



School of Economics
and Commercial Law
GÖTEBORG UNIVERSITY

Integrerad civilekonomutbildning
Bachelor Thesis, ICU2005:41

Analytikers användning av frivilliga personalupplysningar vid värdering

– en studie av den kunskapsintensiva IT-konsultbranschen

Kandidatuppsats / Bachelor Thesis

Terese Dock, 810805

Angelica Finke Rosell, 810826

Jenny Pettersson, 820302

Handledare / Tutor:

Jan Marton

Anna-Karin Pettersson

Företagsekonomi / Externredovisning

VT2005

Sammanfattning

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

Författare: Terese Dock, Angelica Finke Rosell och Jenny Pettersson

Handledare: Jan Marton och Anna-Karin Pettersson

Titel: **Analytikers användning av frivilliga personalupplysningar vid värdering**
- en studie av den kunskapsintensiva IT-konsultbranschen

Bakgrund och problem: Inom speciellt kunskapsintensiva branscher är humankapitalet av stor vikt för företags värdeskapande, men det är trots detta en icke-finansiell aspekt som saknar plats i den traditionella redovisningen. Denna studie bygger vidare på tidigare uppsatser på samma lärosäte, vilka belyste hur företag väljer att redogöra för frivilliga personalupplysningar. Istället ser denna uppsats till hur intressentgruppen analytiker ser på kommunicerad information och hur den eventuellt kan användas vid värdering.

Syfte: Att undersöka hur frivilliga personalupplysningar används av analytiker vid värdering av företag verksamma i IT-konsultbranschen. Uppsatsen ämnar även klargöra vilka frivilliga personalupplysningar analytiker vill se kommunicerat kontra den information de erhåller.

Avgränsningar: Uppsatsen inriktas mot IT-konsultbranschen, vars viktigaste resurs är den kunskap som personalen besitter. Vidare behandlas endast intressentgruppen analytiker då de ses som primära användare av finansiella rapporter i samband med företagsvärdering.

Metod: Utifrån en kvalitativ ansats samlades primärdata in genom att utföra personliga intervjuer med analytiker från fyra analysföretag. Erhållet empiriskt material sammanställdes och analyserades därefter utifrån framarbetad teoretisk referensram, bestående av för ämnet relevanta studier och teorier.

Resultat och slutsatser: Slutsatsen som dras är att analytiker ej finner frivilliga personalupplysningar särskilt användbara vid värdering. Den information som kommuniceras av företag sammanfaller ofta inte med vad som efterfrågas av analytiker och tillhandahålls dessutom i en för analytiker svåränvändbar form. Sammantaget har information kring humankapital ett visst inflytande vid värdering genom att analytiker skaffar sig en helhetsuppfattning som ligger som en indirekt aspekt vid värdering.

Förslag till vidare forskning: Uppsatsen må besvara uppsatt huvudfråga men i och med framkomna slutsatser uppdagades även nya frågeställningar. Det vore av intresse att vidare utreda hur en önskad standardisering skulle implementeras. Då analytiker utifrån dragna slutsatser inte lägger någon större vikt vid frivilliga personalupplysningar kan det även vara av intresse att undersöka andra intressentgruppers förhållningssätt till dessa upplysningar.

Förord

Denna uppsats hade ej kunnat komma till stånd utan engagemang från ett flertal utomstående parter. Vi vill ta tillfället i akt att tacka deltagande företag som ställt upp med värdefulla intervjuer trots hektiska scheman. Intervjuerna var oundgängliga för uppsatsens framställning och den hjälpsamhet vi mött tackar vi så hjärtligast för. Vidare vill vi tacka våra handledare, Jan Marton och Anna-Karin Pettersson, samt våra seminariekollegor för gott samarbete. Handledarträffar samt genomförda seminarium har varit viktiga moment som fört arbetet framåt i rätt riktning. Sist men inte minst har vi varandra att tacka för all den tid, slit och engagemang som lagts på denna uppsats. Tillsammans har vi format något mycket bättre än det vi hade kunnat åstadkomma allena. Våra vägar må nu akademiskt skiljas åt men denna uppsats hoppas förbli ett minne av våra goda år tillsammans här på Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet.

Göteborg 2 juni, 2005

Terese Dock

Angelica Finke Rosell

Jenny Pettersson

Innehållsförteckning

1 Inledning	1
1.1 Bakgrundsbeskrivning	1
1.2 Tidigare studier	2
1.3 Problemformulering	2
1.4 Syfte	3
1.5 Avgränsningar	3
2 Metod	4
2.1 Angreppssätt	4
2.2 Datainsamlingsmetod	4
2.2.1 Primärdata	5
2.2.2 Litteratur	5
2.3 Urval	5
2.4 Intervjuteknik	6
2.5 Analysmodell	7
2.6 Sanningskriterier	8
2.6.1 Reliabilitet	8
2.6.2 Validitet	9
2.6.3 Generaliserbarhet	9
2.6.4 Källkritik	10
3 Teoretisk Referensram	11
3.1 Referensramens disposition	11
3.2 Branschstrukturanalys	12
3.3 Humankapitalets problematik	12
3.3.1 Begreppsdiskussion	13
3.3.2 Humankapital	13
3.3.3 Redovisning av humankapital	15
3.3.4 Lagstadgade krav och frivilliga upplysningar kring personal	16
3.4 Kommunikation	16
3.4.1 Företags externa kommunikation	16
3.4.2 Hur analytiker uppfattar och erhåller information	17
3.4.3 Informationsasymmetri	18
3.5 Värdering av humankapital	20
3.5.1 Att framhäva dolda värden	20
3.5.2 Mätning av humankapital	21
3.6 Analytikers värderingsprocess	22
3.6.1 Aktieanalytikers roll	23
3.6.2 Analysprocessen	23
3.6.4 Analytikers beslutsprocess	25
3.6.3 Incitament	26
4 Empiri	28
4.1 Förhållningssätt	28
4.1.1 Informationskanaler	28
4.1.2 Information som används av analytiker	29
4.2 Kommunicerbarhet	30
4.2.1 Analytikers påverkan	30
4.2.2 Standardisering	31
4.2.3 Mått	31
4.3 Värdering	32
4.3.1 Kunskapsintensiva branscher	32
4.3.2 Risk	32
4.3.3 Värderingsprocessen	33

4.3.4 Humankapitalets vikt	33
4.3.5 Kvantifierade värden	34
4.3.6 Beslutsprocessen	34
5 Analys	35
5.1 Förhållningssätt.....	35
5.2 Kommunicerbarhet.....	36
5.3 Värdering.....	38
6 Slutsats	40
6.1 Delfrågor	40
6.2 Huvudfråga	41
6.3 Slutdiskussion	42
7 Källförteckning	44
Appendix	I
ABG Sundall Collier	I
Evli Bank PLC	IV
Handelsbanken Capital Markets.....	VII
Redeye	X
Figurförteckning	
Figur 2-1 Analysmodell	7
Figur 3-1 Skandias IK-värdeschema.....	13
Figur 3-2 Tillgångsfördelning i konsultföretag	14
Figur 3-3 Intellektuellt kapital	20
Figur 3-4 Analytikers företagsanalysprocess	23
Figur 3-5 Beslutsprocess	25
Figur 4-1 Analytikers informationskanaler.....	28
Tabellförteckning	
Tabell 4-1 Nyckeltal som av respondenterna anses betydelsefulla.....	30

Definitioner

Immateriell tillgång	Tillgång som saknar fysisk existens men ändå har ett värde för företaget. Är ofta långfristiga och kan ej värderas exakt förrän vid en försäljning av företaget eller tillgången i fråga. ¹
Intellektuellt kapital	Ett icke-finansiellt kapital som representerar det dolda gapet mellan bokfört värde och marknadsvärde. Indelas vidare i humankapital och strukturkapital. ²
Humankapital	Personalens kombination av kunskap, skicklighet, erfarenhet samt innovativ förmåga. Begreppet humankapital innefattar även företagens värderingar, kultur och filosofi. ³
Strukturkapital	Kunskap och erfarenhet som är bundet till organisationen i form av t.ex. stödjande infrastruktur i företaget, affärssystem, modeller och andra sätt att lagra det intellektuella kapitalet. ⁴

¹ Edvinsson L, Malone S. M., *Det intellektuella kapitalet* (Malmö: Liber AB, 1997)

² Ibid

³ Ibid

⁴ Ibid

1 Inledning

Det inledande kapitlet syftar till att ge en introduktion till den problematik som ligger till grund för uppsatsens forskningsområde. Kapitlet inleds med en beskrivning av problemområdets bakgrund vilken mynnar ut i de frågeställningar som uppsatsen bygger på. Vidare redogörs för uppsatsens syfte samt gjorda avgränsningar för att begränsa studiens omfattning samt möjliggöra en djupare analys.

1.1 Bakgrundsbeskrivning

När företags marknadsvärde överstiger det bokförda värdet synliggörs ett dolt, ej alltid redovisningsbart, värde i företaget. Vad detta övervärde innehåller kan variera men en beståndsdel tros vara personalen och det humankapital de tillför företaget, vilket är att ses som en viktig komponent i företagets värdeskapande. Förr hade inte personal samma betydande värde i organisationer, men i och med den samhälleliga transformationen från produktionsinriktning till serviceinriktning blir personalen en allt viktigare beståndsdel.¹

Företag tycks mer och mer se nytta av en god kommunikation med sina intressenter där frivillig information om till exempel humankapital kan stärka företagets konkurrensställning.² Humankapital har blivit ett allt mer essentiellt element i den moderna affärsverksamheten och är för många företag minst lika viktigt, om inte viktigare, än de materiella tillgångarna. Trots detta är humankapitalet en tillgång som inte syns i företagets balansräkning.³ Svårigheten att utföra en tillförlitlig värdering är en av de främsta anledningarna till att humankapital inte anses utgöra en redovisningsbar tillgång.⁴ En annan bidragande orsak är att personalen inte kan sägas vara under företagets kontroll vilket innebär att samtliga krav på vad som per definition utgör en tillgång ej kan anses vara uppfyllda.⁵

Hur företag skall redovisa personal i årsredovisningen är i dagsläget lagstadgat i relativt liten utsträckning. Företag kan emellertid, som ett komplement till den av lagstiftarna reglerade informationen, välja att lämna tilläggsupplysningar som de anser kan vara av intresse för intressenterna.⁶ Detta kan leda till en ökad trovärdighet för företagets finansiella rapporter.⁷

¹ Upton W. S. Jr., *Business & Financial reporting - Challenges from the new economy*, Financial Accounting Series, April 2001

² Eccles R. G., Herz R. H., Keegan E. M., Philips D. M. H., *The Value Reporting Revolution – moving beyond the earnings game* (New York, NY USA: John Wiley & Sons Inc, 2001)

³ Hai-Ming Chen, Ku-Jun Lin, *The measurement of human capital and its effect on the analysis of financial statements*, International Journal of Management, Vol. 20, No. 4, Dec. 2003

⁴ Rimmel G., *Human Resource Disclosures* (Göteborg: School of Economics and Commercial Law at Göteborg University, 2003)

⁵ KONRAD-gruppen, *Den osynliga balansräkningen* (Stockholm: Affärsvärlden Förlag AB, 1989)

⁶ FASBs Föreställningsram, punkt 21

⁷ Rimmel G.

Några standardiserade krav på hur frivillig information skall utformas ställs i dagsläget inte, vilket bland annat försvårar vid jämförelser mellan företag och över tid.⁸ Avsaknad av lämpliga sätt att delge information kring humankapital kan generera en minskad tillförlitlighet och användbarhet av finansiella rapporter, vilket kan resultera i en för aktieägare och investerare missvisande bild av företagets finansiella ställning.⁹

1.2 Tidigare studier

Tidigare studier vid Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet har belyst hur företag väljer att redovisa frivilliga personalupplysningar i syfte att tydligare kommunicera sitt sanna värde till intressenter. Denna uppsats bygger vidare på ovan nämnda studier men antar en annan infallsvinkel till problemet då analytikers syn på och användning av personalupplysningar står i fokus. Uppsatserna *Motiv bakom frivilliga personalupplysningar i årsredovisningen – en studie av svenskrelaterade företag inom tillverkningsindustrin*¹⁰ samt *Motiv bakom redovisningen av personalupplysningar – en studie av de fyra storbankerna i Sverige*¹¹ har gett värdefull information kring hur frivillig information faktiskt redovisas inom vissa branscher medan denna sammanställning belyser problemet utifrån ett intressentperspektiv. Båda byggde i sin tur på uppsatsen *Lyser upplysningar upp – en studie av överensstämelsen mellan i årsredovisningen lämnade personalupplysningar och företags interna arbete*¹². Vidare ger Gunnar Rimmels doktorsavhandling *Human Resource Disclosure – A comparative of Annual Reporting Practise About Information, Providers and Users in Two Corporations*¹³ väsentlig bakgrundsinformation till problemet, speciellt då Rimmel delvis belyser analytikers användning av den frivilliga informationen.

1.3 Problemformulering

Tidigare forskning och litteratur inom ämnet frivilliga personalupplysningar i redovisningen fastslår dess aktualitet samt att företag anser det vara viktigt att tillhandahålla frivillig information angående personalen i samband med årsredovisningen.¹⁴ Det är av intresse att nu titta närmare på huruvida frivilliga personalupplysningar är till verklig nytta för företagets intressenter. Uppsatsens huvudfråga lyder således:

Hur använder analytiker frivilliga personalupplysningar vid värdering?

⁸ *Corporate Storytelling: Non financial accounting is too serious to be left to amateurs*, The Economist, 2004-11-06

⁹ Hai-Ming Chen, Ku-Jun Lin, Edvinsson L., Malone M. S., *Det intellektuella kapitalet*, (Malmö: Liber AB, 1997)

¹⁰ Etminan S., Gladzky L., Siwe H., *Motiv bakom frivilliga personalupplysningar i årsredovisningen – en studie av svenskrelaterade företag i tillverkningsindustrin*, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, 2004

¹¹ Algotsson D., Engdahl C., *Motiv bakom redovisningen av personalupplysningar – en studie av de fyra storbankerna i Sverige*, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, 2004

¹² Nilsson F. R., Sahlin L., *”Lyser upplysningar upp?” – en studie av överensstämelsen mellan årsredovisningar lämnade personalupplysningar och företags interna arbete*, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, 2004

¹³ Rimmel G.

¹⁴ Stewart, T. A., *Intellektuellt kapital* (Stockholm: Nerenius & Santérus Förlag, 1999), Rimmel G., Nilsson F. R., Sahlin L., Algotsson D., Engdahl C., Etminan S., Gladzky L., Siwe H.

Huvudfrågan delas vidare in i tre delfrågor som var och en bidrar till en del av svaret. Delfrågorna ämnar understödja svar på huvudfrågan och är således inte fristående utan snarare inriktade på att vidare utveckla viktiga aspekter av ämnets problematik.

- Hur uppfattar analytiker frivilliga personalupplysningar?
- Hur vill analytiker att information kring personal kommuniceras?
- Hur stor vikt lägger analytiker på frivilliga personalupplysningar vid värdering?

1.4 Syfte

Denna uppsats syftar till att undersöka hur frivilliga personalupplysningar används av analytiker vid värdering av företag verksamma i en kunskapsintensiv bransch. Uppsatsen ämnar vidare klargöra vilka frivilliga personalupplysningar analytiker vill se kommunicerat från företagen kontra den information de faktiskt erhåller.

1.5 Avgränsningar

Uppsatsen inriktas mot IT-konsultbranschen eftersom denna branschs viktigaste resurs är den kunskap personalen besitter och därför blir redovisning av humankapital särskilt relevant. Vidare behandlas endast intressentgruppen analytiker av den anledning att de i samband med företagsvärderingar är en primär användare av finansiella rapporter samt övrig information kommunicerad från företag.¹⁵ Det är även intressant att studera analytiker då de i viss mån fungerar som en instans mellan företag och marknad.¹⁶

¹⁵ Hong, H., Kubik, J. D., *Analyzing the Analysts: Career Concerns and biased Earnings Forecasts* Journal of Finance Vol. VIII, Nr. 1, Feb 2003

¹⁶ Schipper, K., *Analysts' Forecast*, Accounting Horizons, 5 December, 1991

2 Metod

Kapitlet ämnar belysa valt tillvägagångssätt samt metodmässiga överväganden som gjorts i samband med studiens genomförande. I kapitlet beskrivs datainsamlingsprocessen samt motiveringar kring urvalets utformning och omfattning. Vidare presenteras den analysmodell som ligger till grund för studiens struktur och utformning. Därefter följer en diskussion kring studiens trovärdighet och generaliserbarhet utifrån ett antal relevanta sanningskriterier.

2.1 Angreppssätt

Forskningsmetoder kan klassificeras utifrån begreppen kvantitativ och kvalitativ forskning, vilka syftar till hur den insamlade informationen bearbetas och analyseras. Med kvantitativ forskning avses tillämpning av statistiska bearbetnings- och analysmetoder, medan en kvalitativt inriktad undersökning främst innefattar användning av intervjuer och tolkande analyser.¹ Kvalitativa studier kännetecknas vidare av att insamlad data ej kan kvantifieras på ett lämpligt sätt.² Eftersom uppställd problemformulering bygger på tolkning och förståelse för analytikerns användning av personalupplysningar är en verbal analysmetod att föredra. Av den anledningen har kvalitativa intervjuer valts. En kvalitativ undersökning ger goda möjligheter till relevanta tolkningar i och med att ett nära förhållande etableras till respondenten³. Dock bör påpekas att dessa tolkningar är av subjektiv karaktär⁴ vilket kan skapa vissa problem om erhållen information är svårtolkad och innehar en hög detaljeringsgrad. För att väga upp nackdelar likt dessa, samt begränsa analysens omfattning, användes ett relativt litet urval eftersom analysen vid en kvalitativ undersökning annars tenderar att bli alltför vidlyftig. Fördelarna med ett litet urval är att det är mer lätthanterligt och tillåter större fokus på undersökningens kvalitativa aspekter. Vidare var en totalundersökning av praktiska skäl inte genomförbar då målpopulationen är alldeles för omfattande till storlek⁵. Ovan nämnda faktorer samt syftet med studien har således varit avgörande vid val av forskningsmetodik.

2.2 Datainsamlingsmetod

Information kring både humankapitalets problematik samt IT-konsultbranschen har främst framtagits genom intervjuer med för ämnet relevanta personer, samt med hjälp av befintlig litteratur. Då en av de intervjuade respondenterna önskade vara anonym kommer respondenterna ej namnges personligen utan endast de företag de representerar.

¹ Patel R., Davidson B., *Forskningsmetodikens grunder – Att planera, genomföra och rapportera en undersökning* (Lund: Studentlitteratur, 1991)

² Lekvall P., Wahlbin C., *Information för marknadsföringsbeslut* (Göteborg: IHM Förlag AB, 1993)

³ Holme I. M., Solvang B. K., *Forskningsmetodik – Om kvalitativa och kvantitativa metoder* (Oslo: Tano A.S., 1986)

⁴ Lekvall P., Wahlbin C.

⁵ Dahmström, K., *Från datainsamling till rapport – att göra en statistisk undersökning* (Lund: Studentlitteratur, 2000)

2.2.1 Primärdata

För att få en klar bild av hur analytiker resonerar kring humankapital har primärdata samlats in genom personliga intervjuer med analytiker inriktade mot IT-konsultföretag. Analytikerna hittades via Investor Relations avdelningar på några av de större IT-konsultföretagen. Via e-post och telefon kontaktades ett flertal företag i försök att få till stånd så många intervjuer som möjligt. Analytiker från fyra olika företag visade intresse och intervjuer planerades in. Analysföretagen som innefattas av undersökningen är ABG Sundall Collier, Evli Bank PLC, Handelsbanken Capital Markets samt Redeye. Komprimerade intervjuer återfinns i appendix.

För att erhålla en djupare inblick i IT-konsultbranschen, dess historiska utveckling samt hur branschen ser ut idag, kontaktades ett antal journalister med avsikt att komplettera den bild av IT-konsultbranschen som erhållits genom studier av diverse artiklar. Efter tips från en journalist på tidningen Dagens Industri kontaktades en IT-journalist på tidningen Børsveckan och en telefonintervju genomfördes.

Ett av de kontaktade analysföretagen hänvisade till IC-Potential.⁶ En intervju genomfördes för att öka författarnas förståelse för problematiken kring företags konkretisering av humankapital samt hur de vidare kan utveckla och förbättra det. Det bör påpekas att insamlat materialet kring IC-Potential ligger utanför ramen av denna uppsats och kommer därmed inte behandlas vidare.

2.2.2 Litteratur

Befintlig information i form av relevanta böcker och artiklar har studerats för att få fram en så korrekt bild som möjligt av den bakomliggande debatten och problematiken kring värdering av humankapital. För ämnet betydelsefulla dokument har framtagits genom databaser samt tidigare uppsatser och avhandlingar. Utöver detta har artiklar från perioden 1993-2005 studerats och genom detta har IT-konsultbranschen kunnat kartläggas. På så sätt har en uppfattning kring hur branschen har sett ut ur ett historiskt perspektiv skapats.

2.3 Urval

I Sverige finns drygt 1700 aktiva aktieanalytiker⁷, varav andel specialiserad mot IT-konsultbranschen är, för uppsatsförfattarna, ovisst. Att göra en totalundersökning av populationen är omöjligt av praktiska skäl. Ur målpopulationen togs ett urval på fyra analysföretag där urvalets begränsade storlek kan härledas till svårigheter att få fler intervjuer till stånd. En fördel med att använda en urvalsundersökning är att det blir möjligt att fokusera på undersökningens mer kvalitativa aspekter.⁸ Den urvalsprocess som tillämpats kan ses som ett icke-slumpmässigt bekvämlighetsurval.⁹ Ett bekvämlighetsurval kan emellertid leda till missvisande slutsatser om populationen då resultatet med hjälp av urvalet ej nödvändigtvis representerar hela populationen.¹⁰

Vad gäller korrekt eller vilseledande urval finns inte nödvändigtvis en tydlig gräns. Dock kan några generella tumregler formuleras, däribland att urvalet är skevt om fakta

⁶ Intervju med IC-Potential, IC-Potential: www.ic-potential.com 13 maj, 2005

⁷ SFF – Sveriges Finansanalytikers Förening, www.finansanalytiker.se, 14 april, 2005

⁸ Dahmström, K.

⁹ Trost, J., *Enkätboken*, (Lund: Studentlitteratur, 1994)

¹⁰ Holme, I. M. och Solvang, B. K.

medvetet undanhållits, om den som gjort urvalet döljer urvalsprocessen samt om ytterligare information ändrar helhetsbilden. I detta avseende är urvalet skevt i den mån att urvalets ringa storlek ej nödvändigtvis kan representera hela populationen. Detta till följd av att ett allsidigt faktaunderlag var svårt att erhålla.¹¹

2.4 Intervjuteknik

En kvalitativ intervju syftar till att få respondenten att ge innehållsrika svar, ofta med hjälp av öppna frågor som förhåller sig väl till ämnet. För att säkerställa att dessa verkliga besvarades användes en rad potentiella följdfrågor beroende på respondentens svar. Öppna frågor var ett bättre alternativ än slutna frågor då människor tenderar att berätta mer vid en sådan intervjusituation där frågans art kräver att respondenten förklarar och utvecklar sitt svar betydligt mer.¹² Genomförandet var standardiserat på så vis att samma huvudfrågor tillämpades vid samtliga intervjuer.¹³ Dock sänktes struktureringsgraden i och med att respondentens svar till viss del fick leda intervjun framåt, även om intervjun hölls inom givna ramar.¹⁴ I kombination med ett aktivt lyssnande var öppna frågor en ideal intervjuteknik som uppsatsförfattarna ämnade efterfölja.¹⁵ Att vara en aktiv lyssnare och ta till sig samt förstå sig på respondentens svar är kanske en viktigare aspekt än att ställa rätt frågor.¹⁶ Huvudfrågorna mailades till respondenterna cirka en vecka innan intervjutillfället för att göra dem införstådda med intervjuernas syfte och för att kunna förbereda sina svar om önskvärt.

Fältintervjuer¹⁷ genomfördes vilket innebar att intervjuerna utfördes i respondenternas hemvist, dvs. Stockholm. Att mötas i deras hemmiljö var en nödvändighet för att respondenterna skulle ställa upp samtidigt som att vistas i sin hemmiljö kan göra att respondenterna kände sig tryggare i intervjusituationen.

Vad gäller dokumentation med hjälp av bandspelare alternativt papper och penna finns både för- och nackdelar. Vad som kan sägas till pennans fördel är att penna och block kan vara mer tillförlitliga då bandspelaren kan följas av tekniska problem. Detta var ett problem då ljudupptagningen vid en intervju var dålig och tilltron istället främst fick ställas till handskrivna anteckningar. Bandspelaren, när den fungerade optimalt, gjorde det dock möjligt att gå tillbaka till specifika tillfällen i intervjun för att citera korrekt samt känna av tonfall, vilket är fördelaktigt.¹⁸

En telefonintervju genomfördes med en IT-journalist på Börsveckan. Frågorna iordningställdes innan intervjun ägde rum och mailades ut en vecka i förhand för att journalisten skulle kunna förbereda sig. Generellt sett ger en telefonintervju mindre detaljerade svar än vad en besöksintervju istället hade gett.¹⁹ Detta var inget problem i och med att erhållen information ses som ett komplement för att öka förståelsen för branschen och var därav ej avgörande för uppsatsens resultat.

¹¹ Thurén, T., *Källkritik* (Stockholm: Almqvist & Wiksell Liber AB, 2001)

¹² Häger B., *Intervjuteknik*, (Stockholm: Liber AB, 2001)

¹³ Trost, J.

¹⁴ Holme, I. M., Solvang, B. K.

¹⁵ Häger B.

¹⁶ Svensson P-G., Starrin B., *Kvalitativa studier i teori och praktik*, (Lund: Studentlitteratur, 1996)

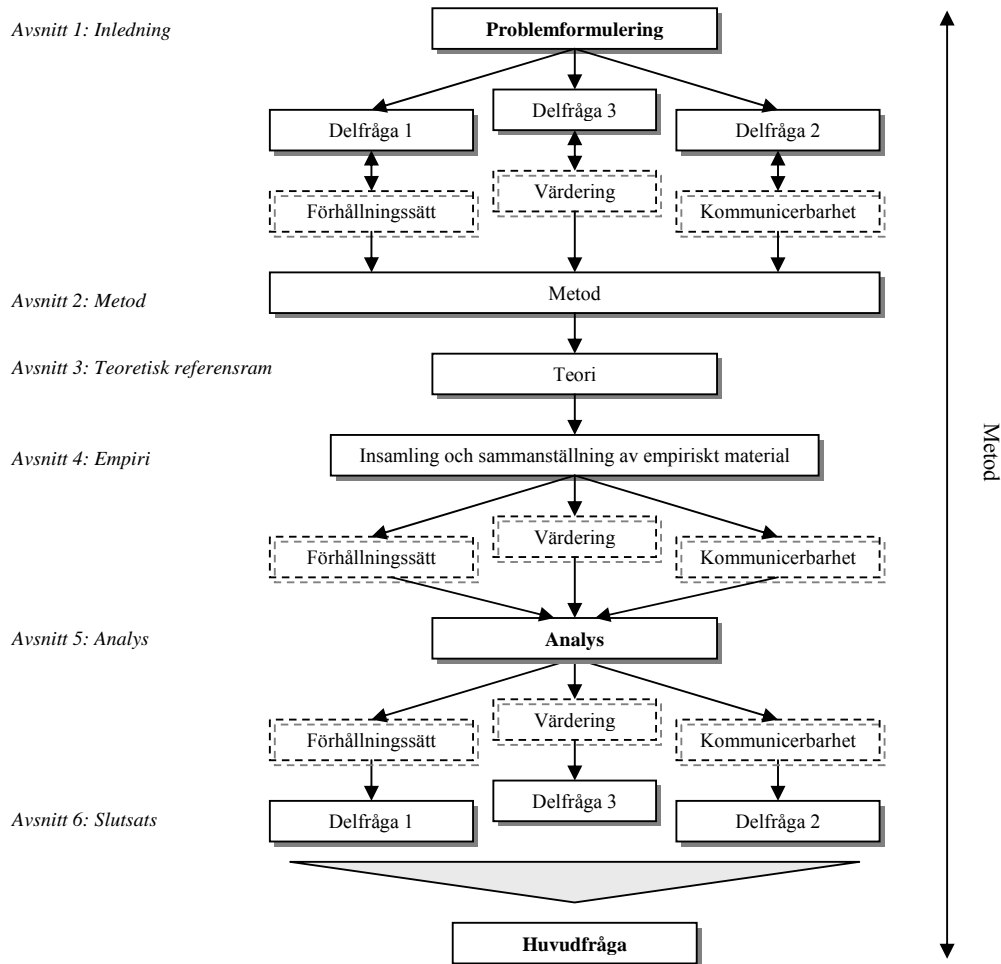
¹⁷ Befring, E. *Forskningsmetodik och statistik* (Lund: Studentlitteratur, 1994)

¹⁸ Häger B.

¹⁹ Dahmström, K.

2.5 Analysmodell

Uppsatsen har genomförts med nedanstående analysmodell, figur 2-1, i åtanke. Efter att en problematisering kring användning av frivilliga personaluppgifter gjorts där en huvudfråga togs fram valdes en uppdelning av ämnet i tre delområden; förhållningssätt, kommunicerbarhet samt värdering, där respektive delområde relateras till varsin delfråga. Delfrågorna kommer således sammantaget att innefatta svaret på huvudfrågan. På så vis ämnade problemets komplexitet belysas tydligare och huvudfrågan besvaras mer utförligt.



Figur 2-1: Analysmodell (egen konstruktion)

Med problemformuleringen i åtanke utformades en teoretisk referensram som stöd för vår vidare forskning och analys. Utifrån framarbetad referensram togs en metod fram för analys. Insamlat empiriskt material sammanställdes därefter utifrån ovan nämnda delområden för att på ett överskådligt sätt åskådliggöra resultatet av utförda intervjuer. Referensramen tillsammans med sammanställt empiriskt material låg sedan till grund för analysen, som även denna utformades utifrån de tre delområdena. Genom att återkoppla insamlat empiriskt material till i referensramen presenterade studier och teorier kunde framkomna resonemang styrkas. I och med att delfrågorna, snarare än respondenterna, är i fokus i empiri och analys har ett medvetet val gjorts att inte urskilja vilken respondent som sagt vad. Utfallet av analysen ledde vidare fram till att slutsatser

kunde dras kring de tre delfrågorna som uppdragats vid problemformuleringen. Framkomna slutsatser på respektive delfråga mynnade sammantaget ut i en övergripande slutsats och svar på den inledningsvis uppställda huvudfrågan.

2.6 Sanningskriterier

Reliabilitet och validitet är centrala begrepp vad gäller kvaliteten av datainsamlingsförfarandet och analys av data. Dessa två begrepp behandlar huruvida en undersökning faktiskt mäter det som avses att mätas, dvs. att god validitet uppnås, samt att detta görs på ett sätt som anses tillförlitligt, dvs. reliabelt.²⁰

2.6.1 Reliabilitet

Med begreppet reliabilitet avses den valda mätmetodens tillförlitlighet samt dess förmåga att stå emot slumpmässiga inflytanden av varierande form.²¹ Att vid upprepade mätningar erhålla samma, eller åtminstone näst intill samma, mätvärden kan ses som ett tecken på att mätmetoden innehar en hög reliabilitet. Vid kraftigt varierande resultat anses däremot reliabiliteten vara låg.²² Detta gäller dock främst vid tillämpning av kvantitativa studier. I och med att ett kvalitativt tillvägagångssätt används är det även viktigt att hänsyn tas till olika faktorer som kan ha påverkat respondenten vid intervjutillfället. Vid bedömning av reliabiliteten måste även den situation som rådde vid varje enskild intervju tas i beaktning. Därav kan identiska frågor vid tillämpning av kvalitativa intervjuer anses vara reliabla trots att svaren skiljer sig åt mellan två olika intervjutillfällen.²³

Låg reliabilitet uppstår ofta till följd av att mätmetoden innehar en bristande stringens. Tillämpning av standardiserade och tydliga frågor vid intervjuerna anses ha ökat sannolikheten för att uppnå en god reliabilitet. Då reliabiliteten även påverkas av eventuella intervjuareffekter är det viktigt att intervjuare inte uppträder på ett sätt som avslöjar för respondenterna vilka svar de förväntas ge.²⁴ Frågorna har därför ställts på ett så neutralt sätt som möjligt. Låg reliabilitet orsakas vidare av olika intervjuares sätt att ställa frågor.²⁵ Frågorna har således fördelats mellan intervjuarna och denna fördelning har sedan tillämpats konsekvent vid samtliga intervjuer. Detta för att individens sätt att framföra en fråga inte skall påverka svarens jämförbarhet mellan utförda intervjuer.

Eftersom alla tre intervjuare har närvarat vid samtliga intervjutillfällen anses en högre internbedömarreliabilitet ha uppnåtts.²⁶ Detta i och med att tre samstämmade registrerade svar väger tyngre än ett, vilket ger en större säkerhet av undersökningen. För att ytterligare säkerställa att respondenternas svar uppfattats korrekt har ljudinspelningar gjorts vid samtliga intervjuer. Den erhållna informationen har i och med detta kunnat granskas även i efterhand samt upprepats vid behov.

²⁰ Patel R., Davidson B.

²¹ Ibid

²² Lekvall P., Wahlbin C.

²³ Svensson P-G., Starrin B.

²⁴ Patel R., Davidson B.

²⁵ Lekvall P., Wahlbin C.

²⁶ Patel R., Davidson B.

Urvalets storlek har även inverkan på dragna slutsatserns säkerhet. Ju större urval desto säkrare slutsatser kan dras, förutsatt att allt annat är lika.²⁷ Ett relativt litet urval med hänsyn till populationens storlek kan i detta avseende tänkas resultera i en lägre reliabilitet. Dock anses detta inte vara fallet eftersom avsikten med undersökningen inte är att mätningen ska representera populationen i sin helhet.

Om det kan fastställas att någon annan än uppsatsskrivarna kan utföra samma undersökning och komma fram till samma resultat anses mätmetoden ha hög reliabilitet.²⁸ I och med att valt ämne ligger i förändringens tid, där både forskning och studier fortlöpande pågår, kan det vara svårt att verifiera att en identisk undersökning utförd av någon annan vid ett senare tillfälle skulle leda till exakt samma resultat. En förändring av verkligheten utesluter inte att mätmetoden kan anses inneha reliabilitet.

2.6.2 Validitet

Begreppet validitet innefattar huruvida mätmetoden mäter det som undersökningen avser att mäta. Det finns dock en svårighet att med hög säkerhet kunna avgöra om den valda mätmetoden innehar hög grad av validitet. För att ta reda på hur pass valid en mätmetod är kan vissa subjektiva metoder tillämpas. Dessa innefattar bland annat omedelbart upplevd validitet vilket syftar till att utifrån ett antal sakkunniga personers åsikter kring uppställda frågors utformning skaffa sig en uppfattning om metoden förefaller vara välbetänkt.²⁹ För att tidigt upptäcka eventuella brister och felaktigheter samt för att testa om uppställda frågor tolkas på rätt sätt genomfördes en pilotintervju med en delägare, verksam hos Scandinavian Financial Management, vars fokus ligger mot finansiering och IT. Pilotintervjun resulterade i att intervjufrågorna kunde förbättras.

En bra undersökning kännetecknas av att den har en hög validitet. Beroende på vilka typer av egenskaper som avses att mätas erhålls en varierande svårighetsgrad att uppnå den eftersträfvade validiteten. I och med valet att mäta egenskaper som attityder och värderingar blir det genast svårare att uppnå en god validitet, till skillnad från om egenskaper där mätbara variabler utan problem hade kunnat definieras istället hade valts.³⁰

2.6.3 Generaliserbarhet

Med generaliserbarhet avses huruvida framkomna resultat kan anses vara gällande även för hela populationen, situationer eller individer. Vid tillämpning av kvalitativa studier kan det dock vara svårt att hävda att en systematisk generalisering kan kopplas samman med en större population.³¹

Vid kvalitativa studier görs oftast inte ett slumpmässigt urval från målpopulationen, utgångspunkten är istället studiens syfte. Målet är således inte att uppnå en statistisk representativitet utan att erhålla ett urval som kan förklara framkomna variationer i ämnet som studeras.³² I och med detta antas intervjuade respondenters åsikter i stora

²⁷ Lekvall P., Wahlbin C.

²⁸ Strömquist S., *Uppsatshandboken* (Uppsala: Hallgren & Fallgren Studieförlag, 2000)

²⁹ Lekvall P., Wahlbin C.

³⁰ Dahmström K.

³¹ Svensson P-G, Starrin B.

³² Ibid

drag vara representativa för det företag som de företräder samt att vissa ståndpunkter även kan göras gällande för samtliga företag inom samma verksamhetskategori. Trots att vissa variationer kan förekomma inom målpopulationen bedöms intern generaliserbarhet således vara uppnådd.

Då paralleller inte kan dras till andra samhällsgrupper eller branscher än den som studerats erhålls däremot inte någon extern generaliserbarhet³³.

2.6.4 Källkritik

Att vara källkritisk innebär att bedöma materialets relevans för ämnet i fråga samt källornas trovärdighet.³⁴ Syftet med källkritiken är att fastställa om källan är valid, har relevans samt är reliabel.³⁵ De källkritiska principerna som utgått ifrån är källans äkthet, tidssambandet mellan händelsen och berättelsen kring händelsen samt källans oberoende.³⁶ Vid insamling och bearbetning av litteratur, som ligger till grund för den teoretiska referensramen, har funnits i åtanke att alla källor förmedlar ett budskap och att vissa källor är mer normativa än kognitiva.³⁷ En normativ källa kan exempelvis vara debattartiklarna som studerats där författaren vill förmedla en värdering i motsats till att enbart beskriva och generera en förståelse, vilket snarare är syftet med kognitiva källor. I ett försök att förhindra en snedvriden bild av verkligheten bearbetades litteratur med olika ansatsvinklar och synsätt med avsikt att skapa balans.

³³ Svensson P-G, Starrin B.

³⁴ Befring, E.

³⁵ Eriksson, L. T., Wiedersheim-Paul, F. *Att utreda forska och rapportera*, (Malmö: Liber Ekonomi 7 uppl., 2001)

³⁶ Thurén, T.

³⁷ Holme, I. M., Solvang, B. K.

3 Teoretisk Referensram

Kapitlet presenterar uppsatsens teoretiska referensram, vilken syftar till att ge förståelse för ämnesområdet samt utgöra underlag för det analytiska resonemanget. Inledningsvis presenteras kapitlets disposition för att tydligt visa för läsaren hur de olika avsnitten kopplas till forskningsproblemet.

3.1 Referensramens disposition

Utöver detta avsnitt är den teoretiska referensramen indelad i fem avsnitt som utifrån olika infallsvinklar belyser komplexiteten av valt ämne. Initialt presenteras en sammanfattning av branschen och dess relevans för ämnet. Genom att tidigt i kapitlet skapa en förståelse för begreppet humankapital, och svårigheter förknippade med redovisning av dess komponenter, ges läsaren en grundläggande beskrivning av problematiken. Det är främst de senare avsnitten som direkt är applicerbara för att besvara uppsatsens problemformulering.

**3.2
Branschstrukturanalys**

Avsnitt 3.2 beskriver IT-konsultbranschen kortfattat för att läsaren skall få en känsla för hur branschen ser ut samt kunna skapa sig en förståelse för varför denna kunskapsintensiva bransch är speciellt intressant med avseende på denna uppsats.

**3.3
Humankapitalets problematik**

Avsnitt 3.3 syftar till att ge läsaren en bakgrund till problematiken kring humankapital. Först diskuteras kopplingen mellan relevanta begrepp vilka är nödvändiga att ha i åtanke då uppsatsen studeras. Vidare ämnar avsnittet ge läsaren en förståelse för hur företaget lämnar både frivilliga och lagstadgade upplysningar i dagsläget.

**3.4
Kommunikation**

Avsnitt 3.4 beskriver hur företag redogör för frivilliga personalupplysningar samt hur analytiker uppfattar den information som kommuniceras. Det är väsentligt att förtydliga vikten av effektiv kommunikering, då bristande kommunikation kan generera information som är missvisande och mindre användbar vid värdering.

**3.5
Värdering av humankapital**

Avsnitt 3.5 belyser företags försök att framhäva sitt humankapital och dess värde externt. Det är av vikt att vara införstådd med de interna problem företag möter vid denna redogörelse, något som får till följd att även en extern värdering blir svår att genomföra tillförlitligt.

**3.6
Analytikens värderingsprocess**

Avsnitt 3.6 ämnar öka läsarens förståelse för analytikerns roll samt beslutsprocess kring en rekommendation för att vidare förstå på vilket sätt information hanteras av analytiker vid en företagsvärdering.

3.2 Branschstrukturanalys

En inblick i vald bransch och faktorer som styr dess utveckling kan öka förståelsen för uppsatsens problemformulering. För att få en strukturerad bild av hur IT-konsultbranschen ser ut utgicks från Michael Porters branschstrukturanalys.¹ Vad som dock försvårar en generaliserad analys av branschen är att den på inget sätt är så pass homogen att generella slutsatser kan dras, utan att betydande avvikelser finns bland företagen.²

Efter några svåra år kan en ökad optimism skönjas bland IT-bolagens företagsledningar angående den framtida utvecklingen.³ IT-konsultbranschen kännetecknas dock fortfarande av en överkapacitet. Vad gäller hot i branschen, förutom intern konkurrens, kan nämnas en ökad konkurrens från offshore-bolag, dvs. bolag lokaliserade i låglöneländer.⁴ En trend som kan uttrönas i branschen är en ökad konsolidering i syfte att dels aggregera den spetskompetens som företagen behöver för att vara konkurrenskraftiga samt att generera stordriftsfördelar.⁵ Förödande för IT-konsultbolag vore att fastna i mitten, utan att vara stora och standardiserade nog att vinna stordriftsfördelar eller nischade nog att vinna affärer på sin spetskompetens.⁶

Vad som konstateras angående IT-konsultbranschen är att den är mycket kunskapsdriven, dvs. företagets utan tvekan viktigaste resurs är personalen och deras kompetens.⁷ IT-konsultbranschen är således beroende av nyckelpersoner inom företaget. En fara företag är utsatta för är att dessa väljer att lämna företaget. Lämnar nyckelpersoner företaget kan en del av humankapitalet i företaget försvinna och i värsta fall eventuellt hamna hos konkurrenter.⁸ Vidare finns risk att företaget även blir av med en del av kundkapitalet då tjänsterna som konsulterna utför ofta är beroende av en personlig relation med kunden. Det blir i denna hårt konkurrerande bransch än viktigare att belysa sina dolda tillgångar i hopp om att åskådliggöra det sanna värdet på de värdeskapande faktorerna i företaget och på så vis vinna konkurrensfördelar.

3.3 Humankapitalets problematik

Huruvida den kunskap som personalen besitter kan ses som en tillgång är en aspekt som särskilt berör företag verksamma i konsultbranschen, vars tillgångar till stor del består av personalens kompetens.⁹ Personalens kunskap, vilket innefattas i humankapitalet, kan idag inte redovisas i balansräkningen och därför har andra sätt att belysa humankapitalet fått en ökad vikt, t.ex. att beskriva personalen i årsredovisningens frivilliga del.¹⁰

¹ Porter M. E. *Konkurrensstrategi* (Göteborg: ISL förlag, 1983)

² Bergin E., *Nytt köprally att vänta bland IT-konsulterna i år*, Svenska Dagbladet, 2005-01-10

³ Juhlin E., *Optimisterna har tagit över*, Veckans Affärer nr 22, 2004-05-24

⁴ Sandén W., *Nu kan det bara bli bättre – Sparnit ger resultat*, Veckans Affärer nr 22, 2004-05-24

⁵ Bergin E.

⁶ Intervju med IT-journalist på Börsveckan

⁷ Sveiby K-E, *Kunskapsflödet – Organisationens immateriella tillgångar* (Stockholm: Svenska Dagbladets Förlags AB, 1995)

⁸ KONRAD-gruppen, *Den osynliga balansräkningen* (Stockholm: Affärsvärlden Förlag, 1989)

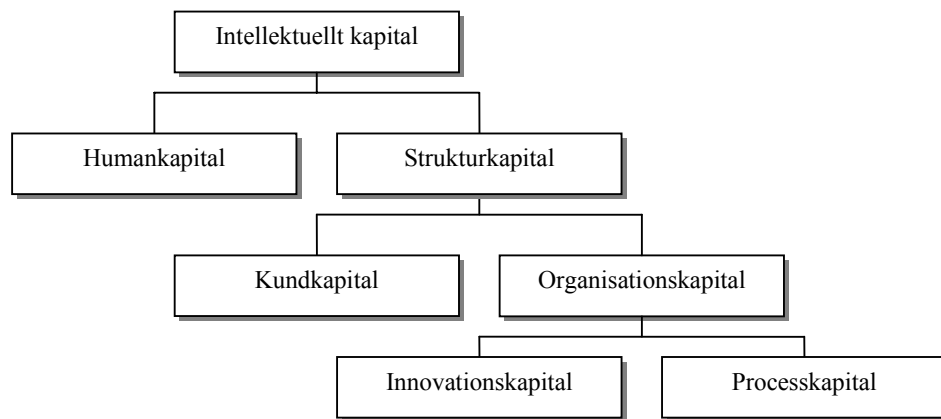
⁹ Sveiby K-E.

¹⁰ Rimmel G., *Human Resource Disclosures* (Göteborg: School of Economics and Commercial Law at Göteborg University, 2003)

3.3.1 Begreppsdiskussion

Immateriella tillgångar är de tillgångar som saknar fysisk existens men trots det har ett värde för företaget. Begreppet immateriell tillgång myntades då övervärden noterades vilka antogs svara för icke bokföringsmässiga faktorer som gav företaget ett högre realvärde jämfört med absolutvärdet i redovisningen.¹¹

Intellektuellt kapital är ett samlingsbegrepp för humankapital och strukturkapital som representerar det dolda gapet mellan bokfört värde och marknadsvärde. Personalens kunskap, skicklighet samt innovativa förmåga utgör en del av vad som ofta benämns humankapital. Vad som vidare inkluderas i begreppet humankapital är företagets värderingar, kultur samt filosofi. Strukturkapital, som till skillnad från humankapital kan ägas av företaget, är de immateriella tillgångar som finns kvar hos företaget även om personerna i sig försvinner. Det kan därav ses som önskvärt att skapa strukturkapital av humankapital. Exempel på strukturkapital kan vara stödjande infrastruktur i företaget, affärssystem, modeller och andra sätt att lagra det intellektuella kapitalet.¹²



Figur 3-1: Skandias IK-värdeschema – fritt omarbetad (Edvinsson L., Malone S. M.)

Intellektuellt kapital utgörs av humankapital och strukturkapital, där begreppet humankapital bland annat innefattar personalens kunskap och erfarenheter, samt företagets kultur och värderingar. Strukturkapitalet, vilket består av kundkapital och organisationskapital, kan i stora drag definieras som företagets relationer med kunder, investeringar i system och verktyg som genererar ett ökat kunskapsflöde, samt organisationens system för att bevara och använda kompetens. Organisationskapitalet delas vidare in i innovationskapital och processkapital vilka syftar till företagets innovationsförmåga samt de arbetsprocesser som används för att stärka effektiviteten i produktion eller tjänsteleverans.

Begreppen personal och humankapital används ofta som synonymer något som kan vara missvisande. Dock är det viktigt att ha i åtanke att utan personal finns inte mycket till företagskultur, filosofi eller värderingar att arbeta utifrån därav förenklingen, av vissa, att personal är lika med humankapital.

3.3.2 Humankapital

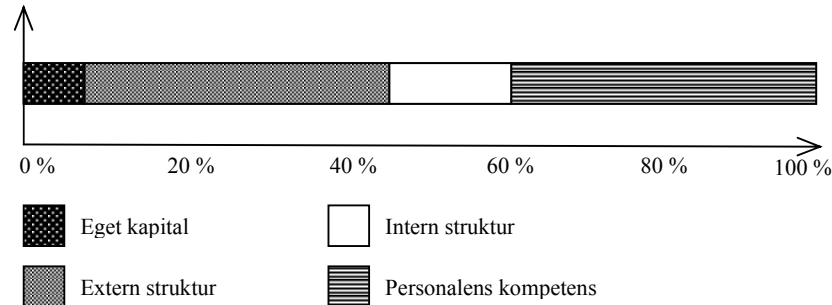
Att humankapital ofta utgör basen för ett företags värdeskapande och konkurrenskraft har haft stort inflytande på bokföringsåtgärder i kunskapsintensiva företag.¹³ De

¹¹ Edvinsson L, Malone S. M., *Det intellektuella kapitalet* (Malmö: Liber AB, 1997)

¹² Ibid

¹³ Hai-Ming Chen, Ku-Jun Lin, *The Measurement of Human Capital and its Effects on the Analysis of Financial Statements*, International Journal of Management, Vol. 20, No. 4, Dec 2003

kunskapsintensiva företag som fått mest uppmärksamhet i debatten är konsultföretagen eftersom deras immateriella tillgångar till stor del består av personalens kompetens.¹⁴ Detta åskådliggörs i figuren 3-2 nedan, vilken i stora drag illustrerar konsultföretags tillgångsfördelning.



Figur 3-2: Tillgångsfördelning i konsultföretag – fritt omarbetad (Sveiby, K-E)

Intern struktur kan exemplifieras som patent, datasystem, modeller och administrativa system som i och med organisationens ägande kan anses vara bundna till organisationen. Med extern struktur avses t.ex. kund- och leverantörsrelationer, varumärken samt företagets image. Dessa kan till viss del ägas av företaget men anses inte vara lika hårt bundna till organisationen som de interna strukturerna i och med att dessa investeringar inte kan styras lika säkert. Strukturerna är resultatet av mänskliga handlingar och är således beroende av personalens kompetens för att kunna bestå.

Huruvida humankapital skall få synliggöras i balansräkningen, och i så fall på vilket sätt detta rent tekniskt skulle kunna lösas, är en omdebatterad fråga.¹⁵ För att en resurs skall få klassificeras som en tillgång måste dock vissa kriterier vara uppfyllda, vilka enligt IAS 38 definieras enligt följande:

”En tillgång är en resurs (a) som ett företag har kontroll över till följd av inträffade händelser, och (b) som förväntas ge företaget ekonomiska fördelar i framtiden.”¹⁶

Vidare måste två erkännandekriterier vara uppfyllda för att en tillgång skall ses som redovisningsbar:

”En immateriell tillgång skall redovisas i balansräkningen endast om (a) det är troligt att de förväntade framtida ekonomiska fördelar som kan hänföras till tillgången kommer att tillfalla företaget, och (b) tillgångens anskaffningsvärde kan beräknas på ett tillförlitligt sätt.”¹⁷

Utifrån de bestämmelser som anges i IAS 38 kan det bli svårt för företag att hävda att humankapital uppfyller samtliga ovan nämnda kriterier för vad som utgör en immateriell tillgång. Kravet att kunna identifiera och särskilja immateriella tillgångar¹⁸

¹⁴ Sveiby K-E.

¹⁵ Smith D., *Redovisningens språk* (Lund: Studentlitteratur, 2000)

¹⁶ IAS 38 - Immateriella tillgångar, punkt 8

¹⁷ IAS 38 - Immateriella tillgångar, punkt 21

¹⁸ IAS 38 - Immateriella tillgångar, punkt 11-12

skapar vissa svårigheter när det gäller humankapital eftersom detta ofta är integrerat i verksamhetsprocesser och tekniker där resultatet är beroende av tankeverksamhet. Vidare uppstår problem vad gäller kontroll över humankapital i och med att resultatet av personalens arbete anses svårtillgängligt så länge som det endast finns att tillgå hos individen.¹⁹ Kontrollkriteriet ses i vid bemärkelse som ett etiskt dilemma i och med att människor inte kan köpas, säljas eller ingå i affärstransaktioner.²⁰ Ett anställningskontrakt leder varken till äganderätt eller till kontroll av personalen och således kan inte kontrollkriteriet anses vara uppfyllt.²¹

Den främsta anledningen till att humankapital inte anses utgöra en redovisningsbar tillgång är förknippat med problematiken kring att utföra en tillförlitlig värdering. Svårigheterna att mäta det ekonomiska värdet av personalens prestationer har i och med detta varit syftet med flertalet nya studier²². Många teoretiska försök har utförts när det gäller aktivering av personal i balansräkningen, dock utan större framgång. De problem som kvarstår är nämligen hur anställda teoretiskt sett ska inkorporeras i företagets balansräkning samt hur värdering av personal bör gå till.²³ Det kan vidare vara svårt att verifiera företagets sannolikhet att få ta del av resursens framtida ekonomiska fördelar.

En fråga som ofta uppkommer är huruvida utgifter för utbildning skall ses som en tillgång eller en kostnad. Medan vissa argumenterar för att dessa utgifter bör behandlas som investeringar finns det andra som hävdar att kostnadsföring är det enda rätta eftersom kompetens är en tillgång som anses tillhöra individen och inte företaget.²⁴ Det sistnämnda synsättet är vidare förenligt med IAS 38. Där anges att ett företag visserligen kan se ökad kunskap som en källa till framtida ekonomiska fördelar, men i och med att företaget ej har tillräcklig kontroll över framtida ekonomiska fördelar härledda till utbildning anses dessa poster ej uppfylla definitionen på en immateriell tillgång.²⁵

3.3.3 Redovisning av humankapital

I enlighet med rådande traditionell redovisning behandlas samtliga utgifter hänförliga till investeringar i humankapital som kostnader istället för tillgångar.²⁶ Investeringar i immateriella tillgångar som inte får redovisas i balansräkningen framstår i och med detta både som ett negativt kassaflöde och en kostnad.²⁷ Den traditionella redovisningens behandling av investeringar i humankapital som kostnader resulterar således i en förvrängning av de finansiella rapporterna vilket i sin tur genererar en minskad användbarhet av redovisad information.²⁸

Vid tillämpning av försiktig redovisning, där immateriella tillgångar kostnadsföres direkt snarare än att aktiveras, fördelas kostnaderna till fel period vilket bland annat

¹⁹ Rimmel G.

²⁰ Monti-Belkaoui J., Monti-Belkaoui A., *Human Resource Valuation – A Guide to Strategies and Techniques* (Westport: Quorum Books, 1995)

²¹ Smith D.

²² Rimmel G.

²³ Gröjer J-E, Johansson U., *Personalekonomisk Redovisning och Kalkylering* (Stockholm: Arbetskyddsnämnden, 1996)

²⁴ Sveiby K-E

²⁵ IAS 38 - Immateriella tillgångar, punkt 15

²⁶ Mathews M. R., Perera M. H. B., *Accounting theory and development* (Melbourne: Nelson, 1996)

²⁷ Sveiby K-E

²⁸ Monti-Belkaoui J, Monti-Belkaoui A

resulterar i missvisande ekonomiska mått. Dock påverkas ej totalt värdeskapande över tid. En aktivering hade eventuellt framhåvt tillgångens verkliga förbrukning i verksamheten på ett mer sanningsenligt sätt. Andra sidan av myntet är att det finns naturliga risker med att aktivera utgifterna på grund av oberäkneliga livslängder, svårigheter att sätta ekonomiska värden samt att båda av de nämnda omständigheterna fastställs på bedömningsgrunder.²⁹

3.3.4 Lagstadgade krav och frivilliga upplysningar kring personal

De lagstadgade krav som ställs vad gäller utlämnandet av information och externa rapporter kring personal är få till antalet.³⁰ Kraven regleras i ÅRL och innefattar upplysning om medelantalet anställda, sjukfrånvaro, könsfördelning bland ledande befattningshavare, löner, ersättningar, sociala kostnader, pensioner och liknande förmåner, samt avtal om avgångsvederlag.³¹ Ovan nämnda upplysningar skall lämnas som noter i årsredovisningen.³² Som ett komplement till de lagstadgade kraven kan företag dessutom välja att lämna frivilliga upplysningar och på så sätt även belysa annan viktig information som kan vara av intresse för företagets intressenter.³³ I och med att information hänförlig till humankapital till stor del är oreglerad är det upp till respektive företag att bestämma i vilken utsträckning, samt i vilken form, de vill lämna frivilliga upplysningar om humankapital i årsredovisningen.³⁴

3.4 Kommunikation

Företag väljer att skriva allt mer om sin personal i årsredovisningen, men exakt hur analytiker tar till sig den informationen är inte klart. Ett problem är att företag innehar mer information än vad som kommuniceras utåt, vilket resulterar i att företag värderas olika av interna och externa parter då de inte innehar samma information att göra bedömningar utifrån.³⁵

3.4.1 Företags externa kommunikation

Tidigare studier visar på att företag använder sig av en mer utpräglad strategi för frivilliga upplysningar vid ökad företagsstorlek, större ägarspridning samt då företaget är noterat.³⁶ Vidare framhålls att företag som är beroende av en god relation till investerare använder sig av frivilliga upplysningar eftersom de önskar ge en klarare bild av sin verksamhet.³⁷ Om företag har en positiv inställning till frivilliga upplysningar resulterar det följaktligen i en mer transparent bild av verksamheten. Ju mer multinationellt ett företag är, desto mer finansiell information finns med i de frivilliga upplysningarna, medan företag som är mindre multinationella upplyser om icke-

²⁹ Eccles R. G., Herz R. H., Keegan E. M., Philips D. M.H., *The Value Reporting Revolution – moving beyond the earnings game* (New York, NY USA: John Wiley & Sons Inc, 2001)

³⁰ Ibid

³¹ Årsredovisningslagen (ÅRL) 5 kap. Tilläggsupplysningar (18-25 §§)

³² Årsredovisningslagen (ÅRL) 5 kap. Tilläggsupplysningar (1 §)

³³ FASBs Föreställningsram, punkt 21

³⁴ Rimmel G.

³⁵ Eccles R. G. Herz R. H., Keegan E. M., Philips D. M. H.

³⁶ Cooke T. E., *An Empirical Study of Financial Disclosures by Swedish Companies* (New York USA: Garland Publishing Inc, 1989)

³⁷ Adrem A. H., *Essays on Disclosure Practices in Sweden – Causes and Effects* (Lund: Lund University Press, 1999)

finansiell information i större utsträckning.³⁸ Den information företag kommunicerar kring personalen i årsredovisningen är främst frivillig information angående kompetensutveckling, rekrytering, belöningsystem för personalen, personalhälsa, personalsäkerhet samt förändring av antalet anställda.³⁹

Frivilliga personalupplysningar utformas både utifrån vad omvärlden kräver samt utifrån ett internt behov att visa upp en god bild av sin personal.⁴⁰ De intressenter som främst påverkar hur företagen väljer att utforma frivilliga personalupplysningar är personal, investerare, ägare och konkurrenter.⁴¹ Företagen tittar dessutom på varandra för att få inspiration om hur de kan redogöra för sin personal.⁴² Ytterligare faktorer som påverkar hur informationen ser ut är den aktuella debatten kring personalredovisning och kostnad i förhållande till nytta.⁴³ Genom att tillhandahålla extraupplysningar kring verksamheten kan företag dra till sig investerares uppmärksamhet.⁴⁴ Vidare ger frivilliga personalupplysningar ökad transparens i redovisningen, ökad legitimitet samt en bra marknadsföring av företaget till externa intressenter.⁴⁵

3.4.2 Hur analytiker uppfattar och erhåller information

Det kan vara svårt att exakt bestämma vilket inflytande frivilliga upplysningar har på användarnas beslutsfattande.⁴⁶ I en studie av Rimmel påvisas att analytiker i allmänhet ser frivilliga personalupplysningar som fördelaktiga. Användare efterfrågar dock ett mer strukturerat och standardiserat utförande av icke-finansiella frivilliga personalupplysningar.⁴⁷ Då företag använder sig av olika strategier för personalupplysningar, för att matcha sin organisations interna och externa miljö, har ingen optimal strategi för frivilliga upplysningar vuxit fram. Istället finns ett flertal strategier för frivilliga upplysningar med särskilda mål och restriktioner att välja mellan, vilket framgår av Rimmels tolkning av Gibblins, Richardson, Waterhouse samt Holland.⁴⁸ Forskare skiljer mellan aktiva och passiva strategier för frivilliga personalupplysningar. Aktiva strategier innebär att företaget överstiger den information investerare vill ha medan en passiv strategi karaktäriseras av att företaget hellre ser till formella regler och investerares efterfrågan innan de utformar sina personalupplysningar. En passiv strategi är mer uppskattad av användare än en alltför vidlyftig syn på frivilliga personalupplysningar.⁴⁹ Vidare ger olika

³⁸ Meek G. K., Roberts C. B., Gray S.J., *Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations*, Journal of International business studies, Vol. 26 No. 3 1995

³⁹ Nilsson F. R., Sahlin L., "Lyser upplysningar upp?" – en studie av överensstämmelsen mellan årsredovisningar lämnade personalupplysningar och företags interna arbete, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, 2004

⁴⁰ Algotsson D., Engdahl C., *Motiv bakom redovisningen av personalupplysningar – en studie av de fyra storbankerna i Sverige*, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, 2004

⁴¹ Ibid, Nilsson F. R., Sahlin L.

⁴² Etminan S., Gladzki L., Siwe H.

⁴³ Ibid, Algotsson D., Engdahl C.

⁴⁴ Algotsson D., Engdahl C.

⁴⁵ Etminan S., Gladzki L., Siwe H.

⁴⁶ Sveiby, K-E.

⁴⁷ Rimmel G.

⁴⁸ Gibblins M., Richardson, A., Waterhouse, J., *The Management of Corporate Financial Disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies and Process*, Journal of Accounting Research, Vol. 28, Issue 1, 1990, hämtat ur Rimmel G. 2003, Holland J., *Private Disclosure and Financial reporting*, Accounting and Business Research, Vol. 28, Issue 4, 1998, hämtat ur Rimmel G. 2003

⁴⁹ Adrem, A. H.

extraupplysningsstrategier tillsammans med avsaknad av regler och standardisering en minskad jämförbarhet för användarna.⁵⁰

I Rimmels tolkning av Francis och Philbricks studie dras slutsatsen att analytiker har incitament att utveckla relationer med företagets ledning för att få en klarare och mer öppen information kring ett företags tillstånd.⁵¹ Vid sådan kontakt kan svar erhållas på frågor angående personalen som inte kan besvaras i den frivilliga delen av årsredovisningen, däribland företagsledares tidigare erfarenheter och personliga bakgrund. Även företag anser att personliga möten med analytiker är viktiga eftersom företag kan känna av ifall användarna uppfattar de frivilliga upplysningarna på det sätt som det var tänkt. Sådan återkoppling från analytiker bidrar till att öka kvaliteten på frivilliga upplysningar.⁵² I Rimmels tolkning av Gilson kan utläsas att analytiker normalt sett täcker ett par företag i några få branscher och på så sätt blir experter på vissa företag.⁵³ Trots denna återkoppling verkar det finnas ett gap mellan vad företaget uppfattar att användarna vill åt och vilken information användarna faktiskt efterfrågar.⁵⁴

3.4.3 Informationsasymmetri

Ledningen värderar ofta sitt företag till ett högre värde än marknaden vilket delvis beror på att ledning samt marknaden innehar olika information, både gällande substans och form, för sina värderingar. När ledningen behåller viss information internt ges inte intressenterna samma underlag för att kunna utföra en likvärdig helhetsbedömning av företaget.⁵⁵ Denna ojämna fördelning av information mellan företag och externa intressenter går under benämningen informationsasymmetri⁵⁶ och kan ses som ett problem vid relationer med intressenter.⁵⁷

Relationen mellan företag och dess intressenter bygger på en kontinuerlig dialog, främst via finansiella rapporter. All information måste ges på ett balanserat och systematiskt sätt för att möta intressenternas önskemål.⁵⁸ Tillhandahållen information ligger som grund för bedömningar som görs kring värdet på ett företag och dessa bedömningar ligger i sin tur till grund för diverse ekonomiska beslut. Därav är det väsentligt för såväl enskild investerare, analytiker och samhället som stort att information som kommuniceras är tillförlitlig och tillräckligt transparent för att upprätthålla förtroendet för, samt effektiviteten på, kapitalmarknaden.⁵⁹ Informella och oskrivna garantier, likt ömsesidigt förtroende och öppenhet, är en underliggande faktor för att handel skall fungera optimalt.⁶⁰

⁵⁰ Rimmel G.

⁵¹ Francis J., Philbrick D., *Analysts' Decisions as Products of a Multi-Task Environment*, Journal of Accounting Research, Vol. 31, Issue 2, 1993, hämtat ur Rimmel G. 2003

⁵² Rimmel G.

⁵³ Gilson, S. C., *Analysts and Information Gaps: Lesson from the UAL Buyout*, Financial Analysts Journal, Vol. 56, Issue 6, 2000, hämtat ur Rimmel G. 2003

⁵⁴ Rimmel G.

⁵⁵ Eccles R. G. Herz R. H., Keegan E. M., Philips D. M. H.

⁵⁶ Fields, T. D., Lys, T.Z., Vincent, L., *Empirical Research on Accounting Choice*, Journal of Accounting and Economics, Volume 31, Issues 1-3, September 2001

⁵⁷ Eccles R. G. Herz R. H., Keegan E. M., Philips D. M. H.

⁵⁸ Zadek, S., Pruzan, P., Evans R., *Building Corporate Accountability – Emerging Practices in social and ethical accounting, auditing and reporting* (London, UK: Earthscan Publications Limited, 1997)

⁵⁹ DiPiazza Jr, S. A., Eccles, R. G., *Building Public Trust – The Future of Corporate Reporting* (New York, NY USA: John Wiley & Sons Inc, 2002)

⁶⁰ Akerlof, G. A., *Market for Lemons: quality uncertainty and the market mechanism*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, Issue 4, 1970

Nyckelkomponenter för säkerställandet av att förtroende för kapitalmarknaden upprätthålls är öppenhet, ansvarstagande samt integritet. Att marknaden präglas av en känsla av öppenhet, dvs. välvilighet att ge intressenter den information de söker, samt en ansvarstagande företagskultur, dvs. att alla aktörer tar ansvar i än större grad för sitt deltagande på marknaden, är väsentligt för förtroendet samt tilliten till marknaden. En hög grad av integritet genomsyrar båda ovannämnda aspekter av skapandet av en effektiv marknad.⁶¹

Det finns fem tydliga områden där företagens och marknadens förutsättningar för värdering skiljer sig åt. Det handlar om informationsgap, rapporteringsgap, kvalitetsgap, förståelsegap samt uppfattningsgap mellan företag och marknad. Informationsgapet innebär att intressenter ej erhåller all den information de efterfrågar. Rapporteringsgapet går ut på att företag av diverse anledningar väljer att inte tillhandahålla viss information till externa intressenter trots att den internt anses som mycket viktig. Benämningen kvalitetsgap syftar på att tillförlitligheten gällande information som kommuniceras ut till externa intressenter är låg. Oftast handlar det om mått som det med kompletterande intern information finns stöd för, men som för externa intressenter saknar grund. Vidare innebär förståelsegapet att företag och analytiker värderar mått olika. Företag må tro att analytiker efterfrågar ett viss mått när det i verkligheten tycks vara så att analytiker efterfrågar ett annat mått i högre grad. Slutligen förklarar uppfattningsgapet att det finns skillnader mellan hur pass bra företag tror att de rapporterar och huruvida intressenterna anser att informationen är tillräcklig eller ej. Ett annat begrepp på uppfattningsgapet är ”Disclosure Dichotomy” vilket innebär att ledningen oftast anser sig vara bättre på att kommunicera externt än intressenternas uppfattning av kommunikationsgraden. Om ett kvalitetsgap existerar kommer rapporteringsgapet att fortsätta att existera något som i sin tur skapar ett allt större informationsgap, vilket tydliggör att alla gapen i hög grad är sammanlänkade.⁶²

Alla aktörer tar i och med sitt deltagande på en öppen marknad en risk. Denna risk ökar när tillgänglig information är asymmetrisk. Risken är samtidigt att information som tillhandahålls är manipulerad och riskerar att ge en missvisande bild av verkligheten.⁶³ Ett sätt att komma till bukt med problemet kring informationsasymmetrin är ökad reglering angående informationsplikt för företag internt och externt.⁶⁴ Ett primärt syfte med ökad reglering kring informationsasymmetri är att alla intressenter skall behandlas lika och således samtidigt få tillgång till samma information och bli utsatta för liknande risksituationer.⁶⁵

Differensen i informationsgivandet tycks vara störst gällande de komponenter som genererar värdeskapande men inte syns direkt i de finansiella rapporterna, däribland humankapitalet. Att inte möta intressenters behov kring informationsutbud, gällande såväl substans i information som aktualitet och kontinuitet, minskar förtroendet för företaget. För att intressenter skall kunna ta till sig informationen krävs även att den

⁶¹ DiPiazza Jr, S. A., Eccles, R. G.

⁶² Eccles R. G., Herz R. H., Keegan M. E., Philips D. M. H.

⁶³ Smith, K., Shanteau, J., Johnson, P. *Psychological Investigations of Competence in Decision Making* (Cambridge: Cambridge University Press, 2004)

⁶⁴ Hunton, J.E, McEwen, R.A., Bhattacharjee, S. *Towards an Understanding of the Risky Choice behavior of professional Financial Analysts*, The Journal of Psychology and Financial Markets, Vol 2, Issue 4, 2001

⁶⁵ Eccles R.G., Herz R.H., Keegan M.E., Philips D.M.H.

kommuniceras på ett, för intressenterna, passande sätt gällande språk och form.⁶⁶ Bristen på vedertagna metoder att belysa ekonomiska men ej redovisningsbara immateriella tillgångar är således ett problem för såväl företagen, analytikerna samt övriga intressenter.⁶⁷

3.5 Värdering av humankapital

Ett ökat tryck från investerare har genererat en omgivning som inte längre nöjer sig med att enbart erhålla finansiella rapporter och mått. Affärsriskens inverkan på finansiella rapporter efterfrågas också eftersom investerare önskar ta del av information kring de bakomliggande motiven till ett företags beslutsfattande. Investerare önskar således erhålla en visualisering av företagets mjuka värden.⁶⁸ För att frivilliga extraupplysningar kring intellektuellt kapital skall anses vara av nytta för intressenter måste de dock integreras i det ramverk som belyser företagets värdeskapande.⁶⁹ Det efterfrågas därmed nya mått som på ett tillförlitligt sätt framhäver hur investeringar i humankapital bidrar till företagets värdeskapande.⁷⁰

3.5.1 Att framhäva dolda värden

Hur ledningen lyckas åskådliggöra vinster av sina osynliga tillgångar är väsentligt vid en värdering, eftersom börserna tillmäter företagets immateriella tillgångar i lika stor, eller till och med i större, utsträckning än de materiella tillgångarna.⁷¹ Att marknadsvärdet inte motsvarar, utan snarare överstiger, det bokförda värdet beror på att vissa immateriella tillgångar som inte syns i den traditionella redovisningen ändå tillmäts värde vid en företagsvärdering.⁷² För att erhålla en rättvis värdering måste företag således lyckas övertyga både analytiker, aktieägare och potentiella investerare att de förutom de redovisade kvartalsrapporterna även skall ta hänsyn till företagets långsiktiga investeringar,⁷³ med vilket ofta avses uppbyggande av varumärke, lojal personalstyrka samt kundstyrka.⁷⁴

⁶⁶ DiPiazza Jr, S.A., Eccles, R. G.

⁶⁷ Edvinsson L., Malone S. M.

⁶⁸ Cohen Kalafut P., *Communicate Value to Boost Investor Confidence*, Financial Executive, July/August 2003

⁶⁹ Bukh, P. N.

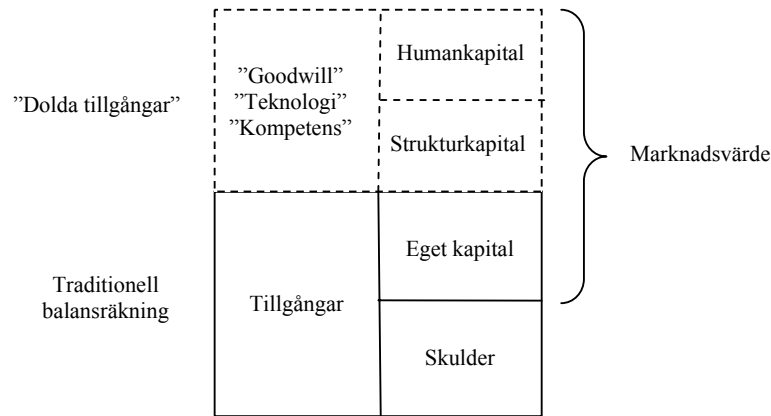
⁷⁰ Bukowitz W. R., Williams R. L., Mactas E. S., *Human Capital Measurement*, Research Technology Management, Vol. 47 Issue 3, May/June 2004

⁷¹ Sveiby K-E.

⁷² DiPiazza S. A. Jr, Eccles R. G.

⁷³ Edvinsson L., Malone S. M.

⁷⁴ Eccles R.G., Herz R.H., Keegan E. M., Philips D. M. H.



Figur 3-3: Intellektuellt kapital – fritt omarbetad (Edvinsson L., Malone S. M.)

Marknadsvärdet motsvarar bokfört värde samt dolda tillgångar som tillmäts värde trots att de ej synliggörs i den traditionella balansräkningen. Hur ett företag lyckas framhäva sina dolda tillgångar är således väsentligt vid en värdering.

Skillnaden mellan marknadens uppfattning och redovisningens verklighet har tidigare betraktats som en tillfällig avvikelser. Att denna skillnad har expanderat kraftigt tyder dock på att det istället rör sig om en systematisk brist i hur värde mäts. I och med detta kan ett företags verkliga värde inte enbart beräknas utifrån traditionella redovisningsmått.⁷⁵

3.5.2 Mätning av humankapital

Trots insikten att en viktig konkurrenskälla ligger i humankapitalet, saknas tillförlitliga sätt att mäta detta kapital värde.⁷⁶ Avsaknad av lämpliga sätt att mäta och lämna information om humankapital har vidare genererat en minskad tillförlitlighet och användbarhet av de traditionella finansiella rapporterna, vilket bland annat kan resultera i att ledning och intressenter fattar beslut på felaktiga grunder.⁷⁷

Studier har visat att investeringar och användning av humankapital leder till fördelar för företag i form av ökade prestationer och produktivitet.⁷⁸ Svårigheterna att kunna bevisa sambandet mellan investeringar i humankapital och ett ökat verksamhetsresultat har dock lett till att dessa typer av investeringar ofta har varit föremål för elimineringar vid nedskärningar. Dessa nedskärningar resulterar i ett på kort sikt förbättrat resultat, medan de långsiktiga målen avsevärt förbises. För att komma runt problem likt dessa efterfrågas nya mätmetoder och mått som på ett tillförlitligt sätt kan redogöra för hur investeringar i humankapital bidrar till långsiktigt värde för företaget.⁷⁹

Eftersom humankapital anses utgöra en väsentlig faktor med avseende på värdeskapande i kunskapsintensiva företag har det även stor betydelse vid en

⁷⁵ Edvinsson L., Malone S. M.

⁷⁶ Bukowitz W. R., Williams R. L., Mactas, E. S.

⁷⁷ Hai-Ming Chen, Ku-Jun Lin

⁷⁸ Ibid

⁷⁹ Bukowitz W. R., Williams R. L., Mactas, E. S.

företagsvärdering.⁸⁰ Utöver den finansiella informationen erfordras således även kompletterande uppgifter om företagets humankapital.⁸¹ För aktieägare, analytiker såväl som andra intressenter är det viktigt att information kring personal lämnas både i berättande form och som olika mått. Intressenterna är intresserade av att erhålla information kring hur specifika personalrelaterade åtgärder kan leda till förbättrade resultat av väsentliga mått, vilket i sin tur kan härledas till förbättrade verksamhetsresultat.⁸²

Bland de måtenheter som tillämpas inom personalvetenskapen idag kan nämnas utbildningstimmar, anställdas nöjdhetsgrad samt personalomsättning. Att kvantifiera till synes icke-finansiella värden i företagets värdeskapande kan vara ett problem, bland annat till följd av osäkerhetsfaktorn och svårigheten i att hitta det absolut bästa måttet för att avspegla verkligheten.⁸³ Bortsett från kommentarer som ”personalen är vår viktigaste resurs” är det förvånansvärt få företag som rapporterar något som verkligen framhäver personalens inverkan på företagets värdeskapande. Vissa redovisade mått som t.ex. personaltillfredsställelse, personalomsättning, och investeringar i utbildning redogör för hur väl organisationen har lyckats hantera humankapital. Andra mått, som t.ex. intäkt per anställd, estimerar humankapitalets värdeskapande och avser att avslöja huruvida investeringar i humankapital kan anses vara resultatrika. I och med att respektive anställd bidrar med olika mycket kan det även vara intressant att mäta varje enskild individs bidrag, något som dock inte fångas av intäkt per anställd som endast redogör för hela arbetsstyrkans prestationer. Överlag innehar ovan nämnda mått brister eftersom de ej ger indikationer på hur humankapitalet kan förbättras, och dessutom framhävs heller inte vilka åtgärder som genererar ett ökat och bestående värdeskapande i företaget.⁸⁴

Ledningens strävan att uppnå ökad avkastning på humankapital, samt ett ökat missnöje kring redovisningen av investeringar i forskning och utveckling har lett till en eskalering av debatten kring mätning och rapportering av en rad olika immateriella tillgångar, där bland annat humankapital kan nämnas.⁸⁵ Trots den pågående debatten är steget från teori till praktik för det intellektuella kapitalet fortfarande långt. Att fastställa korrekta indikatorer och index för mätning ses i sammanhanget som den lättare delen av uppgiften. Däremot kan det bli betydligt svårare att övervinna den institutionella trögheten, dvs. den tid det tar att faktiskt implementera ett sådant system.⁸⁶

3.6 Analytikers värderingsprocess

Aktieanalytiker följer utvecklingen på aktier för att i slutändan ge rekommendationer kring en aktie.⁸⁷ I sin värdering tar analytiker intryck av flera olika faktorer som rör det granskade företaget. De finansiella siffrorna är viktiga vid värderingen men utöver dessa behöver analytiker även skaffa sig en helhetsbild av andra värdeskapande faktorer

⁸⁰ Hai-Ming Chen, Ku-Jun Lin

⁸¹ KONRAD-gruppen

⁸² Phelps R., *Measurement: why HR must seize the opportunity*, Strategic HR Review, Volume 3, Issue 2, January/February 2004

⁸³ Eccles R. G. Herz R. H., Keegan E. M., Philips D.

⁸⁴ Bukowitz W. R., Williams R. L., Mactas, E. S.

⁸⁵ Ibid

⁸⁶ Edvinsson L., Malone S. M.

⁸⁷ Schipper, K., *Analysts' Forecast*, Accounting Horizons, 5 December 1991

i företaget.⁸⁸ Det är väsentligt att förstå sig på analytikerns roll samt beslutsprocess kring en rekommendation för att vidare begripa på vilket sätt information kring personal är av vikt.

3.6.1 Aktieanalytikerns roll

Den kanske främsta arbetsuppgiften för en aktieanalytiker är att följa utvecklingen på ett antal företag och dess aktier, oftast inom en viss industri eller sektor, för att i slutändan ta ett beslut om rekommendation av aktie bör lyda köp, sälj alternativt behåll.⁸⁹

Analytikerns roll som aktör på aktiemarknaden har förändrats över tid. Från att ha varit mer av en kontrollerande, bakåtblickande instans har analytiker nu funnit sig själva mitt i händelsernas centrum. Det är väsentligt att analysera deras informationsinsamling samt beslutsprocess i och med att analytiker är primära användare av finansiella rapporter samt övrig information företag lämnar till externa intressenter.⁹⁰ Det är vidare av intresse att undersöka analytikerns prognoser och rekommendationer då dessa ofta ligger till grund för viktiga ekonomiska beslut och bedömningar på marknaden, däribland värdet på en aktie.⁹¹ Analytikerns roll som mellaninstans är även av vikt att belysa då de bearbetar information från företag åt investerare. Traderad information löper dock alltid risk att bli något subjektiv.⁹² Analytiker har en mängd information att tillgå vid värdering och det blir därför väsentligt för dem att finna strukturerade sätt att finna ett urval av denna information som kan vara beslutsgrundande.

3.6.2 Analysprocessen

Processen från datainsamling till rekommendation är lång och ter sig olika mellan analytiker, dock kan vissa särdrag skönjas. Analytiker använder sig av en mängd extern data vid en värdering. Hur denna data kan struktureras upp för vidare användning i en analysprocess åskådliggörs på ett grundläggande sätt i figur 3-4 nedan.

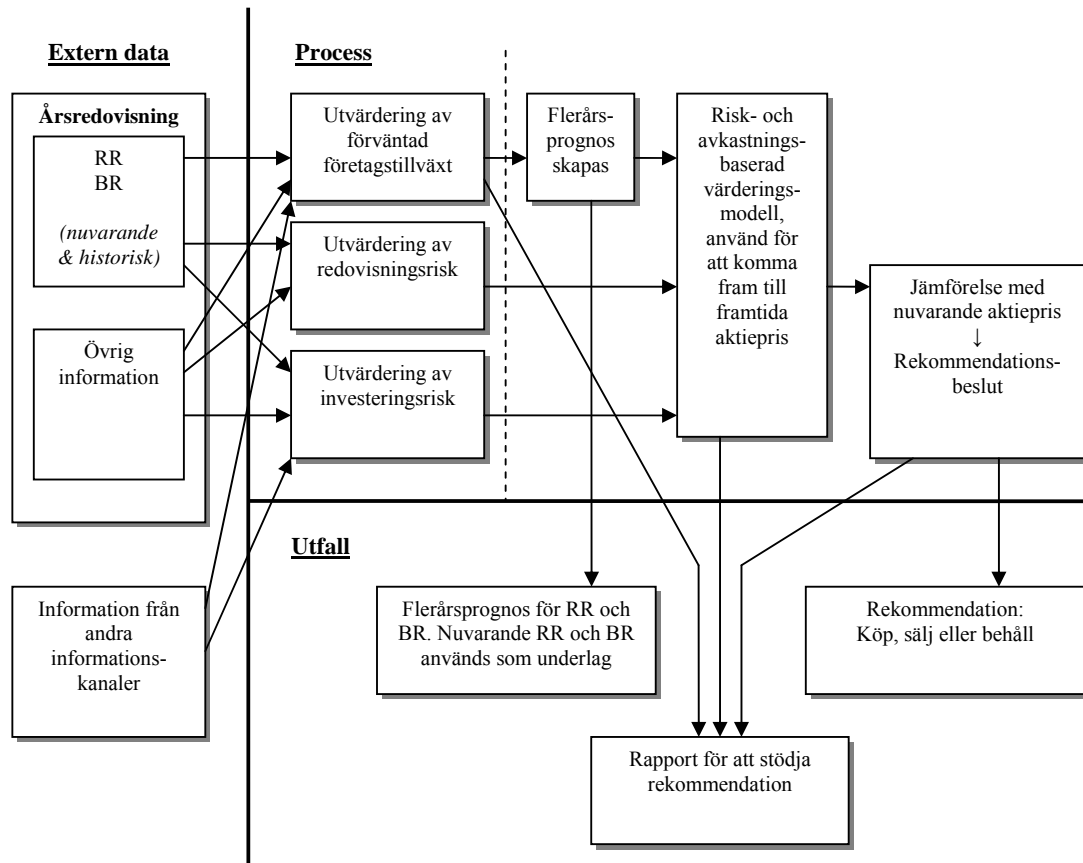
⁸⁸ Marton J., *Accounting and Stockmarkets – A Study of Swedish Accounting for International Investors and Analysts*, (Göteborg: BAS, 1998)

⁸⁹ Schipper, K.

⁹⁰ Hong, H., Kubik, J.D. *Analyzing the Analysts: Career Concerns and biased Earnings Forecasts*, Journal of Finance Vol. VIII Nr. 1, Feb 2003

⁹¹ Hunton, J.E., McEwen, R.A., *Surrogate Expertise Indicators of professional financial analysts*, Journal of managerial issues Vol. 12, Nr 3, 2000

⁹² Schipper, K.



Figur 3-4: Analytikers företagsanalysprocess - fritt översatt (Marton J.)

Extern data, som i modellen delas upp i information från årsredovisning samt andra informationskanaler, bearbetas av analytiker för att i slutändan mynna ut i prognoser, rapporter och rekommendationer. Analytiker utvärderar företagets tillväxtmöjligheter samt den risk som är förknippad med en investering. Därutöver finns redovisningsrisk som kan delas in i faktisk och utvärderad redovisningsrisk. När analytiker läser årsredovisningen kan de inte veta om den risk de uppfattar är densamma som den faktiska risken, då det först i efterhand går att skilja de båda åt. Förekomsten av redovisningsrisk gör basen för prognosen, dvs. extern data, mindre trovärdig och därmed även den faktiska prognosen.⁹³

Den streckade linjen i figuren indikerar att analytikern vid denna tidpunkt kan välja att inte vidare fullfölja analysen av företaget. Anledningen till detta skulle kunna vara att analytikern anser att företaget har dåliga tillväxtmöjligheter, att informationen i årsredovisningen inte är tillförlitlig eller att det finns en avsaknad av förtroende för företagets ledning.⁹⁴

När analytiker tar fram flerårsprognoser använder de sig av föregående års finansiella rapporter som utgångspunkt. Istället för att ta fram helt nya rapporter använder analytiker sig av posterna i den senaste rapporten och justerar för de förändringar som

⁹³ Marton J.

⁹⁴ Ibid

kan väntas ske. Detta är av stort intresse eftersom det belyser redovisningens betydande roll vid företagsvärdering, trots att redovisning endast innefattar historisk data. I slutet av processen jämför analytiker sitt prognostiserade aktiepris med det aktuella aktiepriset och utfärdar utifrån detta en rekommendation om att köpa, sälja eller behålla aktien.⁹⁵

3.6.4 Analytikers beslutsprocess

Analytikers beslutsprocess fokuserar på den senare delen av ovan nämnda modell, figur 3-4, dvs. det slutliga beslutet kring en rekommendation. Det är essentiellt att förstå denna beslutsgrundande process för att vidare begripa vikten av tillförlitligt informationsgivande. I fokus för beslutsprocessen står den handling som följer av valt beslut, en handling till vilket antaganden görs kring som en del av beslutsprocessen.⁹⁶ Analytikers beslutsprocess handlar om att genom förståelse för företag, deras värdeskapande samt potential gå till handling. I analytikers fall innebär denna handling en rekommendation kring företags aktievärde, huruvida nuvarande aktievärde kan antas vara berättigat alternativt över- eller undervärderat med tilltron till företagets framtida utvecklingsmönster samt potential i åtanke.

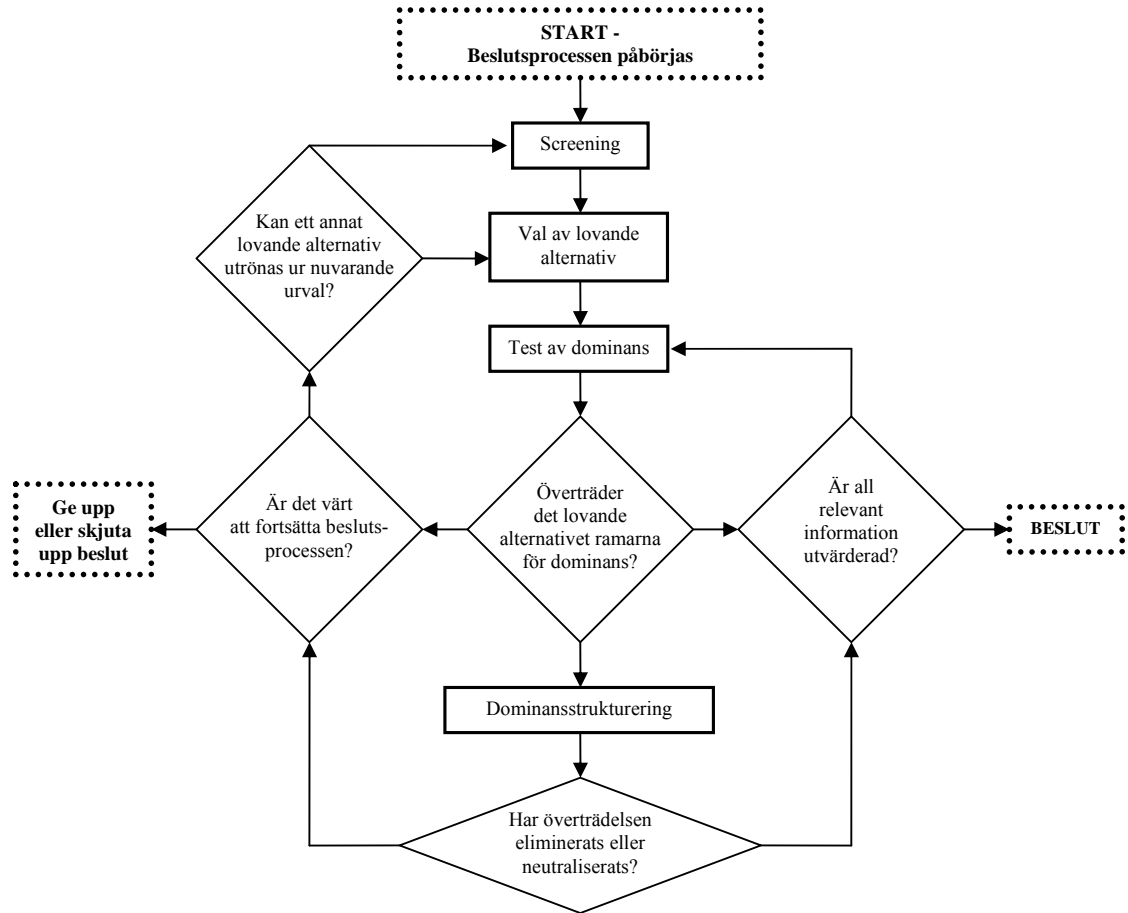
Beslutsprocessen kan ses som en process där information gallras samt olika alternativ belyses i syfte att finna strukturer där ett alternativ anses dominera över de andra. Montgomerys dominansstrukturteori, som åskådliggörs i figur 3-5 nedan, bygger på tanken att alla alternativ kan definieras utifrån dess attribut som är av varierande betydelse i olika beslutsfattares ögon.⁹⁷ Hur stor vikt analytiker väljer att lägga på olika attribut vid värdering påverkar således valet av rekommendation. Enligt dominansstrukturteorin beskriver beslutsprocessen hur en individ kommer fram till ett slutgiltigt beslut genom att passera fyra primära faser. I den första fasen, screening, tas de primära alternativen fram, vilka för en analytiker är valet mellan att rekommendera köp, sälj alternativt behåll av aktie. Vidare belyses de attribut som är väsentliga i beslutsprocessen. Därefter går beslutsprocessen in i sin andra fas, att hitta ett lovande alternativ. Denna fas ämnar finna ett alternativ som kan komma att dominera över de andra alternativen sett till värdering av alternativens attribut. Den tredje fasen kallas den dominantestående fasen. I denna fas testas om det för närvarande lovande alternativet kan ses som dominerande i jämförelse med övriga alternativ. Om det framkommer att det lovande alternativet inte nödvändigtvis är det dominerande alternativet går beslutsprocessen vidare till en fjärde fas, benämnd dominansstruktureringsfasen. I denna fas omstruktureras information som bearbetats tidigare för att försöka hitta en ny dominant struktur utifrån vilken ett nytt dominerande alternativt kan skönjas.⁹⁸

⁹⁵ Marton J.

⁹⁶ Montgomery, H., Svenson, O., *Process and Structure in Human Decision Making* (Chichester: John Wiley & Sons Ltd., 1989)

⁹⁷ Ibid

⁹⁸ Ibid



Figur 3-5: Beslutsprocess – fritt översatt (Montgomery H.)

En analytikers värderingsprocess är att ses som en rationell process, där verklig fakta, oftast siffror, väger tungt. Dominansstrukturteorin ämnar vara tillämpbar på såväl en rationell som en irrationell beslutsprocess.⁹⁹ Kring dolda värden finns inte alltid verklig fakta att tillgå utan det handlar snarare om en irrationell process, en generell uppfattning eller känsla, som förs in i den annars rationella beslutsprocessen. Dominansstrukturmodellen kan ses som en optimal beslutsprocess, men det är föga sannolikt att alla beslutsprocesser går till på detta strukturerade sätt. Dock tycks det mänskliga psyket eftersträva naturliga semantiska nätverk, dvs. logiska kopplingar mellan information, alternativ och handling.¹⁰⁰

3.6.3 Incitament

Vilka incitament som driver en analytiker är av intresse att belysa då dessa kan ha inflytande på rationaliteten i deras bedömningar och således deras slutliga rekommendation, vilken ligger till grund för en rad ekonomiska beslut. Det kan finnas incitament för analytiker att vara överoptimistiska i sina bedömningar kring en akties värde. Framför allt tycks optimistiska bedömningar göras i syfte att väga upp en tidigare, från verkligheten, avvikande bedömning. Analytikern är således villig att ta en

⁹⁹ Montgomery, H., Svenson, O.

¹⁰⁰ Ibid

högre risk för att väga upp tidigare misstag.¹⁰¹ Indirekt kommer denna överoptimism, med största sannolikhet, att leda till ökade investeringar i aktien. Ökade investeringar kan vara ett monetärt incitament för analytikern att vara optimistiskt inställd. Det kan även finnas starka incitament för analytiker att få sina prognoser och analyser så nära verkliga värden som möjligt vilket ger höjd tillförlitlighet för analytikerns rekommendationer. Denna höjda tillförlitlighet genererar karriärsteg i rätt riktning, däribland bättre status bland kollegor samt anställning hos högt ansedda firmor.¹⁰²

¹⁰¹ Hunton, J.E., McEwen, R.A., Bhattacharjee, S. *Towards an Understanding of the Risky Choice behavior of professional Financial Analysts*, The Journal of Psychology and Financial Markets 2.1 Vol. 2, 2001

¹⁰² Hong, H., Kubik, J.D.

4 Empiri

I detta kapitel presenteras en sammanställning av det empiriska material som erhöles genom utförda intervjuer. För en tydlig framställning tillämpas delområdena förhållningssätt, kommunikerbarhet och värdering vilka knyter an till uppsatsens delfrågor. Komprimerade intervjuer återfinns i appendix.

4.1 Förhållningssätt

Analytikerna förhåller sig på olika sätt till information kring personal och använder sig av en rad olika informationskanaler. Då humankapitalet är flyktigt och svårdefinierat uppkommer problem med att få fram konkret och användbar information kring det. Trots detta finns det vissa informationskanaler som analytikerna uppfattar som mer betydelsefulla och viss information som anses vara mer tillämpbar.

4.1.1 Informationskanaler

I vilken utsträckning företag beskriver sin personal i årsredovisningen varierar. I konsultbranschen är det generellt sett en viktig aspekt eftersom denna bransch är särskilt beroende av personalen, vilket speciellt argumenterades av en respondent. Samtliga tillfrågade analytiker menar att de ser årsredovisningen som en startpunkt i informationsinsamlingen men däremot fäster de olika stor vikt vid den del av årsredovisningen som behandlar personalen.

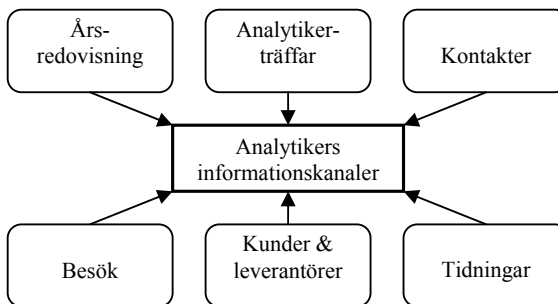
Utöver årsredovisningen nämnde samtliga respondenter att de erhåller information genom personliga kontakter med företaget, t.ex. analytikerträffar som arrangeras i företagets regi. När företag ger ut kvartalsrapporter bjuds analytiker in att träffa företagets ledningspersoner som VD och finanschef för att få en redogörelse av resultatet. Under de här tillfällena förs ett gemensamt meningsutbyte om vad som sker i företaget och analytikerna har chans att ställa frågor. Tiden mellan träffarna är det upp till analytikerna själva att ta kontakt med företagen om det är något de vill veta. Två av respondenterna poängterade hur viktigt det är för analytiker att ha bra relationer med företag för att på ett djupare plan förstå vad de gör och vart de är på väg. Värdefull information kan erhållas genom att besöka företag och träffa andra medarbetare än ledningen, vilket särskilt poängterades av en respondent som även nämnde att bekanta som arbetar på företagen kan vara en användbar informationskälla.

Internt kan analytiker ta stor hjälp av varandras kontakter och spetskompetenser, vilket främst nämndes av en respondent. På så sätt bildas ett nätverk och analytiker kan skapa sig en bättre uppfattning om företagets utveckling samt vad de gör för att driva rörelsen.

Det poängterades av samtliga respondenter att det ständigt gäller att känna av stämningen och skaffa sig en uppfattning om hur företagen utvecklas. En av respondenterna kunde genom träffar med bolag i andra sektorer, t.ex. företag som har det analyserade företaget som leverantör, erhålla värdefull information. Vidare menade respondenten att andra källor kan berätta hur det analyserade företaget beter sig i en upphandlingssituation, hur det upplevs av kunderna samt vilken profil det har. Olika

typer av värdeomdömen upplevs som viktiga eftersom de speglar företagskulturen på ett bra sätt.

En respondent skaffade sig en bild av personalen genom att läsa företags interna tidningar där t.ex. interna projekt beskrivs. Även i större branschtidningar finns relevant information i form av jämförelser mellan olika företags personalsammansättning samt information om huruvida företagen aktivt rekryterar.



Figur 4-1: Analytikers informationskanaler (egen konstruktion)

Det finns alltså en mängd olika informationskanaler som analytiker använder sig av, vilka presenteras i figur 4-1 ovan. Analytiker har inte någon tydlig metod för hur de skall användas, istället har varje analytiker ett eget tankesätt för hur de använder information vid värdering.

4.1.2 Information som används av analytiker

Analytiker får genom en mängd informationskanaler en känsla för strukturen på personalstyrkan samt hur personalen som arbetar på det analyserade företaget verkar ha det. På ett stort företag med många anställda kan det vara svårare att bilda sig en sådan uppfattning än på ett mindre företag där det är lättare att få tillträde till företaget.

Hälften av de tillfrågade respondenterna nämnde att information om medarbetarnas åldersstruktur och erfarenhet var något de var intresserade av att veta. Annan information som används av respondenterna är lönestruktur, personalomsättning, hur stor andel av personalen som jobbar mot en viss typ av kunder och hur bra möjligheter företaget har att ta ut höga priser. Respondenterna i fråga nämnde vidare att det är intressant att veta om företaget aktivt rekryterar och vad företag gör för att behålla sin personal när konjunkturen börjar vända.

Hälften av de tillfrågade analytikerna poängterade att strukturkapitalet, dvs. företags förmåga att kunna skola in nya människor och bevara kunskap inom företaget, är minst lika viktigt som humankapitalet. Om företaget är noga med att låta människors kunskap och kontaktnät spridas internt så ger det ett mer stabilt företag. Blir företaget exempelvis av med många duktiga säljare finns det andra med rätt bakgrund som snabbt kan ersätta dessa och ta över kontakten med kunderna.

En aspekt som nämndes av en majoritet av respondenterna är hur viktigt det är att se till ledningen och styrelsens sammansättning då dessa ses som viktiga signalbärare. Det är intressant att titta på ledningens incitament samt vad som motiverar dem, t.ex. bonusprogram, ett stort ägande eller andra ekonomiska incitament. Dessa respondenter

ser även till vilken representation som finns i styrelsen, om medlemmarna har relevant erfarenhet samt om de anses vara företagssamma och om de känns igen från andra sammanhang.

Vad gäller medarbetare i ett stort företag är det få personer som skulle kunna säga upp sig där personens avhopp skulle kunna ge direkta finansiella konsekvenser. I ett mindre företag där det endast finns ett fåtal kreativa och duktiga personer kan externa intressenter inte vara säkra på att just de här personerna, som påverkar företagets värdeskapande i mest, kommer att finnas kvar. Hälften av respondenterna resonerade kring att konsultbolag på senare tid har ansträngt sig för att skapa strukturkapital av sitt humankapital. Det pågår strukturella förändringar i marknaden, framför allt på teknikbolagssidan, och en viktig aspekt för att garantera kvalitet har blivit att omvandla humankapital till strukturkapital.

4.2 Kommunicerbarhet

Det råder stor samstämmighet bland respondenterna när det gäller val av kommunikationskanal mellan analytiker och företag. Samtliga tillfrågade anser nämligen att personliga kontakter och möten är bra sätt att erhålla relevant information kring ett företags personal. Dock framhölls att viss del av tillhandahållen information även inhämtas från årsredovisningar samt från företagens egna hemsidor.

När det gäller avvägningen mellan upplysningar i årsredovisningen gentemot muntligt kommunicerad information påpekade en av de tillfrågade att den information som tillhandahålls i årsredovisningen är intressant. Dock hinner en analytiker som följer ett dussintal företag inte alltid sätta sig ned och läsa igenom allt på grund av den enorma informationsmängd som finns att tillgå i dessa rapporter. Utifrån den aspekten kan ett möte med ledningen många gånger tillföra mer i och med att det då även finns möjlighet att ställa relevanta frågor.

4.2.1 Analytikers påverkan

Vad gäller analytikers möjligheter att påverka hur företag lämnar information om humankapital går respondenternas åsikter vida isär. En av de tillfrågade anser sig ha relativt stort inflytande på företags utformning av finansiella rapporter. Så länge bra synpunkter kan ges kring de finansiella rapporterna samt att det finns relevanta argument för dessa synpunkter så kommer företag ta till sig av kritiken, vilket eventuellt kan leda till att förändringar sker. Vidare framkom från en annan respondent att företag ofta kontaktar analytiker för att erhålla återkoppling på sina rapporter, dvs. för att få en uppfattning om vad som var bra och vad som hade kunnat förbättras. En av de tillfrågade ansåg sig delvis kunna påverka företags sätt att utforma finansiella rapporter, men framhöll att företag generellt sett aldrig skulle erkänna analytikers inflytande. De företag som är mest benägna att ta till sig av analytikers åsikter är oftast mindre företag som inte har särskilt stor vana av bevakning på aktiemarknaden.

En av respondenterna var av den åsikten att denne inte hade något större inflytande vad gäller utformningen av företags finansiella rapporter. Visserligen kan en dialog föras kring vilken information som bör presenteras, samt på vilket sätt den bör läggas fram, men detta leder sällan till någon direkt påverkan på hur företag faktiskt gör. Genom att föra denna dialog kan en analytiker emellertid öka företagets kunskap med avseende på vilken typ av information som investerare och aktieanalytiker efterfrågar. Respondenten i fråga menade vidare att det vore helt fel av en analytiker att uttala sig om hur ett

företag skall sköta sin rapportering. Däremot kan analytiker uttrycka en önskan om vad de skulle vilja ha rapporterat, men detta är något som i praktiken endast sker undantagsvis då kompletterande information söks i specifika avseenden.

4.2.2 Standardisering

Inställningen till en tänkbar standardisering av frivilliga personalupplysningar var positiv bland de tillfrågade, med undantag för en respondent som var tveksam till att mer standardiserade mått skulle kunna vara honom behjälplig vid en värdering. Två av de respondenter som framhöll en positiv ståndpunkt betonade vikten av någon form av universella eller gemensamma mått för att erhålla önskvärd genomslagskraft. En av respondenterna i fråga underströk dessutom att det trots en standardisering skulle bli svårt att föra in dessa mått i en värderingsmodell. Att alla redovisar på samma sätt skulle därmed inte öka måttens användbarhet i den bemärkelsen, men däremot skulle ett företags utveckling kunna följas över tid på ett mer tillförlitligt sätt. Dock är det inte säkert att jämförelser kan göras mellan företag även om en önskan finns att så skulle vara fallet. Respondenten resonerade vidare kring värdet av standardiserad information och betonade aspekten rörande avtagande nytta. Här framhölls att ytterligare ett fåtal användbara nyckeltal hade varit uppskattade, men vid allt för många nyckeltal adderar vart och ett mindre värde.

Ett mått som av en respondent uttryckligen ansågs vara intressant i standardiserad form var personalomsättning. Om detta mått var jämförbart skulle indikationer på vad som är effektivt samt vad som är mindre effektivt kunna utläsas. Respondenten i fråga nämnde att det även skulle vara önskvärt att erhålla ett standardiserat mått för nyttjandegrad.

4.2.3 Mått

Det nyckeltal som framhävs som mest signifikant av samtliga respondenter är personalomsättning, men när det gäller önskemål om mått utöver detta var samstämmigheten inte fullt lika stor. Tabellen nedan indikerar de nyckeltal som under intervjuerna framhölls som betydelsefulla, dock bör poängteras att ingen separat undersökning har genomförts för att säkerställa tillförlitligheten. Tabellen syftar således endast till att ge en överskådlig framställning av de resonemang som fördes under intervjutillfällena.

Nyckeltal / Analysföretag	Analysföretag A	Analysföretag B	Analysföretag C	Analysföretag D
Personalomsättning	x	x	x	x
Åldersstruktur	x	x		
Försäljning per anställd			x	
Kostnad per anställd			x	
Debiteringsgrad	x		x	
Förädlingsvärde per anställd	x			
Nyttjandegrad			x	
Lönestructur/Lönekostnad	x			x
Ersättningar	x			
Erfarenhet/Utbildning	x	x		

Tabell 4-1: Nyckeltal som av respondenterna anses betydelsefulla

En av respondenterna framhävde att det visserligen finns en hel del som är intressant att läsa i en årsredovisning men att det är väldigt få parametrar som kan tillämpas i praktiken. Till exempel ses information kring organisationens utformning som viktig, men ytterligare information om detta skulle nödvändigtvis inte generera en ökad

förståelse. Vidare framhöll samme respondent att många av de nyckeltal som tillhandahålls kan räknas fram av analytiker själva och att det således inte finns något direkt behov att få denna information serverad. Respondenten i fråga hade i detta avseende svårt att uttala sig om ett speciellt personalrelaterat nyckeltal som denne skulle vilja se kommunicerat från företagets sida.

När det gäller utformning av frivilliga personalupplysningar önskar majoriteten av de tillfrågade erhålla mått, vilket kontrasteras mot information som lämnas i textform. En av respondenterna påpekar att årsredovisningen är en form av säljdokument för företaget och att den text som anges således bör tas för vad den är. Måtten är däremot mer relevanta och en utveckling av dessa skulle därmed vara mer uppskattat. En annan respondent uttrycker inga specifika önskemål kring avvägningen mellan text eller mått utan framhåller att företags sätt att kommunicera information kring personal är relativt bra som det är. Enligt respondenten i fråga handlar det istället om att ta till sig tillhandahållen information och på något sätt försöka integrera egna nyckeltal i sina värderingar. På grund av den problematik som förknippas med detta är det enligt honom många gånger lätt att välja den enkla vägen och enbart titta på företagets personalomsättning.

4.3 Värdering

Majoriteten av de tillfrågade analytikerna poängterar att en stor del av professionalismen inom deras yrkeskategori ligger i att vid värdering anta två infallsvinklar så objektivt som möjligt. Det är viktigt att dels se på aktien och dess värde samt även utvärdera företaget och dess värdeskapande. Rekommendationen fokuserar på huruvida aktiens nuvarande värde speglar företagets värde och ämnar således finna balans mellan intressenternas förväntningar och företagets förmåga att möta dessa förväntningar.

4.3.1 Kunskapsintensiva branscher

Respondenterna är eniga om att inom kunskapsintensiva branscher är humankapitalet signifikant för företagets värdeskapande och således ytterst viktigt att visa upp externt i syfte att förmedla ett ofta betydligt högre värde än det bokföringsmässiga värdet. Att kunna påvisa och styrka potentialen i företaget, där ofta humankapitalet är centralt, kan vara avgörande för kunskapsberoende företag menar en respondent. Vidare kommenterades av en annan av respondenterna att bristen på transparens försvårar för externa intressenter att förstå den interna processen som ligger bakom värdeskapandet, vilket gör det svårt att sätta ett värde på de faktorer som inte syns externt.

4.3.2 Risk

Värdet på humankapitalet är ett flyktigt begrepp och alla de tillfrågade analytikerna finner det svårt att föra in det vid värdering. En risk som hälften av respondenterna nämner är att då humankapitalet till stor del knyts till enskilda personer kan det fort försvinna. Häri ligger en riskfaktor för investerare, och således även för analytiker i rekommendationsprocessen, hur säker investeringen i ett företag kan antas vara om någon eller några nyckelpersoner väljer att lämna företaget samt vilka finansiella effekter detta skulle få på företaget. En av de tillfrågade analytikerna för resonemanget vidare och menar att information kring humankapitalet kan inkluderas i en riskpremie. En viktig aspekt majoriteten av respondenterna tog upp var, som svar på ovannämnda riskdiskussion, den förmåga företag har att omvandla humankapital till strukturkapital och i och med detta göra kunskapen mindre flyktig. En respondent beskrev dock en oro

för denna process då respondenten menade att det kunde vara ett sätt att industrialisera humankapitalet till den mån att det delvis förlorar sin dynamik, den individuella drivkraften och således sitt värde.

4.3.3 Värderingsprocessen

Samtliga av de tillfrågade analytikerna poängterade att vid värdering är ett eventuellt första steg, och ett mycket viktigt sådant, att utvärdera historiska avstamp samt strategiska förutsättningar för såväl det enskilda företaget som branschen. Här ligger utvärdering av konkurrenssituationen samt företagets affärsmodeller, dvs. drivkrafterna och processerna som skapar värde. En respondent uttryckte att analytiker i värderingsprocessen fäster lite vikt vid det bokförda värdet, vilket förs in i värderingsmodellen som en residual, till exempel via P/B-värdet. Det som är mer väsentligt i sammanhanget är att utvärdera vilka delar av företaget som är utsatta för risk och hur pass känsligt företaget är för dessa riskfaktorer samt vilken potential som finns i företaget. När det gäller risk kommer även humankapitalets eventuella flyktighet in som en aspekt. Något som hälften av respondenterna fäste vikt vid var ledningens kraft, dvs. deras förmåga att driva företaget framgångsrikt. En majoritet av de tillfrågade analytikerna ansåg sedermera att ledarskapet säger mer om värdet i företag än personalen i övrigt i och med att ledningen sätter riktlinjerna för företaget och personalen att arbeta utefter och fungerar som viktiga signalbärare.

En av de tillfrågade analytikerna menade att alla analytiker arbetar fram en prognos över förväntad tillväxt men vägen till denna prognos varierar kraftigt och de variabler som tillämpas i modellen skiftar. I prognosprocessen ligger den rent finansiella analysen vilken bland annat innefattar en kassaflödesmodell av företaget. Den finansiella analysen mynnar oftast ut i någon form av diskonterad kassaflödesutvärdering utifrån vilken analytikern ger ett absolutvärde på företaget i fråga. Åsikterna går dock isär mellan analytikerna angående hur stor vikt som fästs vid den finansiella analysen som del i den totala beslutsprocessen kring en rekommendation. Somliga lägger mer vikt än andra vid den mer relativa värderingen av ett företag däribland att jämföra företagen sinsemellan, jämföra kvotter så som P/E-tal och uppfattningen analytikern har skapat sig kring mjuka, dolda värden. Samtliga tillfrågade analytiker tar in bedömningar kring humankapital i sin värdering men ej på ett kvantifierat sätt. Respondenterna är eniga om att det inte finns tillräckligt bra sätt att direkt kvantifiera ett värde på humankapitalet och således kunna sätta in det i den matematiska värderingen utan det handlar mer om att analytikerna bildar sig en allmän uppfattning. En av respondenterna för diskussionen vidare och menar att företag säkerligen gärna hade sett att de förtjänade en premie hänförd till effektiviteten i de mjuka faktorerna som driver intjäningen i företaget. Analytikerna tycks dock vara överens om att ett tillförlitligt och användbart siffervärde på humankapital är omöjligt att få fram. Majoriteten av respondenterna poängterade att hur väl humankapitalet fungerar kommer indirekt in i absolutvärderingen i och med att humankapitalets prestationer genererar värdeskapande som i sig avspeglas i de finansiella rapporterna.

4.3.4 Humankapitalets vikt

En majoritet av respondenterna ansåg att information kring personalomsättning, åldersstruktur, erfarenhet samt utbildningsnivå hos personalen är information som kan ligga inbakad i den helhetsbedömning en analytiker gör angående företagets humankapital och som kan påverka en värdering. En respondent framhöll att det vore lämpligt att bryta ner vissa siffror till per anställd för att därigenom skönja

effektivitetsgrad inom företaget, där bland annat försäljning och kostnad per anställd kan nämnas. På detta sätt menade analytikern vidare att det är möjligt att observera ett förädlingsvärde per anställd vilket kan vara användbart vid värdering.

4.3.5 Kvantifierade värden

I syfte att synliggöra skillnader mellan företag och försöka kvantifiera värdet i de mjuka värdena anger en analytiker en möjlighet att göra relativa jämförelser utifrån utvalda variabler. Ett sätt att använda kunskap kring humankapital som jämförelsemått mellan företag är att anta en regressionsansats menar en av de tillfrågade analytikerna. Vid denna analys skulle det eventuella övertärdet i företag jämföras utifrån liknande samt avvikande faktorer mellan företagen. Därefter skulle det kunna beläggas huruvida endera av företagen har ett starkare humankapital än det andra. En analys av detta slag skulle kunna rättfärdiga en högre värdering av ett företag om det framkommer, utifrån valda parametrar, att humankapitalet fungerar bättre och är en viktig komponent för värdeskapandet. På detta sätt skulle företaget kunna erhålla en premie vid värdering som är härledd till dess humankapital. Åsikterna går isär mellan analytikerna huruvida standardiserade mått hade varit värdefullt vid värdering. En analytiker poängterar att om det skulle finnas vissa lagstadgade nyckeltal så skulle de eventuellt kunna föras in i en värderingsmodell förutsatt att definitionen var tydlig och nyckeltalet användes på samma sätt av samtliga företag, dvs. att jämförbarhet skulle vara möjlig utifrån nyckeltalet.

4.3.6 Beslutsprocessen

Majoriteten av de tillfrågade analytikerna menade att absolutvärderingen i sig enbart är en komponent i rekommenderingsprocessen. Hälften av respondenterna hävdade att vid jämförelse mellan företag fästs vikt exempelvis vid förtroendet för företagets ledning, och styrkan i det förtroendet, allt annat lika, gör att det ena företaget får en mer positiv rekommendation än det andra. Enligt en analytiker kan den relativa värderingen påverka rekommendationsbeslutet både i positiv samt negativ bemärkelse. Om det ser dystert ut för ett företag och även marknaden upplever instabilitet kan en uppfattning om att företag har ett starkt humankapital väga tungt vid rekommendationsbeslutet. Det kan göra att analytiker rekommenderar köp snarare än sälj då förväntningarna finns att företag kommer att, med hjälp av sina inre styrkor, resa sig.

5 Analys

Analysen presenteras utifrån de tre delområden som även låg till grund för empirin. Respondenternas intervju svar ställs här i relation till den teori och de studier som belysts i referensramen. På så vis kan framkomna resonemang styrkas alternativt förkastas.

5.1 Förhållningssätt

Att upplysningar kring personalen är särskilt betydande i konsultbranschen bekräftades av samtliga tillfrågade analytiker samt styrks av Sveibys¹ tidigare studier som säger att konsultföretag är de företag som fått mest uppmärksamhet i debatten kring humankapitalets värde. Huruvida respondenterna förespråkar en aktiv eller passiv strategi för personalupplysningar i årsredovisningen, en diskussion som förs av Adrem², kan med säkerhet inte fastställas eftersom respondenternas svar är motsägelsefulla. Respondenterna är överens om att de inte lägger någon större vikt vid de frivilliga personalupplysningar som lämnas i årsredovisningen. Analytiker skaffar sig en uppfattning av personalen genom en mängd olika informationskanaler vilket indikerar att upplysningar kring personalen i årsredovisningen inte är en avgörande faktor för analytikers bedömningar.

Samtliga respondenter anser att främsta källan till att erhålla den information som analytiker behöver är genom personliga relationer med företag, ofta via företagsbesök eller deltagande på möten arrangerade av företag. Detta bekräftas av Rimmel³, dels i hans egen studie och dels i hans tolkning av Francis och Philbrick⁴. I dessa studier framgår det att analytiker har incitament att utveckla relationer med företagets ledning för att få mer transparent information och direkta svar på eventuella oklarheter. Majoriteten av respondenterna nämnde hur viktigt det är att se till ledningens sammansättning och ledningspersonernas erfarenhet, vilket även detta bekräftas av Rimmel⁵ som menar att personlig kontakt med företag kan ge information om företagsledares tidigare erfarenheter och personliga bakgrund. Enligt Marton⁶ kan avsaknad av förtroende för ledningen leda till att en analytiker inte fullföljer sin analys av ett företag. Detta ses som en intressant aspekt då de tillfrågade analytikerna ser ledarskapet som centralt vid bedömning av humankapital. Dock kan detta inte verifieras genom intervju svaren då frågan inte ställdes direkt.

Bland den information analytiker tittar på kan nämnas rekrytering, belöningsystem och förändring av antalet anställda, vilket överensstämmer med en tidigare studie av Nilsson

¹ Sveiby K-E., *Kunskapsflödet – Organisationens immateriella tillgångar* (Stockholm: Svenska Dagbladets Förlags AB, 1995)

² Adrem A. H., *Essays on Disclosure Practices in Sweden – Causes and Effect* (Lund: Lund University Press, 1999)

³ Rimmel G., *Human Resource Disclosure* (Göteborg: School of Economics and Commercial Law at Göteborgs Universitet, 2003)

⁴ Francis J., Philbrick D., *Analysts' Decisions as Products of a Multi-Task Environment*, Journal of Accounting Research, Vol. 31, Issue 2, 1993, hämtat ur Rimmel G. 2003

⁵ Rimmel G.

⁶ Marton, J., *Accounting and Stockmarkets – A Study of Swedish Accounting for International Investors and Analysts*, (Göteborg: BAS, 1998)

och Sahlin⁷ som behandlar hur företag väljer att redogöra för sin personal i årsredovisningen. Utöver denna överensstämmande information finns annat som analytiker ser till men som inte redovisas av företagen och vice versa.

Hälften av respondenterna diskuterade strukturkapital som en viktig faktor för att bevara kunskap inom företaget, eftersom de liksom Edvinsson och Malone⁸ menar att strukturkapitalet, till skillnad från humankapitalet, kan ägas av företaget. Precis som Edvinsson och Malone⁹ hävdar respondenterna att det är önskvärt, både från företags och analytikers sida, att framhäva vad företag gör för att omvandla humankapital till strukturkapital. Huruvida analytikerna anser att det är lätt att erhålla information om eventuella åtgärder gjorda för att skapa strukturkapital framkom inte av intervjuerna, dock ansåg en respondent att det är en allt viktigare aspekt.

5.2 Kommunicerbarhet

Samtliga respondenter är eniga om att personliga kontakter och möten är väsentliga för att erhålla relevant information kring ett företags personal. Resonemanget stöds av Rimmel som hänvisar till en studie av Francis och Philbrick¹⁰ vilka menar att analytiker har incitament att utveckla relationer med företagsledningen för att erhålla mer öppen information om ett företags tillstånd. Att även företag anser det vara viktigt att upprätthålla regelbunden kontakt med analytiker bekräftades av en respondent som framhöll att företag ofta kontaktar analytiker för att få återkoppling på sina finansiella rapporter. Enligt Rimmel¹¹ är sådan återkoppling från analytiker mycket viktig för företag eftersom det leder till en ökad kvalitet på de frivilliga upplysningar som lämnas. Rimmel hänvisar vidare till en studie av Gilson¹² som också stöder resonemanget att företag ser personlig kontakt med analytiker som väsentligt. Då analytiker vanligtvis följer ett par företag i några få branscher ses de som experter inom dessa områden och därav anses deras åsikter vara både lärorika och användbara för företagen när de utformar sina finansiella rapporter. En av respondenterna påpekade att analytiker kan öka företagets kunskap om vilken information som efterfrågas av analytiker och investerare, vilket är samstämmigt med ovan förda resonemang.

Respondenternas uppfattningar kring huruvida de kan påverka företags sätt att tillhandahålla information om personal går vida isär. En av de tillfrågade anser sig ha inflytande över företags sätt att framhäva sitt humankapital så länge som bra synpunkter och argument kan föras fram. Övriga respondenters åsikter kring detta är inte fullt lika påtagliga. Dock finns en tendens till att de anser sig ha ett visst inflytande men ej en direkt påverkan på finansiella rapporters utformning. Att majoriteten av respondenterna ej anser sig kunna påverka utformningen av frivilliga personalupplysningar i någon större utsträckning överensstämmer med Algotsson och Engdahls¹³ studie, samt Nilsson

⁷ Nilsson F. R., Sahlin L., "Lyser upplysningar upp – en studie av överensstämmelsen mellan i årsredovisningar lämnade personalupplysningar och företags interna arbete", Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet 2004

⁸ Edvinsson L., Malone S. M., *Det intellektuella kapitalet* (Malmö: Liber AB, 1997)

⁹ Edvinsson L., Malone S. M.

¹⁰ Francis J., Philbrick D., hämtat ur Rimmel G. 2003

¹¹ Rimmel G.

¹² Gilson, S. C., *Analysts and Information Gaps: Lesson from the UAL Buyout*, Financial Analysts Journal, Vol. 56, Issue 6, 2000, hämtat ur Rimmel G. 2003

¹³ Algotsson D., Engdahl C., *Motiv bakom redovisningen av personalupplysningar – en studie av de fyra storbankerna i Sverige*, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, 2004

och Sahlins¹⁴, där analytiker ej framhävs som en viktig aktör i detta avseende. De intressenter som enligt dessa studier har störst inflytande när det gäller företags sätt att utforma frivilliga personalupplysningar är personalen själva, investerare, ägare samt konkurrenter.

Enligt Phelps¹⁵ är det viktigt för aktieägare och analytiker att information som lämnas kring personal tillhandahålls i berättande form samt som olika mått. När det gäller preferenser angående utformningen av frivilliga personalupplysningar önskade majoriteten av respondenterna erhålla information i form av mått. Här kan nämnas att personalomsättning är det mått som av samtliga respondenter framhävs som mest signifikant. Samstämmigheten var dock inte fullt lika stor vad gäller önskemål utöver detta mått. En anledning till att mått föredras framför text är att den information som lämnas i berättande form visserligen anses vara intressant men väldigt svår att tillämpa. Detta eftersom den ofta består av intetsägande meningar som saknar substans att värdera utifrån. För att intressenter ska kunna ta till sig av tillhandahållen information krävs enligt DiPiazza och Eccles¹⁶ att den kommuniceras på ett passande sätt vad gäller både språk och form.

Problematiken kring avsaknaden av en standardisering av frivilliga personalupplysningar belyses av ett flertal forskare. En av dem som i sammanhanget bör nämnas är Rimmel som hänvisar till studier av Gibblins, Richardson och Waterhouse samt Holland¹⁷ vilka menar att anledningen till att det inte har utvecklats någon optimal strategi för tillhandahållning av extraupplysningar är att företag använder sig av olika strategier för att matcha sin organisations interna och externa miljö. Enligt Edvinsson och Malone¹⁸ orsakar detta problem för både företag och analytiker, såväl som för andra intressenter. Ett av de problem som förknippas med avsaknaden av en standardisering är en bristfällig jämförbarhet mellan företag, vilket under intervjuernas gång belystes av hälften av de tillfrågade respondenterna. Resonemanget bekräftas av Rimmel¹⁹ som särskilt betonar att företags tillämpning av olika extraupplysningsstrategier i kombination med avsaknad av standardisering och regler genererar en reducerad jämförbarhet för användarna av de finansiella rapporterna. En av respondenterna framhöll dock att en implementering av ett standardiserat system inte nödvändigtvis skulle möjliggöra en ökad jämförbarhet mellan företag, men däremot skulle ett enskilt företags utveckling över tid kunna följas på ett mer tillförlitligt sätt. Rimmel²⁰ påpekar att användare av finansiella rapporter efterfrågar ett mer strukturerat och standardiserat utförande av frivilliga icke-finansiella personalupplysningar. Detta är samstämmigt med tillfrågade respondenter som, undantaget en, hade en positiv inställning till en standardisering av frivilliga personalupplysningar.

¹⁴ Nilsson F. R., Sahlin L.

¹⁵ Phelps R., *Measurement: why HR must seize the opportunity*, Strategic HR Review, Volume 3, Issue 2, January/February 2004

¹⁶ DiPiazza Jr, S. A., Eccles, R. G., *Building Public Trust – The Future of Corporate Reporting* (New York, NY USA: John Wiley & Sons Inc, 2002)

¹⁷ Gibblins M., Richardson, A., Waterhouse, J., *The Management of Corporate Financial Disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies and Process*, *Journal of Accounting Research*, Vol. 28, Issue 1, 1990, hämtat ur Rimmel G. 2003, Holland J., *Private Disclosure and Financial reporting*, *Accounting and Business Research*, Vol. 28, Issue 4, 1998, hämtat ur Rimmel G. 2003

¹⁸ Edvinsson L., Malone S. M.

¹⁹ Rimmel G.

²⁰ Ibid

5.3 Värdering

Respondenterna tycks värna om sin professionalism och för yrkesgruppen innebär detta att kunna anta flera objektiva anfallsvinklar vid värdering. Denna professionalism kan knytas till de incitament som Hong och Kubik²¹ benämner som karriärsrelaterade incitament. En strävan att få sina prognoser och analyser så nära verkligt värde som möjligt höjer tillförlitligheten för analytikerns prestationer, något som i sig genererar karriärsteg i rätt riktning.

De tillfrågade analytikerna är eniga om att humankapital utgör en signifikant del av kunskapsintensiva företags värdeskapande men att det samtidigt är en faktor som ej framkommer tydligt i redovisningen, vilket stöds av pågående debatt kring humankapitalets synliggörande i finansiella rapporter, där bland annat Smith²², Mathews och Perera²³ samt Monti-Belkaoui J. och Monti-Belkaoui A.²⁴ kan nämnas. Respondenterna är överens om att det är väsentligt att belysa företags humankapital i samband med företagsvärdering, något som diskuteras av forskare så som Hai-Ming Chen och Ku-Jun Lin²⁵. Respondenterna poängterar vidare att det saknas tillförlitliga sätt att mäta humankapital på kvantifierade sätt, ett resonemang som stöds av bland annat Bukowitz, Williams och Mactas²⁶. Mätproblemet gör informationen svår användbar vid värdering. Respondenterna tycks instämma i DiPiazza och Eccles²⁷ resonemang att marknadsvärderingen oftast överstiger det bokförda värdet till följd av att vissa värdefulla immateriella tillgångar ej synliggörs i traditionell redovisning. Åsikterna går isär mellan respondenterna om standardiserade mått hänförliga till humankapitalet hade varit tillämpbara i en värderingsmodell.

Samtliga av de tillfrågade analytikerna hävdar att de bildar sig en allmän uppfattning kring de mjuka värdena, däribland humankapitalet. Sammantaget ligger detta som en faktor vid värdering, vilket i enlighet med Cohen Kalafuts²⁸ resonemang kan vara ett tecken på intressenters önskan att ändå visualisera företags mjukare värden. En majoritet av respondenterna tycks inte vara nämnvärt bekymrade över avsaknaden av någon form av humankapitalpremie då de menar att humankapitalets effektivitet kanske inte syns direkt i en absolutvärdering men väl indirekt i och med att humankapitalets prestationer genererar värdeskapande som i sig syns i finansiella rapporter.

Alla tillfrågade såg humankapital som ett mycket flyktigt och vagt begrepp och något som är svårt att sätta ett numeriskt värde på och därav även att visa externt. Att

²¹ Hong, H., Kubik, J. D. *Analyzing the Analysts: Career Concerns and biased Earnings Forecasts*, Journal of Finance Vol. VIII, Nr. 1, Feb 2003

²² Smith D., *Redovisningens språk* (Lund: Studentlitteratur, 2000)

²³ Mathews M. R., Perera M. H. B., *Accounting theory and development* (Melbourne: Nelson, 1996)

²⁴ Monti-Belkaoui J., Monti-Belkaoui A., *Human Resource Valuation – A Guide to Strategies and Techniques* (Westport: Quorum Books, 1995)

²⁵ Hai-Ming Chen, Ku-Jun Lin, *The measurement of human capital and its effect on the analysis of financial statements*, International Journal of Management, Vol. 20 No. 4, Dec. 2003

²⁶ Bukowitz, W. R., Williams, R. L., Edward S. Mactas, E. S., *Human Capital Measurement*, Research Technology Management, May/June 2004, Vol. 47 Issue 3

²⁷ DiPiazza S. A. Jr, Eccles R. G.

²⁸ Cohen Kalafut P., *Communicate Value to Boost Investor Confidence*, Financial Executive, July/August 2003

²⁸ Bukh P. N., *The relevance of Intellectual Capital Disclosure: A Paradox*, Accounting, Auditing & Accountability Journal Vol.16, Issue 1, 2003

humankapitalet är svårt att framhäva externt stöds av Fields, Lys och Vincent²⁹, Eccles, Herz, Keegan och Philips³⁰ samt DiPiazza och Eccles³¹ diskussioner. De anser att en informationsasymmetri, vare sig det gäller substans eller form, är ett problem vid relationer företag och marknad emellan. Intressenterna kan, till följd av avsaknad av tillräcklig transparens samt effektiva och tillförlitliga kommunikationsmetoder, finna det svårt att värdera företag. Denna informationsasymmetri kan göra att externa intressenters värdering av företag blir svår att genomföra på tillförlitliga grunder, något som lyfts fram av en respondent. När ledningen behåller viss information internt ges inte intressenterna samma underlag för att kunna utföra en likvärdig helhetsbedömning av företaget, något som även diskuteras av Eccles, Herz, Keegan och Philips³².

De tillfrågade analytikerna tycks alla påbörja sin analysprocess med en form av omvärldsanalys där aspekter så som tillväxtpotentialer samt risk berörs. Detta är något som överensstämmer med Martons³³ studie där företagets förväntade tillväxt, utvärdering av investeringsrisk samt utvärdering av redovisningsrisk är i ett initialt stadium av analysprocessen. Marton menar även att när analytiker tar fram flerårsprognoser använder de sig av föregående års finansiella rapporter som utgångspunkt och ser utifrån dessa förändringar eller avvikelser, en aspekt som även verifieras av hälften av respondenterna i vår studie.

Samtliga respondenter är av den åsikten att det inte finns tillräckligt bra sätt att direkt kvantifiera ett värde på humankapitalet och således kunna sätta in det i den matematiska värderingen, utan analytiker bildar sig en allmän uppfattning om humankapitalet. Att fatta beslut utifrån en allmän uppfattning om något, snarare än verklig fakta, är något som i Montgomerys³⁴ resonemang kring beslutsprocessen kan benämnas som en irrationell aspekt i en annars rationell värderingsprocess. I enlighet med Montgomerys³⁵ teori ligger den vikt en analytiker fäster vid humankapital och andra mjukare attribut likväl som beslutsgrundande komponenter vid värdering. Sammantaget kan ett dominant alternativ utrönas och följaktligen handling, dvs. rekommendation, verkställas.

²⁹ Fields, T. D., Lys, T. Z., Vincent, L., *Empirical Research on Accounting Choice*, Journal of Accounting and Economics, Volume 31, Issues 1-3, September 2001

³⁰ Eccles R. G., Herz R. H., Keegan E. M., Philips D. M. H., *The Value Reporting Revolution – moving beyond the earnings game* (New York, NY USA: John Wiley & Sons Inc, 2001)

³¹ DiPiazza Jr, S. A., Eccles, R. G.

³² Eccles R. G. Herz R. H., Keegan E. M., Philips D.M.H.

³³ Marton J.

³⁴ Montgomery, H., Svenson, O., *Process and Structure in Human Decision Making* (Chichester: John Wiley & Sons Ltd., 1989)

³⁵ Ibid

6 Slutsats

Syftet med det avslutande kapitlet är att redogöra för de slutsatser som undersökningen utmynnat i. Delfrågorna besvaras utifrån tidigare nämnda delområden förhållningssätt, kommunicerbarhet och värdering vilka tillsammans utgör basen för huvudfrågans slutsats. Kapitlet innehåller även författarnas slutdiskussion innefattande förslag till vidare forskning.

6.1 Delfrågor

Första delfrågan behandlar analytikers förhållningssätt till erhållen information kring frivilliga personalupplysningar:

- **Hur uppfattar analytiker frivilliga personalupplysningar?**

Då analytiker erhåller en mängd information från olika kanaler kan de skaffa sig en helhetsbild av företags personalstyrka samt hur personalen kan påverka företags värdeskapande. Analytiker anser emellertid att humankapitalet är flyktigt och upplysningarna kring det är vaga. Av denna anledning är humankapitalet mindre användbart för analytiker trots att det ses som väsentligt. I och med att alla respondenter nämnde ledningen som en nyckelfaktor för företagets framgång dras slutsatsen att analytiker ser till ledningen som en speciellt betydelsefull grupp när humankapitalet bedöms. De senaste åren har flera teorier tagits fram för hur humankapital skall belysas men utifrån intervjuerna kan konstateras att gapet mellan teori och praktik fortfarande är mycket stort. En slutsats som kan dras kring denna delfråga är att analytiker i allmänhet uppfattar upplysningar kring personal som diffusa och svåra att ta till sig. Det finns en mängd information att tillgå men den är svår att sammanställa till ett konkret och användbart värde i en analys.

Delfråga två behandlar kommunicerbarhet beträffande frivilliga personalupplysningar:

- **Hur vill analytiker att information kring personal kommuniceras?**

När det gäller preferenser kring kommunikering av frivilliga personalupplysningar är respondenterna eniga om att personliga kontakter och möten med företag är ett bra sätt att erhålla relevant information om företags personal. Här dras slutsatsen att analytiker inte enbart förlitar sig på den information som företag själva väljer att kommunicera via finansiella rapporter utan också kompletterar med relevanta uppgifter som bland annat erhålls genom etablering av relationer med företagsledningen. Angående huruvida information som tillhandahålls i årsredovisningen bör utformas i form av text eller mått råder relativt stor samstämmighet. Majoriteten av respondenterna framhåller måtten som mer betydelsefulla och eftersöker en ökad kommunikering av dessa. Slutsatsen kring detta förhållningssätt är att analytiker generellt sett ser den skrivna texten i årsredovisningen som intetsägande medan måtten betraktas som mer relevanta och greppbara. Respondenterna har överlag en positiv inställning till en standardisering av frivilliga personalupplysningar för att komma runt problem med bristande tillförlitlighet och jämförbarhet. Detta pekar på att analytiker uppfattar en brist vad gäller det

tillvägagångssätt som företag i dagsläget tillämpar vid kommunikering av frivilliga personalupplysningar, och att de således ser nyttan som en ökad reglering eventuellt skulle medföra.

Tredje delfrågan belyser betydelsen av frivilliga personalupplysningar för analytiker:

- **Hur stor vikt lägger analytiker på frivilliga personalupplysningar vid värdering?**

Överlag anser analytiker att frivilliga personalupplysningar är ytterst svår användbara och därav ej av betydande vikt i värderingsprocessen. Av intervjuerna framgår att analytiker anser att informationen är av signifikant värde men att dess framställning ej anses tillförlitlig nog att användas direkt vid värdering. Därav dras slutsatsen att analytiker önskar finna nya sätt att erhålla mer användbar information kring personal i och med att de ändå ser den som viktig. Att snarare bilda sig en generell helhetsbild av diverse mjuka värden som sedan vägs in i rekommendationsprocessen kan ses som norm, snarare än att försöka utröna ett siffervärde för matematisk applicering vid värdering. Denna helhetsuppfattning kring de mjuka värdena finner ingen plats i en traditionell värderingsmodell utan en ytterligare slutsats som dras är att analytiker, i sin beslutsprocess kring en stundande rekommendation, även ser till en relativ värdering. Denna relativa värderingsprocess är att ses som ett komplement till den mer matematiska värderingen. Vid en relativ värdering är en absolutvärdering, innehållande siffermässiga värden, att betraktas som en av flera komponenter som vägs in. Dock varierar det mellan analytiker i vilken grad de tar ett beslut grundat på dessa relativa och mjuka aspekter.

6.2 Huvudfråga

Framkomna slutsatser på respektive delfråga leder sammantaget fram till slutsatser kring den inledningsvis uppställda huvudfrågan:

Hur använder analytiker frivilliga personalupplysningar vid värdering?

Slutsatsen kring uppsatsens huvudfråga är att analytiker finner det svårt att använda frivilliga personalupplysningar vid värdering av ett flertal skäl. Dels anser de att informationen som kommuniceras ut externt många gånger inte sammanfaller med den information som eftersöks och dels att den inte tillhandahålls i en, för analytiker, användbar form. I befintliga värderingsmodeller saknas sätt att föra in icke-finansiella aspekter som är en väsentlig del av värdeskapandet, något som analytiker tycks se som ett problem. I syfte att ändå implementera mjuka värden i beslutsprocessen kring en rekommendation görs relativa värderingar av dessa, dock i olika utsträckning inom yrkesgruppen. Analytiker är positivt inställda till en standardisering av frivilliga personalupplysningar vilket åtminstone skulle resultera i att ett enskilt företags utveckling skulle kunna följas på ett mer tillförlitligt sätt över tid. Eventuellt skulle en standardisering även underlätta jämförelser mellan företag, förutsatt att gemensamma definitioner finns att tillgå. En standardisering skulle likaså göra informationen mer tillförlitlig. Det är dock inte säkert att detta hade gett direkt tillämpbara värden att föra in i en värderingsmodell. Sammantaget har information kring humankapital ett viss inflytande vid värdering men inflytandet är i de flesta fall att ses som marginellt. Analytiker tenderar att skapa sig en generell bild av företags humankapital, något som

inte finner plats i en traditionell värderingsmodell men finns likväl med i en analytikers helhetsuppfattning i en rekommendationsprocess.

6.3 Slutdiskussion

Slutsatsen att analytiker inte finner information kring personal som särskilt användbar, och heller inte speciellt efterfrågad, var något som i den inledande fasen anades men som med säkerhet inte kunde fastställas. Slutsatsen går emot ett av huvudargumenten i tidigare debatt där det antogs att humankapitalets synliggörande var essentiellt för främst kunskapsintensiva företags fortlevnad i en hårt konkurrerande miljö. Det må vara av viss betydelse för företag att belysa aspekter av sin verksamhet där de utmärker sig och därigenom vinna konkurrensfördelar. Dock tycks debatten kring humankapitalets synliggörande vara överdriven ur ett analytikerperspektiv. I och med att informationen ej anses vara betydande vid värdering kan debattens relevans till viss del ifrågasättas.

Det som framhållits som ett primärt problem med frivilliga personalupplysningar är att de tillhandahålls i en form som inte passar i traditionella värderingsmodeller. Att analytiker väljer att inte använda informationen behöver dock inte betyda att den saknar substantiell betydelse, eftersom analytiker ändå tycks väva in informationen indirekt vid en rekommendation. I och med att kvantifiering är problemet, snarare än att intresse för informationen helt saknas, antas att om tillförlitliga kvantifieringssätt kan utformas kan dessa mjuka värden bli mätbara siffror och därigenom användbara vid värdering. Detta uttalande saknar stöd och uppmanar till vidare forskning kring möjligheterna att kvantifiera mjuka värden samt hur en sådan kvantifiering hade implementerats hos företag och mottagits hos intressenter.

Det förefaller tänkbart att en yrkesgrupp som förlitat sig på siffervärden har svårt att ta till sig information som kommuniceras i annan, för dem svårapplicerbar, form. Dock ter det sig orimligt att anta att detta tillstånd kommer att bestå eftersom humankapital ändå växer i betydelse för många företag. Att bortse från en betydande aspekt i värdeskapandet förmodas ge en värdering som ej är att anses som tillförlitlig. Detta talar emot det faktum att analytiker ämnar komma fram till en rekommendation som ligger så nära den verkliga utvecklingen som möjligt men ändå inte för in humankapital direkt i en värderingsmodell. Analytiker förespråkar trots det en standardisering av informationen för att göra den mer användbar vid en värdering eller jämförelse. Det vore således av intresse att vidare utveckla resonemang kring standardisering, exempelvis hur en eventuell standardisering skulle se ut för att möta analytiker och andra intressenters behov.

Normgivare har figurerat i debatten och belyst de svårigheter som förknippas med en eventuell redovisning av humankapital. Vidare vore det väsentligt att belysa normgivarens roll i den fortsatta utvecklingen av ämnet, dvs. hur en standardisering skulle kunna implementeras. Häri blir det intressant att utveckla huruvida normgivarna kan tvinga fram en tydligare redogörelse för humankapital eller om en sådan förändring måste komma från marknaden för att finna förankring. Dock är det ytterst viktigt att ha i åtanke att ytterligare information inte nödvändigtvis leder till effektivare kommunikation företag och marknad emellan. Detta har uppsatsen påvisat i och med slutsatsen att analytikerna inte nödvändigtvis är mottagliga för mer information om den inte tillhandahålls i rätt form.

Den informationsasymmetri som tycks råda företag och marknad emellan är ett problem som uppsatsen har belyst men ej i den omfattning som krävs för att fullt förstå på vilket sätt och varför detta är ett problem vid extern värdering. Det är vidare av intresse att gå ett steg längre och undersöka om en ökad transparens hade höjt förtroendet mellan aktörerna och gett mer tillförlitliga värderingar eller om det snarare hade blivit en för stor mängd information och av den anledningen tillika svårhanterlig.

Att denna uppsats endast har riktats mot en intressentgrupp, analytiker, lämnar rum för vidare forskning kring andra intressegruppers förhållningssätt till frivilliga personalupplysningar. Vidare begränsas denna uppsats till att endast fokusera på IT-konsultbranschen då denna kunskapsintensiva bransch antogs vara ett tydligt exempel där redogörelsen kring humankapitalet är extra viktigt. I och med detta uppkommer funderingar kring diskussioner beträffande humankapital i andra branscher där problematiken eventuellt är än mer påtaglig.

7 Källförteckning

Litteratur

- Adrem A. H., *Essays on Disclosure Practices in Sweden – Causes and Effects* (Lund: Lund University Press, 1999)
- Befring, E. *Forskningsmetodik och Statistik* (Lund: Studentlitteratur, 1994)
- Cooke T. E., *An Empirical Study of Financial Disclosures by Swedish Companies* (New York USA: Garland Publishing Inc, 1989)
- Dahmström, K., *Från Datainsamling till Rapport – Att Göra en Statistisk Undersökning* (Lund: Studentlitteratur, 2000)
- DiPiazza Jr, S. A., Eccles, R. G., *Building Public Trust – The Future of Corporate Reporting* (New York, NY USA: John Wiley & Sons Inc, 2002)
- Eccles R. G., Herz R. H., Keegan E. M., Philips D. M. H., *The Value Reporting Revolution – Moving Beyond the Earnings Game* (New York, NY USA: John Wiley & Sons Inc, 2001)
- Edvinsson L, Malone S. M., *Det Intellectuella Kapitalet* (Malmö: Liber AB, 1997)
- Eriksson, L. T., Wiedersheim-Paul, F. *Att Utreda Forska och Rapportera* (Malmö: Liber Ekonomi 7 uppl., 2001)
- Gröjer J-E, Johansson U., *Personalekonomisk Redovisning och Kalkylering* (Stockholm: Arbetskyddsnämnden, 1996)
- Holme I. M., Solvang B. K., *Forskningsmetodik – Om Kvalitativa och Kvantitativa Metoder* (Oslo: Tano A. S., 1986)
- Häger B., *Intervjuteknik* (Stockholm: Liber AB, 2001)
- KONRAD-gruppen, *Den Osynliga Balansräkningen* (Stockholm: Affärsvärlden Förlag AB, 1989)
- Lekvall P., Wahlbin C., *Information för Marknadsföringsbeslut* (Göteborg: IHM Förlag AB, 1993)
- Marton J., *Accounting and Stockmarkets – A Study of Swedish Accounting for International Investors and Analysts* (Göteborg: BAS, 1998)
- Mathews M. R., Perera M. H. B., *Accounting Theory and Development* (Melbourne: Nelson, 1996)
- Montgomery, H., Svenson, O., *Process and Structure in Human Decision Making* (Chichester: John Wiley & Sons Ltd., 1989)

Monti-Belkaoui J., Monti-Belkaoui A., *Human Resource Valuation – A Guide to Strategies and Techniques* (Westport: Quorum Books, 1995)

Patel R., Davidson B., *Forskningsmetodikens Grunder – Att Planera, Genomföra och Rapportera en Undersökning* (Lund: Studentlitteratur, 1991)

Porter M. E. *Konkurrensstrategi* (Göteborg: ISL förlag, 1983)

Rimmel G., *Human Resource Disclosures* (Göteborg: School of Economics and Commercial Law at Göteborg University, 2003)

Smith D., *Redovisningens Språk* (Lund: Studentlitteratur, 2000)

Smith, K., Shanteau, J., Johnson, P. *Psychological Investigations of Competence in Decision Making* (Cambridge: Cambridge University Press, 2004)

Stewart, T. A., *Intellektuellt Kapital* (Stockholm: Nerenius & Santérus Förlag, 1999)

Strömquist S., *Uppsatshandboken* (Uppsala: Hallgren & Fallgren Studieförlag, 2000)

Sveiby K-E, *Kunskapsflödet – Organisationens Immateriella Tillgångar* (Stockholm: Svenska Dagbladets Förlags AB, 1995)

Svensson P-G., Starrin B., *Kvalitativa Studier i Teori och Praktik* (Lund: Studentlitteratur, 1996)

Trost, J., *Enkätboken* (Lund: Studentlitteratur, 1994)

Thurén, T., *Källkritik* (Stockholm: Almqvist & Wiksell Liber AB, 2001)

Zadek, S., Pruzan, P., Evans R., *Building Corporate Accountability – Emerging Practices in Social and Ethical Accounting, Auditing and Reporting* (London, UK: Earthscan Publications Limited, 1997)

Artiklar

Akerlof, G. A., *Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, Issue 4, 1970

Bergin E., *Nytt Köprally att Vänta Bland IT-konsulterna i År*, Svenska Dagbladet, 2005-01-10

Bukh P. N., *The Relevance of Intellectual Capital Disclosure: A Paradox*, Accounting, Auditing & Accountability Journal Vol.16, Issue 1, 2003

Bukowitz W. R., Williams R. L., Mactas, E. S., *Human Capital Measurement*, Research Technology Management, Vol. 47, Issue 3, May/June 2004

Cohen Kalafut P., *Communicate Value to Boost Investor Confidence*, Financial Executive, July/August 2003

Corporate Storytelling: Non Financial Accounting is too Serious to be Left to Amateurs, The Economist, 2004-11-06

Eccles R. G., Herz R. H., Keegan E. M., Philips D. M. H., *The Value Reporting Revolution – Moving Beyond the Earnings Game* (New York, NY USA: John Wiley & Sons Inc, 2001)

Fields, T. D., Lys, T. Z., Vincent, L., *Empirical Research on Accounting Choice*, Journal of Accounting and Economics, Volume 31, Issues 1-3, September 2001

Francis J., Philbrick D., *Analysts' Decisions as Products of a Multi-Task Environment*, Journal of Accounting Research, Vol. 31, Issue 2, 1993, hämtat ur Rimmel G., 2003

Gibblins M., Richardson, A., Waterhouse, J, *The Management of Corporate Financial Disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies and Process*, Journal of Accounting Research, Vol. 28, Issue 1, 1990, hämtat ur Rimmel G., 2003

Gilson, S. C., *Analysts and Information Gaps: Lesson from the UAL Buyout*, Financial Analysts Journal, Vol. 56, Issue 6, 2000, hämtat ur Rimmel G., 2003

Hai-Ming Chen, Ku-Jun Lin, *The Measurement of Human Capital and its Effect on the Analysis of Financial Statements*, International Journal of Management, Vol. 20 No. 4, Dec. 2003

Holland J., *Private Disclosure and Financial reporting*, Accounting and Business Research, Vol. 28, Issue 4, 1998, hämtat ur Rimmel G., 2003

Hong, H., Kubik, J.D., *Analyzing the Analysts: Career Concerns and Biased Earnings Forecasts*, Journal of Finance Vol. VIII, Nr. 1, Feb 2003

Hunton, J. E, McEwen, R. A., Bhattacharjee, S., *Towards an Understanding of the Risky Choice Behavior of Professional Financial Analysts*, The Journal of Psychology and Financial Markets, Vol. 2, Issue 4, 2001

Hunton, J. E., McEwen, R. A., *Surrogate Expertise Indicators of Professional Financial Analysts*, Journal of managerial issues, Vol. 12, Nr 3, 2000

Juhlin E., *Optimisterna har Tagit Över*, Veckans Affärer, nr 22, 2004-05-24

Meek G. K., Roberts C. B., Gray S. J., *Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S, U.K. and Continental European Multinational Corporations*, Journal of International business studies, Vol. 26, No. 3, 1995

Phelps R., *Measurement: Why HR Must Seize the Opportunity*, Strategic HR Review, Volume 3, Issue 2, January/February 2004

Sandén W., *Nu kan det bara bli bättre – Sparnit ger resultat*, Veckans Affärer, nr 22, 2004-05-24

Schipper, K., *Analysts' Forecast*, Accounting Horizons, 5 December, 1991

Upton W. S. Jr., *Business & Financial Reporting - Challenges from the new economy*, Financial Accounting Series, April 2001

Publikationer

Algotsson D., Engdahl C., *Motiv bakom redovisningen av personalupplysningar – en studie av de fyra storbankerna i Sverige*, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, 2004

Etminkan S., Gladzky L. & Siwe H., *Motiv bakom frivilliga personalupplysningar i årsredovisningen – en studie av svenskrelaterade företag i tillverkningsindustrin*, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, 2004

Nilsson F. R., Sahlin L., *”Lyser upplysningar upp?” – en studie av överensstämmelsen mellan årsredovisningar lämnade personalupplysningar och företags interna arbete*, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, 2004

Internetbaserade källor

IC-Potential: www.ic-potential.com, 2005-05-13

Sveriges Finansanalytikers Förening (SFF): www.finansanalytiker.se, 2005-04-14

Lagar och standarder

FASBs Föreställningsram

IAS 38, Immateriella tillgångar

Årsredovisningslagen (ÅRL)

Intervjuer

ABG Sundall Collier, Stockholm 2005-05-02

Börsveckan, Göteborg 2005-04-19

Evli Bank PLC, Stockholm 2005-05-02

Handelsbanken Capital Markets, Stockholm 2005-05-03

IC-Potential, Stockholm 2005-05-02

Redeye, Stockholm 2005-05-03

Scandinavian Financial Management 2005-04-21

Appendix

ABG Sundall Collier Stockholm 050502

1. Hur uppfattar ni företags information kring frivilliga personalupplysningar i årsredovisningen?

Tittar man på företagen så är ju värdet i humankapitalet flyktigt. Vi på ABG Sundall Collier bygger väldigt mycket på ett antal analytiker och ett antal mäklare, ett antal personer från Corporate Finance som alla har något kontaktnät eller någon kanske är smart och kan räkna ut saker innan någon annan kan det. Hur ska jag som extern investerare som ska köpa aktier vara säker på att personerna som påverkar intjäningen i företaget mest överhuvudtaget finns kvar? Det är en del strukturella förändringar i marknaden också, framför allt på tillväxtsidan och på teknikbolagsidan. Företagen försöker konkretisera sina tillgångar genom att omvandla humankapital till strukturkapital. Det blir en allt viktigare aspekt tror jag.

2. På vilket sätt skaffar ni er upplysningar kring humankapitalet utöver vad som står i årsredovisningen?

Ja, jag tittar på årsredovisningen. Jag tittar på VD:n har ordet vilket ibland ger information om företagets framtidsutsikter. Det kan finnas viktiga nyanser, speciellt om jag har följt ett bolag i några år. Då kan jag se om de olika målen som företaget har t.ex. tillväxt, lönsamhet, kapitalstruktur belyses mer eller mindre något år. Man kan jämföra vad som är populärt på marknaden just nu och hur mycket han säger samma sak som alla andra gör. Sen finns det då precis som du säger en massa frivillig information och liknande. Jag bildar mig en uppfattning om det är ett intressant företag, om jag tycker att lokalerna, de människor jag möter är professionella, om det verkar spännande osv.

3. Hur gör ni när ni värderar företag?

Det gäller att värdera bolaget och ha en uppfattning om bolaget, och det gäller att ha en uppfattning om aktien, den friheten måste man ha. I vissa lägen kommer helt enkelt aktien att vara för högt värderad och de företag som är professionella kommer att ta den rekommendationen och ha full förståelse för motiveringen. Generellt sett så tittar jag väldigt lite på bokfört värde. Det blir en residual, alltså price to book eller liknande. Först så bygger man upp en form av modell utifrån vilken man börjar fundera på vad som är känsligheten i företaget, vilka risker är det utsatt för samt utvärderar konkurrenterna. Sammantaget görs således en marknads- och konkurrenssituationsgenomgång, ett sätt att förstå marknaden, företaget och produkterna.

4. Hur använder ni er av humankapital vid värdering?

Humankapitalet är väldigt flyktigt och fokus ligger många gånger på några få nyckelpersoner vilket ger en risk som potentiell investerare i och med att man externt inte kan veta om den personen som man anser driver intjäningen i verksamheten kommer att finnas kvar. Häri finns det mycket för företagen att jobba med och förbättra, dvs. deras möjlighet att strukturera upp humankapitalet. Jag skulle vara restriktiv att försöka åsätta något slags värde på tillgångar likt humankapital som ändå är så flyktigt. I tjänsteföretag så finns ju förfärligt mycket humankapital, vilket försvårar

värdering. Humankapitalet är ju den aggregerade insatsen och värdet utav det som människor i verksamheten skapar, den överlönsamhet de skapar vilket är en stor del av värdeskapandet. Mer än att det mynnar ut i ett siffervärde är det snarare en allmän känsla av hur man driver personalpolitiken inom verksamheten. Humankapitalet är nästintill omöjligt att värdera i traditionell mening.

5. Hur viktigt är humankapital vid värdering?

Det finns ju inget sätt att sätta ett numeriskt värde på humankapital vid värderingen men det är ändå väsentligt att titta på. I många företag är det en viktig aspekt i intjänningen. Det finns jättemycket som är trevligt att läsa, men det är väldigt få saker som är aha, det där måste jag få in någon modell.

6. Hur görs bedömningar kring humankapital vid värdering?

Ledarskapet är otroligt centralt. I slutändan så blir det någon form utav aggregerad maggropskänsla. Jag väljer att titta mycket på lönebildning/lönekostnaderna samt personalomsättningen, det är två viktiga parametrar rörande personalen. Det finns någonstans ändå en optimal personalomsättning.

7. Vilka nyckeltal som beskriver personalen och humankapitalet tycker ni är viktiga?

Återigen, vad är det för inputs de har i en sån maskin? Vad är det för någonting du baserar det på? Är det antalet arbetade år för personalen eller utbildningsnivå? Är det hur många som har PhD eller hur många har universitetsutbildning? Standardisering, hjälper det mig? Jag vet inte. Sjukfrånvaron, hjälper det mig? Nej. Jag kan bara konstatera.

Jag tycker att det är viktigt att veta hur organisationen ser ut, men att få ytterligare information om det, jag det kan ju vara lite "mixed blessing" tror jag. Jag tror att det blir för mycket och det kommer ändå aldrig att öka förklaringsgraden.

Man liksom lägga ett marknadsestimät på till exempel tjugo procent, sedan kan man räkna baklänges och göra en sammanställning av hur mycket företaget bör omsätta nu jämfört med för ett år sedan, vilket gör att det borde vara rimligt att anta att inom det här spannet så kommer resten av det här året att utveckla sig, eller året därefter osv. Det är en sådan siffra som kan vara viktig att få med sig. Då gör man liksom ett avsteg från att bara slå in en siffra som man fick från något branschinstitut. Men att verkligen fånga upp en sådan siffra från personalsidan det har jag oerhört svårt att säga något om.

När det gäller just humankapital så tycker jag att det är mer en känsla för hur man driver personalpolitiken. En sak som kanske är ett värderingsmått, som ni skulle kunna komma fram till men som ni absolut inte kommer att kunna konkretisera eller ens kvantifiera, är precis det som jag brukar tänka när jag är hos ett bolag - skulle jag vilja jobba här? Det innebär ju, allt annat lika, att någon annan gör samma analys vilket innebär att företaget kanske har lättare att attrahera den kompetens som de skulle vilja ha än sin konkurrent. Vilka är alla de här bitarna?

8. Hur användbar är frivillig information om personal vid jämförelse mellan företag?

All insamlad information leder till en allmän uppfattning om ett företag och sedermera kommer man att tycka att vissa företag är mer värda än andra. I denna jämförelse kan information som gör att de kan särskiljas vara av vikt däribland tilltro till deras ord då man sett att de faktiskt genomför det de säger att de skall genomföra. Ärligheten är väldigt central!

9. Hur skulle ni vilja att företag kommunicerar information kring sin personal?

Jag skulle vilja träffa de som jobbar där. Har man tur så har man kanske någon bekant som jobbar, har jobbat eller kommer att jobba på företaget i fråga.

10. Hur kan analytiker påverka hur företag väljer att framhäva sitt humankapital?

Det är ganska ofta som det finns konsulter som ringer runt och frågar hur man uppfattar deras respektive rapport och frågar vad som var bra och vad som var mindre bra. Jag kan kanske gå dit och säga vad jag tycker, men då har de hållit på med det där hela sitt liv och så kommer jag och har suttit och läst tjugo minuter i deras årsredovisning. De sitter antagligen där av en anledning. Ibland är anledningarna dåliga och behöver omprövas, men i många fall finns det en anledning till att företag ser ut som de gör.

**Evli Bank PLC
Stockholm 050502****1. Hur uppfattar ni företags information kring frivilliga personalupplysningar i årsredovisningen?**

Jag tittar på de frivilliga personalupplysningarna i årsredovisningen. De varierar ju väldigt mycket mellan bolagen men främst i konsultbolagen finns en ökad medvetenhet om betydelsen att verkligen lyfta fram och profilera sig som det humankapitalstarka bolaget. Det tycker jag att de allra flesta lägger ner mycket tid på, speciellt då i årsredovisningen idag. Det är mer att jag tittar på vilken typ av sammansättning man har rent utbildningsmässigt och allt från det till andra initiativ som att se på vilket sätt man delar kunskap till exempel, internt i koncernen då. Samtidigt därute i konsultbolagen finns en trade-off, man vill ju ha ökat humankapital men samtidigt också en högre grad av strukturkapital, dvs. förmågan av att kunna skola in nya människor etc., att inte vara så beroende av ett fantastiskt bra humankapital på några få händer. Det arbetet fungerar olika bra på olika bolag. Det är ju en viktig fråga att bilda sig en uppfattning om när man träffar företagsledningen.

2. På vilket sätt skaffar ni er upplysningar kring humankapitalet utöver vad som står i årsredovisningen?

Den personliga kontakten är viktig. Visst, man kan alltid läsa om det, hur fördelningen ser ut på vissa kompetensområden men sen får man ju prata och försöka få tillfälle att även träffa andra människor och inte bara ledningen. För det är lite grann en svårighet man har som analytiker. Bolagen är börsnoterade, man vill inte att informationsgivningen skall vara hur fri som helst utan den skall var koncentrerad till ledning, Investor Relations avdelning och man vill inte gärna, helt okritiskt i alla fall, släppa fram dotterbolags VD eller andra som kan spegla humankapitalet på andra sätt, men det är väl mer rent börstekniskt sett man vill ha det så.

3. Hur gör ni när ni värderar företag?

Det finns olika moment i en värdering. Det kanske viktigaste är att utvärdera de strategiska förutsättningar, vilket handlar om att bedöma vilken bransch man är verksam i samt vilken typ av affärsmodell som används dvs. att anta ett rent analysperspektiv. Det är det absolut grundläggande att man försöker värdera bolagets förutsättning, efter det trillar det ut en form av proformamodell. Proformamodell är en slags prognos, vilket ofta är förknippat med den rent finansiella analysen. Det finns olika sätt att hantera information på och där skiljer sig analytiker åt. Men samtidigt finns där vissa allmänna sätt, vissa vedertagna begrepp så som att titta på kassaflöde och få analysen att mynna ut i en Discounted Cash Flow Evaluation. Detta ger ett värde som man tycker att det här bolaget är värt. Är det ett högt värde utifrån nuvarande börskurs så är det normalt sett ett köp och sedan omvänt. Detta är den rena absolutvärderingen.

4. Hur använder ni er av humankapital vid värdering?

Humankapital är ytterst svårt att definiera och följaktligen även svårt att föra in som en variabel vid värdering. Vissa företags tycks anse att de borde förtjäna någon slags premie, dvs. förtjäna en högre värdering motsvarande ett snittbolag, hänfört till exempelvis att de har viss spetskompetens som är humankapitalrelaterad, men det är i praktiken jättesvårt! Det enda sättet att bedöma och se om det så att säga äger någon trovärdighet, allt prat om fungerande humankapital, är att se på resultatutvecklingen.

Humankapital kommer snarare in i en relativ värdering. Ett väl fungerande humankapital genererar högre kassaflöden över tiden och i sin tur ger det ett högre absolutvärde och kanske därutöver motiverar en högre relativvärdering. Här är det nog återigen så att så länge kassaflödena kommer, så länge vinsten levereras så kan man också säga att det är där vi ser effekten av effektivt använt humankapital. Det är som sagt var svårt att skilja på det där. Många företag försöker göra strukturkapital av humankapital och skapa en sorts modell som gör det möjligt att skala humankapital över vertikalerne. I den meningen så försöker de industrialisera hela processen. Det är viktigt att allt är strukturerat men samtidigt finns en risk i att den individuella initiativkraften går förlorad vid omvandlingen, alternativt är det bara en papperstiger dvs. det ser bra ut på pappret men sedan gör folk som de alltid har gjort i alla fall.

5. Hur viktigt är humankapital vid värdering?

Humankapitalet är en ytterst viktig aspekt men ur en finansiell synvinkel så är det ytterst svårt att få grepp om och ytterst svårt att värdera. Ett skäl till att rekommendera köp trots att det ser dystert ut kan ju vara att efter regn kommer ju solsken och häri finns ändå stark kompetens och det finns mycket potential i företaget.

6. Hur görs bedömningar kring humankapital vid värdering?

Vid mina bedömningar är jag helt enkelt inte så detaljerad, det blir mer att man tittar på vilka områden de har exponering mot, hur ser de områdena ut, hur ser tillväxtförväntningarna ut, bra eller dålig marknad. Sedan kan man ju alltid försöka bilda sig en allmän uppfattning om vilken utbildningsnivå personalen har, vilka erfarenheter de har sedan tidigare, genomsnittlig arbetstid osv. En annan aspekt att ha i åtanke vid bedömning är att titta på ledarskapet. Ledningen utgör en väldigt viktig signalbärare i företaget.

7. Vilka nyckeltal som beskriver personalen och humankapitalet tycker ni är viktiga?

Personalomsättning är viktigt tycker jag. Den frågan som är uppe nu när personalomsättningen sakt börjar öka är ändå frågan om vilken typ av folk tar man in. Det finns ju en tendens till, det är klart att det är duktigt folk och kompetent folk som också byter, men det tenderar alltså att slussas in lite mer ungt folk igen nu i branschen vilket är viktigt för att få en bra balans. Det blir ju ändå som ett team som skall byggas och det är ju inte bra om det bara sitter överbetalda 45-åringar som har varit på bolaget i tio år, det är liksom ingen bra mix. Jag tror att det är viktigt att man jobbar med och följer med eftermarknaden också. Kunde man hitta några mått som var universella eller gemensamma så hade det naturligtvis varit jättebra att ha med. Några sådana potentiella mått kan jag kanske inte nämna så här rakt av.

8. Hur användbar är frivillig information om personal vid jämförelse mellan företag?

Mätning kan möjligtvis ske med hjälp av en regressionsansats. Eventuellt kan man mäta överavkastning eller överlönsamhet i ett visst bolag i förhållande till någonting annat och därifrån dra slutsatsen att det kanske finns någonting i bolaget som inte kan förklaras av tidigare kända variabler. Man kan vidare titta på den relativa prissättningen mellan bolagen, titta på personalomsättningshastighet, lönenivåer och andra saker som man kan hänföra till humankapitalets värde. Man kan köra en regression och då kunna se rent statistiskt att bolag som genererar en överavkastning, högre kassaflöden. Det är helt rimligt att de har en högre värdering för man kan till viss

del härleda det till att humankapitalet fungerar bättre. En jämförelsegrupp, Peer Group, kan också fungera som ett riktvärde vid jämförelser för att gaffla in ett vettigt värde, en relativ värdering. Det är ju vidare möjligt att i en SWOT- analys föra in som en styrka om man har en stark kultur och gemenskap som över tiden har visat sig kunna hjälpa att få in nytt folk och få dem att relativt snabbt komma in och växa i organisationen och ta mer och mer ansvar. De bolag som har en sådan modell i branschen det är klart att de skall tjäna mer pengar än vad motsvarande bolag gör.

9. Hur skulle ni vilja att företag kommunicerar information kring sin personal?

Det är nog relativt bra som det är egentligen, det handlar nog mer om att man skall ta till sig det och kanske också då försöka integrera några fler egna nyckeltal i sina värderingar, men det är ju svårt att göra som sagt. Man kanske tar den enkla vägen och tittar på personalomsättningen, ungefär så ser det nog ut. Jag är övertygad om att det säkert står mycket intressant i årsredovisningarna. Men det är väl bara det att om man följer femton bolag, och många följer många bolag, och det är ett enormt flöde så det är inte alltid man hinner sätta sig ner och läsa igenom allt. Man gör ju så att man tittar i årsredovisningen och man har ett möte med ledningen där man kan ställa frågor.

10. Hur kan analytiker påverka hur företag väljer att framhäva sitt humankapital?

Det kan man absolut göra. Har man bra synpunkter och kan argumentera för dessa då blir det förändringar, det blir det absolut, så det blir inga vattentäta skott på det sättet.

Handelsbanken Capital Markets Stockholm 050503

1. Hur uppfattar ni företags information kring frivilliga personalupplysningar i årsredovisningen?

Jag använder mig inte så mycket av kvantitativ information kring humankapital. Jag läser de uppgifter som finns om personalen och lägger stort värde vid t.ex. hur jag tror att folk är nöjda med att jobba på bolaget. Men det är rätt så subjektiva eller ganska så fluffiga termer som man har en uppfattning om. När jag diskuterar min analys utav ett bolag så har jag inte med humankapitalet i hårda siffror utan det ligger snarare i ett avkastningskrav istället, att man kan ha en högre risk eller så är det bara något man kommunicerar med kunderna, med folk som skall investera i aktier. Min uppfattning baseras på en mängd olika informationskällor där man får utgå från att det som företagen beskriver i sin årsredovisning är tillförlitligt t.ex. att alla i personalen är nöjda, hur gammal personalen är i genomsnitt och hur lång erfarenhet personalen har. Precis som med all information är det en bit man kan väga in men sen så är det bra om man kan få en känsla för hur folket som jobbar där verkligen tycker. På ett stort bolag som i Tieto Enators fall kanske det är svårt eftersom det är så oerhört många anställda och i ett mindre, lokalt företag som t.ex. KnowIT är det enklare eftersom man har mer "access" till bolaget.

2. På vilket sätt skaffar ni er upplysningar kring humankapitalet utöver vad som står i årsredovisningen?

Jag gör besök och träffar medarbetare i den mån jag kan. Det är inte populärt som extern analytiker att börja ringa divisionschefer. Jag går istället via de kanaler som finns och det får man respektera. Men så kan det vara att man ändå hör hur saker och ting utvecklas mer subjektivt. Flera av de här bolagen har interna tidningar för sin egen personal där man beskriver projekt osv. Där kan man läsa och få en bild av personalen. Man kan läsa i tidningar som Computer Sweden om bolaget, personalsammansättning eller vilka det är som rekryterar hårt. Det finns alltså en mängd olika källor och jag har ingen tydlig metod för att använda siffror och antaganden.

3. Hur gör ni när ni värderar företag?

Jag har en metodik jag arbetar efter vilket är ett tankesätt för värdering. Siffrorna är kvalitativa, allting kring bolaget ger ett generellt intryck. Historiken för jag in i en modell. Jag har en uppfattning om hur marknaden går, mäter ner till respektive segment som bolaget är aktivt i, uppfattningar om typ av kunder och man har en uppfattning om de aktivt rekryterar. Man har historiken på hur mycket varje anställd omsätter i rena pengar och man gör antaganden om vad de här nya kan tänkas generera och där får man en prognos på försäljningen. Så har man då en kostnadsbas i de här bolagen som inte är så konstig. Det finns en snittkostnad per konsult, så får man sedan ett resultat. Humankapitalet är ju inte med där mer än att det är människor som utför tjänsterna.

4. Hur använder ni er av humankapital vid värdering?

Jag kan tänka mig att det finns en värdering av humankapitalet när man kollar på historiken. Jag använder mig inte så mycket av kvantitativ information kring humankapital. Man skulle kunna göra det med personalomsättning och ha det i en modell och anta att det finns en optimal personalomsättning. När jag diskuterar min

analys utav ett bolag så har jag inte med humankapitalet i hårda siffror utan det ligger snarare i ett avkastningskrav.

5. Hur viktigt är humankapital vid värdering?

Att sälja eller köpa, det är så många bitar. Värderingen är en bit, väldigt central i och för sig, men bara för att det poppar ut ett resultat så betyder ju inte det att man slaviskt följer det. All information kring humankapitalet tenderar att vara rätt subjektiv och i ganska fluffiga termer. Det kan ses som kvaliteten i företaget och det är viktig men svåränvänd information. Om man skall prata om humankapitalet så skulle man se det i riskpremiens snarare än i prognoserna.

6. Hur görs bedömningar kring humankapital vid värdering?

Humankapitalbedömningar är absolut med i värdering, men aldrig på ett kvantifierat sätt. Många använder ju kassaflödesmodell, och där har man ju ett avkastningskrav och i och med att de flesta av de där bolagen är helt finansierade med eget kapital så är det egentligen kostnaden för det egna kapitalet som man åsätter då för att räkna hem de här kassaflödena. I den kostnaden kan man tänka sig att det finns en parameter som skulle kunna vara kvalitet eller humankapitalrelaterat men det skulle bara vara en liten del. I slutändan tittar jag egentligen bara på effektivitet, försäljning per anställd, kostnad per anställd samt någon form av förädlingsvärde per person. Det är någonting som är med i huvudet när man beskriver någonting eller när man känner väldigt starkt för att det här bolaget har väldigt bra kvalitet, de har ett bra trackrecord, de är duktiga på management. Allt det här är ju mjuka variabler som har med humankapitalet att göra. Det är svårt att få ner till någon detalj utan snarare något man diskuterat kring vad man åsätter för riskpremie. Där är humankapitalet viktigt men det är inte viktigt när man gör prognoserna, då tänker man på andra saker. Det är mycket historik och kommunicerade mål från bolaget. Och då ser man om de ligger i ett rekryteringsstadium. Vidare är det av intresse att titta närmare på företagets ledning. Vad har personerna i styrelsen för bakgrund, bedrifter, rykten etc. Det är ju aldrig något man skulle skriva någonting om utan det är bara något som man har med sig men som är viktigt.

7. Vilka nyckeltal som beskriver personalen och humankapitalet tycker ni är viktiga?

Resultaträkning per konsult är ju intressant, både försäljning per konsult, kostnad och vad de adderar. De tre talen skulle vara intressanta. Och sedan ett standardiserat mått på utnyttjandegrad skulle också vara intressant och ett standardiserat mått på personalomsättning. Om man har det och det skulle vara jämförbart då skulle man ha en bra bild på vad som är effektivt och vad som är mindre effektivt. Det skulle vara bra.

Ju mer detaljerad information man får desto bättre är det, men det kommer ju aldrig ske. När man följer ett konsultbolag är lönekostnad och intäkt per konsult oerhört viktiga parametrar. Två bra nyckeltal till hade varit jätteuppskattade men det tionde adderar mindre värde efter ett tag, så det kanske inte gör så stor skillnad.

8. Hur användbar är frivillig information om personal vid jämförelse mellan företag?

Man kan titta på det bakåt i tiden och se hur det har utvecklats men det är inte säkert att man kan jämföra med något annat bolag. Man kan se vissa skillnader mellan olika bolag och vad de får ut av sin konsultbas. Mellan bolagen skiljer sig det här åt. Det

faktum att ett bolag har en betydligt högre värdering kan mycket väl bero att det är ett bolag med en extremt bra organisation, låg personalomsättning, bra möjligheter att ta ut höga priser osv. Anledningen till det här är ju bland annat humankapitalet, men varför det har blivit så här är något man kan se historiskt. Oftast så tänker man ju så här att om det bolaget har haft en bättre efterfrågan än ett annat bolag så är det ju sannolikt att det fortsätter att vara så.

Jag skulle vilja att det gick att jämföra. All information är bra. Sen är det svårt att säga exakt hur värdefull den skulle vara. Desto mer detaljnivå desto mer exakt men så finns det alltid någon slags avtagande nytta med det. Alltså om man har 100 mått på humankapital så kanske man skulle använda 5. Om det skulle vara en slutsats för er rapport så skulle jag vara positiv till att få mer standardiserad information.

9. Hur skulle ni vilja att företag kommunicerar information kring sin personal?

Årsredovisningen är ju lite av ett säljdokument för bolaget. Så textformen är ju vad den är, det är ju måtten, de faktiska siffrorna, som skall vara jämförbara och det är de som är mer uppskattade.

10. Hur kan analytiker påverka hur företag väljer att framhäva sitt humankapital?

Man kan avslöja den information som min yrkeskategori eftersöker, eller vad de skall fokusera på när de presterar. Man kan ha en dialog om vilken information som efterfrågas och hur den kan presenteras, men det blir aldrig någon "impact" på vad de gör. Man kan öka deras kunskap. De undrar vad investerarna tittar på, och vad analytiker kåren kollar på. Det skulle vara helt fel om en analytiker skulle kunna säga till ett företag hur de skulle sköta detta eller hur de skulle göra, däremot kan det vara en dialog. Man kan delge sin önskan om vad man skulle vilja ha, men det är sällan det sker. Det finns ju exempel på det om ett bolag har en enhet som är relativt ny som verkar gå bra, eller om man är nyfiken på något som inte har någon historik men som finns i deras räkenskaper. Då kan man be att de presenterar den vid ett publikt tillfälle där investerare och journalister får träffa den här nya enheten, och det humankapitalet skulle vara med och presenteras för marknaden. Det kan vara att man initierar en sådan här grej bara genom att säga att man önskar få träffa de här och få tillgång till det här, och då kan det ju vara analytikern som påverkar. Men jag tror aldrig att det kan vara att jag tycker att ni borde ha med det här måttet eller ni borde skriva på det här viset. Det har inte jag varit med om i alla fall.

Redeye Stockholm 050503

1. Hur uppfattar ni företags information kring frivilliga personalupplysningar i årsredovisningen?

Att läsa årsredovisningar är grunden men det är olika hur noga jag läser. Det dräller in årsredovisningar så de som kommer först läser jag mest i. VD:ns ord läser jag alltid och så skaffar jag mig en grov uppskattning av bolaget t.ex. åldersstruktur, erfarenhet, genomsnittsålder och hur lönestrukturen ser ut. Det blir mer en mjuk uppfattning om potentialen i bolaget snarare än vad det är värt i pengar. Extraupplysningar om personal tycker jag är medelviktigt.

2. På vilket sätt skaffar ni er upplysningar kring humankapitalet utöver vad som står i årsredovisningen?

Efter varje kvartalsrapport brukar vi alltid ha möten och frågestunder. Då frågar jag hur mycket företaget har debiterat och vad snittlönekostnaden ligger på. Vidare för jag resonemang kring löne- eller ersättningsmodeller. Nu blir det bättre tider och då tittar jag på vad de gör för att hålla kvar personal t.ex. ersättningar. De här frågestunderna kan inte vara en avgörande faktor för uppfattningen kring humankapitalet, men man får alltid mer förståelse. Personliga relationer till personer i företaget t.ex. ekonomichef eller affärsområdeschef är en förutsättning. Sedan kan man höra med folk som har jobbat på företaget och det kan vara intressant ibland. Jag jagar alltid någon liten extra information som inte andra har som jag kan ge till mina kunder. Alla har ju tillgång till officiella rapporter, men jakten på marginalinformation blir tuffare och tuffare. Att verkligen gå in på företag och se hur de har det, den typen av företagsbesök har jag gjort, men det är ju konsultbolag så det är ju bara en massa datorer där.

3. Hur gör ni när ni värderar företag?

Hur man värderar är en mycket bred fråga och ger ofta diversifierade svar. Mycket av värderingsprocessen går ut på att utvärdera hela marknaden som företaget ifråga är verksam på, vilka faktorer som starkt påverkar utvecklingen, hur ser företagets balans- och resultaträkning ut och utifrån allt detta görs sedan prognostiseringar. Här ligger det stora arbetet. Det finns en prislapp på de flesta typer av företag, mycket ligger just i själva kassaflödes- och nyckeltalsvärderingen.

4. Hur använder ni er av humankapital vid värdering?

Värderingsmässigt är mjuka värden likt humankapital, kundkapital, kundpotential samt strukturkapital skillnaden mellan marknadsvärdet och det egna kapitalet, ett så kallat övervärde. Speciellt i konsultbolag blir detta värde i många fall mycket högt. Det går inte att direkt sätta ett värde som direkt påverkar slutresultatet i värderingsprocessen utan det handlar mer om en generell uppfattning där delar som personalomsättning, styrkan i deras företagskultur etcetera spelar in. Indirekt kommer dock humankapitalet in vid värdering i och med att om ett bolag har starkt humankapital kommer det generera mer vinst och därmed högre värdering. Så det blir en indirekt värdering.

5. Hur viktigt är humankapital vid värdering?

Det är intressant att veta mer om men samtidigt mycket svårt att använda den typen av information. Många gånger kommuniceras floskler som "vår viktigaste resurs" och det är intetsägande meningar, de saknar substans att värdera utifrån.

6. Hur görs bedömningar kring humankapital vid värdering?

Gällande humankapitalet blir det mer en mjuk uppfattning om potentialen i bolaget, däribland ledningens förmåga, snarare än att man försöker definiera ett numeriskt värde.

7. Vilka nyckeltal som beskriver personalen och humankapitalet tycker ni är viktiga?

Roller, eller vad man ska kalla det för, det tycker jag är intressant information. Nyckeltal som omsättning per anställd, förädlingsvärde per anställd och debiteringsgrad redovisar väl de flesta men det är inte lätt att jämföra.

8. Hur användbar är frivillig information om personal vid jämförelse mellan företag?

Vid jämförelse är information kring humankapitalet, företagskulturen, gemenskapen och så vidare viktigt, speciellt då kanske i konsultföretag. Ofta är det extra information som teambildande åtgärder, personalrelaterade organisatoriska, positiva förändringar, personalomsättning och så vidare som leder till uppfattningen snarare än det skrivna i den traditionella årsredovisningen.

9. Hur skulle ni vilja att företag kommunicerar information kring sin personal?

Det ska nog vara i form av mått tror jag. Årsredovisningen och webben är bra som kommunikationskanaler.

10. Hur kan analytiker påverka hur företag väljer att framhäva sitt humankapital?

Generellt sett så tror jag att företag inte vill säga att de påverkas av finansmarknaden, men de tar ju till sig, och särskilt mindre bolag som inte har vana vid att ha särskilt mycket bevakning. Vad man vill ha just nu, det kan man säkert styra. Till exempel hur man lyfter fram saker i en rapport, man styr liksom budskapet lite grann. Men det är ju inte så att företag ringer upp och frågar hur vi uppfattar deras årsredovisning, utan det är mer IR-undersökningar som görs av olika PR- och IR-byråer egentligen. Det finns ju många målgrupper för årsredovisningen, det är ju aktieägare i första hand, men det kan även vara kunder, finansmarknaden och anställda. Du ska fånga ganska många i den här skriften alltså.