Afonina, S. & Svanberg, S. *I huvudet på en försäljare*, magisteruppsats, 2001.
- Gustafsson, H. & Ling, S. *Redovisning av goodwill*, magisteruppsats, 2004.
- Karlsson, H. Paulsson, J. & Sjöström, H. *Det nya synsättet på goodwill*, magisteruppsats, 2003.

7.4 Telefonintervjuer

Andersson Stefan, IT-analytiker på Nordea, den 22 april -05.

Bryselius Anders, Analyschef på Swedbank Markets på Föreningssparbanken, den 4 maj -05.

Analytiker A, Analytiker i strategiska teamet på Carnegie, den 29 april -05.

Moberg Henrik, Tillverkningsindustrianalytiker på Fisher Partners, den 9 maj -05.

Sens Mikael, Aktieanalytiker på fondförvaltaravdelningen på Handelsbanken, den 2 maj -05.

Bilaga 1

Intervjufrågor:

- Vilken tjänst har ni i företaget / vad är ert område?
 - Hur länge har du varit verksam som analytiker (tidigare tjänster)?
- Har du en akademisk utbildning?
 - Om ja vilken akademisk utbildning har ni?
 - På vilket universitet/högskola har ni läst?
 - Om nej har ni någon annan erfarenhet som var meriterande för arbetet som analytiker?
- Har ni ett aktivt samarbete med andra analytiker, kollegor och eller konkurrenter?
- Vilken grad av kunskap har ni inom redovisning generellt sett?
 - Har denna kunskap förändrats efter IFRS 3?
- Hur genomför ni generellt sett en analys av ett företags lönsamhet eller en akties värde?
 - Använder ni er av EBITDA, EBIT, etc. eller P/E eller liknande nyckeltal?
 - Vilken information från företagen ligger till grund för era analyser?
- Hur har ni tidigare hanterat förvärvad goodwill vid en analys av ett företags lönsamhet eller en akties värde?
- Hur har er framställning av analyser förändrats med avseende på IFRS 3? Kan ni vänligen exemplifiera konkret
 - Har de modeller ni använder er av förändrats till följd av IFRS 3? Kan ni vänligen exemplifiera konkret
 - Om hänsyn ej tagits till förvärvad goodwill i en analys, motivera varför?
- Vad tror ni om era kollegors möjlighet att förstå och praktiskt använda sig av de förändringar som införandet av IFRS 3 innebär?
- Har ni på företaget någon policy om hur nya regler/rekommendationer skall hanteras av den enskilde anställde?
- Ser ni det som en prioriterad uppgift att hålla sig uppdaterad på nya regler som berör era arbetsuppgifter som analytiker?

Bilaga 2

Några av Stockholmsbörsens största aktörer

	Marknadsandel April 2005	Marknadsandel April 2004
SEB	10,75	9,77
Carnegie	9,87	8,67
Goldman Sachs	7,88	3,20
Morgan Stanley	7,08	5,90
Handelsbanken	6,80	7,43
Fischer Partners	4,49	10,10
Föreningssparbanken	4,04	3,36
Kaupthing Bank	3,13	3,97
H&Q	3,09	5,98
Nordea	2,63	3,58

Källa: Stockholmsbörsen