



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Magister uppsats i externredovisning, januari 2006

IFRS som beslutsunderlag för aktieinvestering

– En studie av redovisningens influens på köp- och säljrekommendationer

Författare: Mattias Andersson 781229
 Beatrice Ehrström 770623
 Lisa Lo 800714

Handledare: Thomas Polesie

Framläggning: 2006-01-18

Sammanfattning

Examensarbete i företagsekonomi, externredovisning
Handelshögskolan vid Göteborgs universitet
Magisteruppsats, HT 2005

Författare: : Mattias Andersson, Beatrice Ehrström, Lisa Lo

Handledare: Tomas Polesie

Titel: IFRS som beslutsunderlag för aktieinvestering IFRS – En studie av redovisningens influens på köp- och säljrekommendationer

Nyckelord: Redovisningsstandard, IFRS, aktierekommendationer, rekommendatörer

Bakgrund och problem: Ett av IFRS-standardens syften är att i allt högre grad tillfredsställa aktieinvesternas behov av information som speglar företagets verkliga värde vid redovisningstillfället. De flesta investerare som agerar på kort sikt har inte den tid eller de resurser som krävs för att gå igenom den omfattande information som dagens årsredovisningar innebär. Kortsiktiga investerare förlitar sig istället till hög grad på expertutlåtanden i form av köp- och säljrekommendationer från rekommendatörer, alltså analytiker och journalister, i sina investeringsbeslut. Rekomendatörer får allt större inflytande över investeringsbeslut, och blir i förlängningen en allt större marknadskraft. Frågan är nu: Uppfyller IFRS sitt syfte att tillfredsställa aktieägarnas informationsbehov? Kan aktieinvesterar utifrån det nya redovisningssystemet göra mer tillförlitliga investeringsbedömningar? Hur påverkas i sådana fall börsernas utveckling av införandet av IFRS?

Syfte: Att undersöka om införandet av IFRS inneburit ett bättre beslutsunderlag för aktieinvesteringar genom att studera redovisningens användning i köp- och säljrekommendationer.

Avgränsningar: Uppsatsen fokuseras kring den svenska marknaden och följderna av införandet av IFRS som standard för noterade koncernbolag. Rekomendatörer avgränsas till journalist eller analytiker som formulerar köp- eller säljrekommendationer för aktier på den svenska marknaden.

Metod: Ett frågeformulär har sänts ut per e-post till 30 aktiva aktierekommendatörer och sedan sammanställts. Det empiriska materialet har analyserats utifrån en teoretisk referensram om IFRS-standardens bakgrund och syfte tillsammans med teoretiska antaganden kring rekommendatörers behandling av redovisningsinformation. Den empiriska undersökningen har kompletterats med information från samtida artiklar som utvärderar eller diskuterar IFRS- redovisningens effekter på marknadens analyser.

Resultat och slutsatser:

Den övergripande slutsatsen är att det inte går att dra några slutsatser kring IFRS som beslutsunderlag för aktiemarknaden genom att titta på rekommendatörer. Detta då marknaden delvis använder sig av analysmetoder utan koppling till redovisningsinformation

Förslag till fortsatt forskning: Fördjupad diskussion av redovisningens koppling till aktiemarknaden. En omfattande undersökning under längre tid av rekommendatörers arbetssätt, dess koppling till och påverkan på marknaden och redovisningsinformation.

Innehållsförteckning

1	Inledning	5
1.1	Bakgrund	5
1.2	Problemformulering	5
1.3	Frågeställning	6
1.4	Syfte	6
1.5	Avgränsningar	6
1.6	Arbetets bidrag	6
2	Metod	8
2.1	Kvalitativ metod	8
2.2	Datainsamling	8
2.2.1	Sekundärdata	8
2.2.2	Primärdata	8
3.	Teoretisk referensram	10
3.1	Disposition	10
3.2	Kopplingen mellan aktiemarknad och redovisning	10
3.2.1	Marknadseffektivitet	11
3.2.2	Redovisningsinformatons påverkan på aktiemarknaden	12
3.2.3	Redovisningens värder relevans	12
3.3	IFRS	13
3.3.1	Implikationer av IFRS i redovisningen	14
3.3.2	Implikationer av IFRS för analytiker	15
3.4	Aktiemarknaden	17
3.4.1	Faktorer som påverkar priset på en aktie	18
3.5	Rekommendationer och rekommendatörer	18
3.5.1	Rekommendationers effekter på börsen	19
3.5.2	Analytiker och journalister	19
3.5.3	Rekommendatörernas analysverktyg	20
3.5.4	Teknisk analys	21
3.5.5	Fundamental analys	21
3.5.5.1	Strategisk analys	22
3.5.5.2	Redovisningsanalys	22
3.5.5.3	Finansiell analys	22
3.5.5.4	Värdering	22
3.5.6	Redovisningens relevans för rekommendationer	23
3.6	Sammanfattning	24
4	Empiri: Svenska rekommendatörer om IFRS	26
4.1	Om undersökningen	26
4.2	Frågeunderlaget	26
4.3	Sammanställning av empirisk undersökning	27
4.3.1	Med vilket syfte görs rekommendationer?	27
4.3.2	Hur görs rekommendationer?	28
4.3.3	Påverkar rekommendationer börsen?	29
4.3.4	Vad innebär införandet av IFRS för rekommendationer?	29
5	Analys och kommentar	31
5.1	Med vilket syfte görs rekommendationer?	31
5.2	Hur görs rekommendationer?	32
5.3	Påverkar rekommendationer börsen?	33
5.4	Vad innebär införandet av IFRS för rekommendationer?	33

6	Slutsats	35
7	Slutdiskussion	36
7.1	Källkritik.....	36
7.1.1	Sekundärdata.....	36
7.1.2	Primärdata.....	36
7.2	Förslag på vidare forskning.....	37
8.	Referenser	38
Appendix		38
1.	Förberedelse för intervju	40
2.	Frågeformulär.....	41

1 Inledning

"Övergången till IAS/IFRS är... den största förändring inom finansiell rapportering på trettio år och EU kommer således att bli världens första region med gemensamma redovisningsprinciper"¹.

1.1 Bakgrund

Den 7 juni 2002, fastställde EU:s ministerråd, efter Europaparlamentets beslut i mars 2002, att alla börsnoterade bolag inom EU skall upprätta koncernredovisning enligt IFRS, International Financial Reporting Standards, tidigare IAS². Den första januari 2005 infördes IFRS också som gällande redovisningsstandard enligt lag för svenska börsnoterade företag.

Kända redovisningsskandaler som framkallat bristande trovärdighet för redovisningen har varit en påtryckande faktor för genomförandet av nya redovisningsstandarder. Ett mer framstående skäl är den allt mer globaliserade marknaden där internationellt verksamma investerare ställer högre krav på en standardiserad redovisning som möjliggör och effektiviserar jämförelser mellan investeringsobjekt över landsgränser. Dessa faktorer har varit avgörande för införandet av IFRS³. Det är emellertid karaktären av själva innehållet i den nya standarden som står i fokus för detta arbete.

IFRS standarden har utformats bland annat med syftet att skapa en redovisning som ger en så rättvisande bild som möjligt av företagets verkliga ekonomiska situation. Detta då en mer rättvisande bild av den ekonomiska ställningen i företagets redovisning anses bidra till ett bättre beslutsunderlag för företagets intressenter. Vid sidan av ledning och långgivare, är en av företagets absolut viktigaste intressenter existerande och potentiella aktieägare som investerar eller planerar att investera i företaget. I enlighet med dess syfte bör alltså införandet av IFRS innebära att redovisningen blir bättre i sin funktion som beslutsunderlag också för investeringsbeslut i aktier.

1.2 Problemformulering

Problemet är att det förekommer ett avstånd mellan aktiemarknadens funktionssätt och redovisningen. Med en allt mer detaljstyrd redovisning blir redovisningen mer komplicerad. Investerare förlitar sig då till större grad på expertutlåtanden eftersom informationen blir för omfattande och komplicerad att ta till sig för den oiniterade eller för den som saknar tid att göra så. Expertutlåtanden kommer i sin tur framför allt från analytiker eller journalister som bland annat ger köp- och säljrekommendationer till sina kunder. Är rekommendationernas påverkan på aktieinvesteringar stort utgör dessa *rekommendatörer* en målgrupp för redovisningen. Forskning visar att aktiekurser på kort sikt påverkas av rekommendationer⁴. Rekommendatörer utgör alltså en målgrupp för redovisningen.

1 Erdman Jutbo &Lundstedt (2002), *IAS 2005 har nu antagits av EU:s Ministerråd* från www.pwcglobal.com

2 Erdman, Jutbo & Lundstedt (2002) *Nya redovisningsprinciper – på väg mot IAS 2005* FAR INFO nr 7 2002, 212

3 IFRS föreställningsram

4 Lidén E, (2005) *Essays on information and conflicts of interest in stock recommendations* Economic studies, Department of economics, School of economics and commercial law, Göteborg University

Flera faktorer påverkar värdeutvecklingen på aktiemarknaden och kursen för enskilda aktier. Vi kan anta att samtliga faktorer borde beaktas i formuleringen av en seriös köp- eller säljrekommendation. Hur stor betydelse företagets redovisningar och eventuella förändringar i denna har för prisbildningen och därmed, i enlighet med vårt antagande, också rekommendationen är emellertid omdiskuterat.

Den övergripande frågan i det här arbetet är huruvida övergången till IFRS, och därmed en uttalad mer ekonomisk rättvisande bild i redovisningen, bidrar till ett bättre beslutsunderlag för aktieinvestorer. Då rekommendationer utgör en målgrupp för redovisningen är det högst intressant att veta hur IFRS kommer att påverka dessa aktörer. Kommer redovisningen som följer IFRS ge en mer tillförlitlig och relevant information för aktiemarknaden? Med andra ord uppfyller IFRS sitt syfte att tillfredsställa företagets intressenters informationsbehov? Borde rekommendationer baserade på redovisningar som utförts i enlighet med IFRS-standard ligga närmare verkligheten och därmed vara mer tillförlitliga? Hur påverkar rekommendationer börsen och vad har IFRS i sådana fall för betydelse? Å andra sidan, kan vikten av informationen i redovisningen betraktas som marginell för prisbildningen på aktiemarknaden. Är så fallet, kan införandet av IFRS som en bidragande faktor till mer tillförlitliga rekommendationer avfärdas. Relevansen av IFRS som beslutsunderlag för marknadens aktörer kan i sådana fall ifrågasättas.

1.3 Frågeställning

Arbetets frågeställningar kan sammanfattas i följande punkter.

- Uppfyller IFRS sitt syfte att tillfredsställa aktieägarnas informationsbehov?
- Kan aktieinvestorer utifrån det nya redovisningssystemet göra mer tillförlitliga investeringsbedömningar?
- Hur påverkas i sådana fall börsernas utveckling av införandet av IFRS?

1.4 Syfte

Syftet med arbetet är sammanfattningsvis att undersöka om införandet av IFRS inneburit ett bättre beslutsunderlag för aktieinvesteringar genom att titta på redovisningens användning i köp- och säljrekommendationer.

1.5 Avgränsningar

Undersökningen är avgränsad geografiskt till Sverige och den svenska marknaden. Eftersom IFRS infördes som obligatorisk redovisningsstandard för noterade företag är även undersökningen avgränsad till att gälla dessa. Vidare är undersökningen avgränsad till den information som rekommendationer använder sig av. En djupare förståelse för analysmetoder som rekommendationer använder är därför utesluten ur arbetet. För att få en idé om metoderna inkluderas emellertid en grundläggande introduktion till analysmetoder aktuella för köp och säljrekommendationer. Avgränsningar i tid, informationsmaterial och i urval av respondenter preciseras vidare i följande metodavsnitt.

1.6 Arbetets bidrag

Arbetet riktar sig främst till intresserade verksamma inom fältet av redovisning och finansiering med särskilt intresse för kopplingen mellan redovisning och aktiemarknad. En stor mängd forskning har gjorts kring sambandet mellan aktiemarknaden och redovisning men där kopplingen till IFRS saknas. Köp och säljrekommendationers påverkan på aktiemarknaden på aktier har också undersökts i ett flertal arbeten men inte tillsammans med forskning kring

redovisningsinformationens påverkan. Arbetet refererar löpande till forskning inom dessa områden.

Det här arbetets främsta bidrag är att koppla ihop aktiemarknaden och redovisning genom att se direkt på användningen av redovisningen hos de rekommendatörer som påverkar börsen. Det är alltså möjligt att påstå att arbetet för in en ansats till frågan om sambandet mellan redovisningsinformation och aktiemarknaden genom att se på hur redovisningen *fungerar* och används av marknadens aktörer. Detta istället för att till exempel studera kursutvecklingar i relation till publicerat redovisningsmaterial.

2 Metod

I kapitlet presenteras tillvägagångssättet för hur empirisk data har samlats in och bearbetats⁵. Den första delen presenterar undersökningens kvalitativa metodansats. Därpå redogörs för insamlingen av primär och sekundär data.

2.1 Kvalitativ metod

Den empiriska undersökningen har genomförts i enlighet med kvalitativ metod. I huvudsak finns två metoder att välja bland vid datainsamling, kvalitativ metod och kvantitativ metod. En kvalitativ metod innebär karaktärisering och försök om att skapa en förståelse för hur individer uppfattar sin omvärld medan en kvantitativ metod baserar sina resultat på kvantifierad data med mål att beskriva hur ofta ett fenomen uppstår eller skilja på fenomenen⁶.

Anledningen till att en kvalitativ metod valts framför en kvantitativ är att informationen kring hur redovisningen påverkar aktierekommendationer är knapp. En djupare förståelse kring hur aktierekommendationer görs krävs för att undersökningen ska uppnå sitt syfte, det vill säga huruvida införandet av IFRS-standard skapat en högre tillförlitlighet i dagens aktierekommendationer och därmed ger ett bättre beslutsunderlag för aktieinvestorer.

Då arbetet utgår från kvalitativ metod utesluts statistiska verktyg som influens och spridningsmått, för att säkerhetsställa validitet och reliabilitet i den empiriska studien. Validiteten och reliabiliteten i studien utvärderas istället i avsnittet för källkritik (se avsnitt 7.1).

2.2 Datainsamling

Undersökningen bygger på såväl primär som sekundär data. Primärdata är sådana data som forskaren själv samlar in för sitt specifika syfte medan sekundärdata är data som redan existerar och är insamlad och sammanställd av andra forskare eller institutioner⁷.

2.2.1 Sekundärdata

Sekundärdata inhämtades från vetenskapliga avhandlingar och artiklar, ekonomisk litteratur och från såväl tryckt som elektroniskt publicerat material i databaser. För att uppfylla strävan efter aktualitet begränsades sökningen till artiklar och avhandlingar daterade inom perioden 2004-01-01 och framåt. Tidsperioden valdes med tanke på införandet av IFRS i Sverige skedde först 2005-01-01. Gällande metod och teori har information inhämtats från publikationer äldre än 2004-01-01. Detta då informationen för senare publicerad upplaga har varit svår att få tag på eller helt enkelt inte funnits. Det använda materialet har valts utifrån bedömningen att den är aktuell trots sin äldre datering.

2.2.2 Primärdata

Den primära datan består av intervjumaterial inhämtat per e-post från ett urval analytiker och journalister som är aktiva rekommendatörer på den svenska marknaden. Det frågeformulär och introduktionsbrev som användes går att finna i sin

⁵ Alvesson M & Deetz S (2000) *Doing critical management research*. London: Sage

⁶ Bell J. (1999). *Doing your research project: a guide for first-time researchers in education and social science*. Buckingham: Open University Press; Lundahl, U., & Skärvad, P H. (1999). *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*. Lund: Studentlitteratur; Repstad, P. (1999). *Närhet och distans*. Lund: Studentlitteratur.

⁷ Ibid.

fulla form i arbetets Appendix 1 och 2. Respondenterna, det vill säga analytiker och journalister valdes genom två steg. I ett första steg identifierades de företag som ger ut rekommendationer. Identifikationen avgränsades till Svenska aktörer. Analytikerfirmor valdes utifrån finansportalens⁸ lista över svenska analytikerföretag tillsammans med samtliga större svenska banker. I fallet tryckt media identifierades större affärstidningar tillsammans med de tre största morgontidningarna. I ett andra steg kontaktades respektive företag per telefon i syfte att få kontakt med enskilda analytiker respektive journalister som gör aktierekommendationer. Dessa skulle sedan utgöra våra respondenter.

Respondenterna kontaktades sedan i första hand per telefon för att bli informerade och tillfrågade om medverkan i undersökningen. Frågeformuläret skickades slutligen per e-post till samtliga respondenter. En fördel med e-post är att en större flexibilitet uppnås då respondenten själv kan bestämma tidpunkt för när denne vill svara på frågorna. En annan fördel är att komplikationer som kan uppstå vid ett möte, såsom nervositet och hävdelsebehov, kan undvikas. I kombination med telefonkontakt kunde en mer personlig kontakt skapas, vilket eventuellt bidrar till en högre svarsfrekvens än vad ett massutskick hade genererat.

För de respondenter som inte var kontaktbara per telefon skickades en presentation av arbetets syfte och frågeställning som komplement till frågeformuläret. All kontakt präglades av öppenhet och möjlighet till vidare kommunikation per telefon eller e-post. Detta med avsikten att skapa en trygghet för respondenten samt att erbjuda en möjlighet att reda ut eventuella oklarheter och förhindra missförstånd.

Intervjufrågorna utgörs av fem huvudfrågor, härledda från arbetets frågeställningar. I strävan mot att öka validiteten i svaren har ledande frågor undvikits. Vidare nämns IFRS först i sista frågan. Detta för att kunna erhålla information om respondentens arbetssätt trots eventuell svag koppling till IFRS. Respektive huvudfråga kompletterades med ett antal följdfrågor i syfte att undvika binära, "ja" och "nej", svar samt för att erhålla mer uttömmande svar i enlighet med den kvalitativa metodansatsen. Frågorna sammanställdes slutligen i ett frågeformulär med tillhörande instruktion och löfte om sekretess och anonymitet⁹. Löfte om sekretess och anonymitet kan anses öka tillförlitligheten i de svar som erhålls, med den enkla anledningen att respondenter vågar göra uttalande som de annars inte velat göra om deras namn exponeras.

⁸ *Analytiker firmor i Sverige* från www.finansportal.se

⁹ Se appendix för introduktionsbrev, frågeformulär och samtalsmall

3. Teoretisk referensram

Kapitlet ställer upp den teoretiska referensram som ligger till grund för arbetets empiriska del. Avsnittet inleds med en övergripande disposition som introducerar referensramens upplägg.

Eftersom årsredovisningar upprättade helt enligt IFRS standarden utkommer först under det första kvartalet 2006 har den fulla effekten av IFRS införande i Sverige vid skrivandets stund av naturliga skäl inte kunnat undersökas. Någon vetenskaplig studie kring hur väl IFRS uppfyller sitt syfte att ge ett bättre beslutsunderlag till aktieinvestorer har inte heller gjorts. En etablerad teoretisk referensram finns alltså inte att tillgå. I avsaknad av en sammanhängande etablerad teori som stämmer överens med arbetets frågeställning, bygger den teoretiska referensramen på ett antal teorier och tidigare gjorda studier kring redovisning och aktiemarknad.

3.1 Disposition

Referensramen kan delas in i tre övergripande avsnitt. Den första delen inleds med en allmän introduktion till teorin kring kopplingen mellan redovisningsinformation och aktiemarknaden. Därefter ges en mer preciserad presentation av innebörden av IFRS standarden. Slutligen presenteras ett antal effekter på företagets balans och resultaträkning som den nya standarden kan komma att innebära.

Referensramens andra del inleds med en allmän introduktion till aktiemarknaden och dess förhållande till information. Teorier kring vad som påverkar priset på en aktie presenteras sedan, följt av ett avsnitt där åtskillnad görs mellan placerare som investerar på kort och på lång sikt.

Referensramens avslutande del fokuseras kring rekommendatörer, alltså de som ger rekommendationer, och deras förhållande till redovisningsinformation. Här görs också en åtskillnad mellan olika rekommendatörer i form av journalister och analytiker. Vidare görs en genomgång av möjliga analysverktyg som rekommendatörer kan använda i framställandet av rekommendationer. En kort genomgång av själva analysen ges också. Avslutningsvis presenteras en genomgång av relevansen i redovisningsinformation för de olika verktygen. Med detta upplägg erhålls en referensram som ligger till grund för arbetets empiriska undersökning av rekommendatörers förhållande till IFRS och redovisningsinformation.

3.2 Kopplingen mellan aktiemarknad och redovisning

Sambandet mellan redovisningsinformation och aktiemarknaden är en central fråga i undersökningen av IFRS som beslutsunderlag för kapitalinvesteringar och införandets eventuella påverkan på aktierekommendationers träffsäkerhet. Är sambandet starkt mellan redovisningsinformationen och aktiemarknaden kan vi dra slutsatsen att redovisningsinformationen har stor betydelse. Alltså borde förändringar i en sådan information även ha betydelse också för dem som gör rekommendationer. Om sambandet däremot är svagt kan en sådan slutsats vara svårare att dra.

Den generella och i sammanhanget mycket viktiga iakttagelsen som gjorts i tidigare studier är att utvecklingen i företagets aktiekurs varierar i högre grad än den

redovisade värdeutvecklingen som i teorin ska ligga till grund för aktiens börsvärde¹⁰. Sambandet mellan redovisningen och aktiekursens värdeutveckling anses vara svagare på kort sikt medan ett starkare samband identifierats mellan företagets tillväxt i eget kapital och aktiekursens utveckling. Detta samband innefattar inte företag med kraftigt varierande vinstutveckling¹¹.

3.2.1 Marknadseffektivitet

På det teoretiska planet kan sambandet mellan marknad och redovisningsinformation analyseras genom idéer kring marknadseffektivitet. Marknaden kan enligt denna teori beskrivas som stark, halvstark eller svag beroende på hur effektiv den är och agerar i förhållande till ny information¹². På en perfekt, eller stark marknad, finns all relevant information för investeringsbeslut tillgänglig och inte någon aktör kan göra vinster genom informationsövertag. Ett företags redovisade värde och dess börsvärde sammanfaller helt på en sådan marknad. Marknadens förväntningar på företagets framtid på en stark marknad är alltså helt överensstämmande med företagets ekonomiska redovisning¹³. Överraskningar i redovisningen som kan påverka kursen förekommer alltså inte.

Att någon marknad av den starka formen skulle finnas är emellertid inte troligt¹⁴. De existerande större aktiemarknaderna kan i teorin däremot kategoriseras som halvstarka marknader. Där ingår all offentligt tillgänglig information i aktiepriset, information sprids mycket snabbt och priser påverkas därefter¹⁵. Det redovisade och marknadsmässiga värdet borde på den halvstarka marknaden delvis sammanfalla. Den redovisade informationen finns inbakad i priset tillsammans med annan offentlig information som till exempel meddelanden från styrelser eller rekommendationer. Men överraskningar kan ske. Antingen har företaget överträffat marknadens förväntningar, vilka skapats genom tidigare offentlig information - där aktierekommendationer ingår - och kursen stiger, eller så uppfylls inte förväntningar och aktiekursen sjunker¹⁶. Insideraffärer och informationsövertag är alltså möjligt på den halvstarka marknaden.

Möjligheten till informationsövertag är en nödvändig förutsättning för att aktierekommendationer över huvud taget ska kunna fylla ett syfte¹⁷. Skulle inte någon sådan möjlighet finnas skulle det knappast löna sig att samla och framför allt sälja information. Det är emellertid inte heller så att informationen som innehåser behöver röra företagets verksamhet, även om det kan tyckas framstå så. Ett antal studier visar att marknadens effektivitet är svag och enbart information om tidigare kursrörelser beaktas i kursutvecklingen. Information om tidigare kursutveckling behandlas av analytiker i den så kallade tekniska analysen, vilken utvecklas längre fram. Det redovisade värdet på företaget och marknadens värdering behöver därför inte alls överensstämma i en svag marknad.

¹⁰ Runesten M (1993) "Företagets ekonomiska värdeskapande enligt redovisningen respektive aktiemarknaden", i Samuelsson och Östman *Redovisningens roller* Ekonomiska forskningsinstitutet, Handelshögskolan i Stockholm

¹¹ Ibid.

¹² Brealey R & Myers S (2003). *Principles of corporate finance* McGraw-Hill, New York

¹³ Bengtsson B (2005) Verkligt värde i balansräkningen – fallet förvaltningsfastigheter, Göteborgs Universitet

¹⁴ Hansson, S (2005) Aktier, optioner, obligationer – en introduktion Studentlitteratur, Lund

¹⁵ Ibid.

¹⁶ Runesten, M "Företagets ekonomiska värdeskapande enligt redovisningen respektive aktiemarknaden" i Samuelsson och Östman *Redovisningens roller* Ekonomiska forskningsinstitutet, Handelshögskolan i Stockholm, 1993

¹⁷ Olbert L (1992) *Värdering av aktier*, Lunds Universitet

3.2.2 Redovisningsinformations påverkan på aktiemarknaden

Att publicering av årsredovisningar och kvartalsrapporter har påverkan på börsen är inte svårt att se med hjälp av statistik som publiceras lättillgängligt av de flesta större bolagen, i media eller i information från finansinstitut¹⁸. Att kursen också svänger betydligt mer än utvecklingen av företagets eget kapital är också lätt att identifiera. Bara att studera hur en aktie som till exempel Ericsson, vilken är en av de mest omsatta på Stockholmsbörsen, kan variera under en och samma dag visar hur stor inverkan information som inte nödvändigtvis är relaterad redovisningen påverkar kursen. Det finns också omfattande dokumentation av marknadens reaktion före, på och efter redovisningars publiceringsdatum. Empiriska studier av redovisningsinformation och aktiekurser är många och i flera fall omfattande. Ball och Brown¹⁹ var pionjärer i detta forskningsfält och den svenska marknaden undersöktes tidigt av Forsgård och Herzen²⁰. Båda studierna fann ett signifikant samband mellan oväntade prisförändringar och oväntade vinstförändringar hos företagen. Det finns också empiriska bevis för att förändringar i redovisningsmodell ger reaktioner på aktiemarknaden²¹.

Den centrala frågan i sammanhanget är om inte psykologiska reaktioner på det enkla faktum att ny information publiceras överträffar själva innehållet i den information som skapar reaktioner. Vikten av de kursvariationer som kontinuerligt uppstår till följd av icke-redovisnings information kan inte förbises. Den svenska marknaden kan med bakgrund av teorin rimligtvis betraktas som halvstark men med en tendens mot svag effektivitet. Den tekniska analysen används till hög grad och glappet mellan redovisat värde och marknadens bedömning är tydligt. Flera faktorer påverkar också aktiens värdeutveckling på börsen så som psykologiska faktorer och makrofaktorer, något som utvecklas ytterligare i senare avsnitt. Kopplingen mellan den svenska aktiemarknaden och redovisning kan sammanfattningsvis betraktas som svag på kort sikt och starkare på lång sikt liksom den generella teorin föreslår.

3.2.3 Redovisningens värder relevans

När flera faktorer påverkar ett företags värdeutveckling på börsen som företaget inte själv kan påverka, och kopplingen mellan redovisningsinformation och börsvärde kan betraktas som svag på kort sikt är frågan vilken värder relevans nya redovisningsstandarder egentligen har i egenskap av beslutsunderlag för investerare. I en principiell undersökning av sambandet mellan redovisningsmått och aktiekurs, där redovisningsprincipers värder relevans som beslutsunderlag för företagsexterna kapitalplacerare diskuteras, måste redovisningens värder relevans sättas i relation till det informationsbehov som mottagaren av redovisningen har.²² I frågan om redovisningens relevans för investerare på kapitalmarknaden borde alltså redovisningens värder relevans bero på den värderingsmodell som investeraren använder sig av. Företagens val av redovisningsprincip och vikten av att principerna får ett brett genomslag i sin användning är avgörande för redovisningens relevans på marknaden. Det är med detta resonemang möjligt att dra slutsatsen att förändringar i redovisningsprinciper eller värderingsmodeller kan betraktas som en indikator på redovisningsmodellens värder relevans för marknaden.

¹⁸ Se kursutveckling på till exempel: www.stockholmsborsen.se, www.finansportalen.se, www.n24.se, www.di.se

¹⁹ Ball och Brown (1968)

²⁰ Forsgård och Herzen (1975),

²¹ Antill N och Lee K (2005) *Financial Reporting Investment Implications of IFRS* Accountancy Ireland Vol.37 No.4

²² Skogsvik, K (1993) "Aktiekurser, privat information och redovisningsrekommendationer" i Samuelsson och Östman, *Redovisningens roller*, Ekonomiska forskningsinstitutet, Handelshögskolan i Stockholm

Den svaga kopplingen mellan redovisningsinformation och aktiekurs på kort sikt kan med detta resonemang förklaras med att redovisningen haft en låg värder relevans för kapitalmarknadens investerare. Det är som tidigare nämnts också delvis med sikte på att skapa en högre värder relevans för placerare på kapitalmarknaden, som IFRS standarden utformats på det sett som den ser ut idag. Den centrala frågan i sammanhanget är dock om IFRS inte lyckas skapa en större värder relevans för placerare. Eller om den missar sitt mål då andra faktorer än redovisning har större betydelse för aktiekursens utveckling.

3.3 IFRS

Det övergripande syftet med införandet av IFRS standarden på bred front är för att skapa en mer homogen bokslutspraxis i Europa. En globaliserad kapitalmarknad med placeringar över nationsgränser ställer högre krav på en homogen redovisning mellan länder framför ett hoplock av olika praktiker. Syftet att skapa en redovisning som utgör ett bättre beslutsunderlag för kapitalmarknaden är drivande²³. Utvecklingen mot en standardiserad och kapitalmarknadsanpassad redovisning har sin grund i hur redovisningen ser ut i USA²⁴ där strävan efter marknadsanpassade siffror dominerar helt. Vidare har Redovisningsskandaler som till exempel Enron dragit med sig ett minskat förtroende för redovisningen. Detta har också motiverat förändringar mot en mer detaljstyrd redovisning framför en principiell, varför praxis skärpts avsevärt under senare år.

Historiskt sett har den Europeiska redovisningen, där den svenska inkluderas, präglats av ett stort inflytande från stadsmakter och långgivare. Redovisningens tillförlitlighet har också framhållits framför dess relevans. Att redovisa värde på en tillgång efter de transaktioner som faktiskt skett trots att summan eventuellt saknar relevans för dagens värde, har alltså framhållits som standard av den anledningen att det är mer tillförlitlig. Allteftersom den internationella aktiemarknaden utvecklats till en viktigare källa för kapitaltillskott, samtidigt som statens inflytande minskat liksom inflytandet hos de tidigare långgivarna, har högre krav ställts på anpassning av företagets redovisning till kapitalmarknadens behov. I anpassningen läggs vikten på värderingens relevans för marknaden, alltså på verkliga värden som speglar företagets ekonomiska situation framför och tillförlitligheten i historiska värden.

Idag är det ca 7000 börsnoterade företag inom EU som berörs utav IFRS-regler. Viktigt att notera är att denna tillämpning av IFRS endast gäller koncernredovisningen och inte ska eller får tillämpas på koncernföretag, dvs. dem juridiska bolagen.²⁵ I vilken utsträckning dessa företag påverkas beror till största del av företagets verksamhet och dess struktur. Det är främst posterna, uppskjuten skatt, finansiella instrument, goodwill och ersättning till anställda, som får störst effekter i redovisningen.²⁶ Detta innebär att företag som till större del omfattar någon/några utav dessa fyra poster kommer att påverkas i större omfattning.

Sammantaget skall IFRS alltså öka transparens i företaget och bättre återspegla företagets verkliga värde. Idén är att en ökad transparens underlättar analysen av företagets resultat och bidrar till en högre jämförbarhet och ett förbättrat beslutsunderlag för företagets intressenter och i sammanhanget främst för dess

²³ IFRS föreställningsram

²⁴ USAs motsvarighet till IFRS är GAAP, Generally Accepted Accounting Principles

²⁵ Ernst & Young, (2005) *IFRS för styrelseledamöter* från www.earnstandyoung.se

²⁶ Albertson (2002) 2005 – Ready or not, IAS in Europe – the views of over 650 CFO's PricewaterhouseCoopers

investorerare²⁷. Standarden fungerar också som incitament för legitimitetsökning; marknads förtroende för att bokslutsinformationen är tillförlitlig och kan tänkas stärkas vid ökad myndighetsövervakning²⁸.

3.3.1 Implikationer av IFRS i redovisningen

I likhet med god redovisningssed i Sverige kräver IFRS standarden en redovisning som är förståelig, relevant, trovärdig och som möjliggör för jämförelser²⁹. Den mest markanta skillnaden mellan IFRS och det tidigare regelverket i Sverige består vid sidan av inriktningen mot marknadsvärden, av mängden information som krävs. I och med IFRS blir denna mängd betydligt mer omfattande, bland annat i form av direktiv kring en utökad och en mer detaljstyrd notapparat. Andra viktiga förändringar i och med IFRS till skillnad från den tidigare svenska redovisningen redovisas i det följande:

- Varulager får tas upp till LIFU, last in first out.
- Kassaflöden får endast redovisas enligt indirekt metod³⁰.
- Vissa materiella tillgångar (IAS 16) värderas och redovisas till verkligt värde.
- Vissa immateriella tillgångar (IAS 38) värderas och redovisas till verkligt värde. En längre avskrivningstid än fem år tillåts också.
- Förvaltningsfastigheter (IAS 40) värderas och redovisas till verkligt värde.
- Negativ goodwill ska inte redovisas som en post i balansräkningen. Eventuell skillnad vid förvärv redovisas i som intäkt i resultaträkningen³¹. (IAS 22)
- Resultat/aktie får inte redovisas med en nuvärdesberäkning av en teckningslikvid som är lägre än aktiens verkliga värde.
- Finansiella tillgångar tas som huvudprincip upp till verkligt värde. Finansiella placeringar med fast löptid, avsedda för innehav till förfall samt fordringar med ursprung i företaget är undantagna huvudprincip och skall värderas utifrån anskaffningsvärdet. (IAS 39)
- Uppskjuten skatt redovisas till nominellt belopp, utan diskontering. (IAS 12)
- Goodwill får inte längre skrivas av. Istället ska värdet på goodwill omprövas varje år och justeringar göras för att bättre spegla dess verkliga värde. Görs bedömningen att värdet på goodwill har sjunkit, ska en nedskrivning göras. Återföring av redan gjorda goodwillavskrivningar är inte heller möjlig. (IAS 36)
- Förmånsbaserade pensionsutfästelser, med få undantag, skall redovisas som skuld i balansräkningen och värderas till verkligt värde som sedan räknas av mot pensionsförpliktelsen. Skillnad redovisas som skuld i balansräkningen. (IAS 19)

För koncernredovisningen gäller också att minoritetsintresset redovisas under eget kapital i balansräkningen. Minoritetsintresset ska vidare baseras på basis av det verkliga värdet på dotterbolagens tillgångar och skulder till skillnad från tidigare standard att basera minoritetsintresset på redovisat tillgångsvärde³². Övervärden i form av goodwill ska inte ingå i minoritetsintresset. Koncernens resultat avser hela koncernens resultat oberoende ägarförhållande. Minoritetsintresse i dotterbolags resultat ska alltså inte redovisas som intäcks- eller kostnadspost i koncernen³³.

²⁷ Erdman Jutbo & Lundstedt (2002), *IAS 2005 har nu antagits av EU:s Ministerråd* (från www.pwcglobal.com)

²⁸ Pörssisäätiö Börsstiftelsen (2005) (se www.porssisaatio.fi)

²⁹ God redovisningssed i Sverige utgörs av rekommendationer och uttalanden från redovisningsrådet, Bokföringsnämnden och FAR. Utgångspunkt för rekommendationerna är Årsredovisningslagen

³⁰ Indirekt metod anses ge ett bättre underlag för att förutse framtida kassaflöden

³¹ Lönnkvist R (2005) *Redovisning i koncerner* Studentlitteratur, Lund

³² Ibid.

³³ Se IFRS 3, rörelseförvärv samt IAS 27, Koncernredovisning

3.3.2 Implikationer av IFRS för analytiker

En undersökning utförd på uppdrag av redovisningsbyråen KPMG på 100 analytiker i januari 2005 visade en övergripande positiv inställning till införandet av IFRS³⁴. Över hälften av analytikerna trodde att IFRS-införandet skulle påverka priset på aktier och därmed hade implikationer för deras analys. En tredjedel uppgav att de skulle göra justeringar av oförklarade resultatsvängningar och en majoritet av dem trodde att IFRS skulle medföra ett bättre underlag för investeringsbeslut. Men hela 40 % av de tillfrågade sade sig ha dåliga kunskaper om IFRS och bara 8% sade sig ha goda kunskaper. Mer i detalj, uppgav 61 % av analytikerna att de visste *lite* om effekterna av IFRS på fusioner och förvärv. 58 procent hade lika knappa kunskaper om effekterna på finansiella instrument. Bättre var kunskapen om hur pensionsförpliktelser ska redovisas. Ett år senare är, på grund av utbildning från både företag och revisionsbyråer, troligtvis kunskapen kring IFRS och dess implikationer bland analytiker mer utbredd och på en högre nivå.

Trots att IFRS är utformad för att skapa en mer styrd standardiserad redovisning finns fortfarande flera områden där standarden ger utrymme för olika tolkningar och skilda bedömningar. Det finns alltså fortfarande utrymme att laborera med redovisningsinformationen. Framför kan standarden att ta upp tillgångar till verkligt värde befaras ge utrymme för godtyckliga bedömningar. Dessutom är det troligt att standarden kommer bidra till mer volatila resultat. Detta då det verkliga värdet ska bedömas och fastställas för varje räkenskapsår. Viktigt i sammanhanget är att de konsekvenser det nya regelverket får på värdering av företagens balans- och resultaträkning också att beror på vilken bransch som analyseras och vilka analysverktyg som används.

Vilken effekt IFRS får på företagens balans och resultaträkning beror vidare på hur företaget är sammanställt. Alltså hur stor andel av företagets värde som består av materiella och immateriella tillgångar, goodwill samt företagets pensionsåtaganden och skuldsättningsgrad. Liksom tidigare har redovisade värden större betydelse och påverkan på värdering för företag med stor andel anläggningstillgångar. Företag som tidigare tagit upp tillgångar till historiskt värde, anskaffningsvärdet, och som nu måste värderas till dess verkliga värde, som till exempel förvaltningsfastigheter kommer att visa betydliga förändringar i sina siffror.

Den roll som redovisningen spelar i värdering behandlas mer utförligt i senare avsnitt. I sammandrag kan dock nämnas ett par viktiga områden där IFRS kan ha påverkan. Redovisningsdata används i statistiska nyckeltal som EV/EBIT eller P/B. Marknadsaktörer har ofta en god inblick i vilka nyckeltalsvärden som representerar ett bra värde och kurser kan analyseras genom jämförelse härav utan att den underliggande redovisningen undersöks mer utförligt³⁵. Av tidigare nämnd anledning är det troligt att IFRS i vissa fall kommer att ha en inverkan på dessa nyckeltal. Risker finns då att analytiker bara reagerar på förändringen i nyckeltal trots att den underliggande förändringen beror på IFRS. Den utökade notapparaten och förhöjda komplexiteten i årsredovisningen som IFRS medför kan också komma att ändra hur analytikerna uppfattar företagen.

Någon omfattande forskning kring konsekvenserna av IFRS ur användarsynpunkt har inte publicerats i Sverige. Nyttan eller framgången hos IFRS har diskuterats i ekonomisk press medan analytikerna hållit en mer låg profil. I andra länder har intresset för IFRS emellertid kommit längre. De brittiska analytikerna Lee och Antill,

³⁴ Andrews B (2005) "Firms pass on IFRS know-how" BRW, Vol 27 No 9

³⁵ Hansson S (2005) Aktier, optioner, obligationer - en introduktion Studentlitteratur, Lund

författare till *Company Valuation under IFRS: forecasting and valueing companies using international standards*³⁶ har identifierat ett antal faktorer som de anser vara relevanta konsekvenser av IFRS ur aktieinvesteringssynpunkt³⁷.

I sin utgångspunkt påpekar författarna att marknaden har svårigheter att förutse konsekvenserna av IFRS på balans och resultaträkning. Detta då den genomsnittlige analytikern saknar djupare kunskap om redovisning, varför marknads behandling av redovisningsinformation inte ska betraktas som så sofistikerad. Samtidigt vill de lyfta fram att analytiker mycket väl kan vara mer införstådda i IFRS än vad som kan framstå vid första anblicken. Svårigheterna i att förutse företagets redovisning efter införandet av IFRS kan leda till att marknaden kan komma att reagera starkare på överraskande information eller med andra ord visa en högre grad av ineffektivitet.

Lee och Antills identifierade faktorer ur aktieinvesteringssynpunkt:

1. Större variation mellan olika analytikers aktievärdering uppstår och konsensus i förutsägelser kring företagets framtida förtjänst blir svårare. I synnerhet om IFRS innebär stora förändringar i redovisningen.
2. Storleken på företaget påverkar börseffekterna av IFRS övergången. Små företag kan komma att chocka marknaden då de inte kan lägga samma resurser på varken revision eller information till investerare som större. Informationen från de mindre bolagen publiceras alltså mindre frekvent och kan därför överraska marknaden mer. Mindre företag är också generellt sett mindre bevakade av marknaden än de större.
3. Övergången till ett nytt redovisningssystem har stora implikationer för analysen av till exempel investeringsnivå under tidigare år som rutinmässigt används i analyser. IFRS innebär en ny bas för värdering av flera tillgångar som kan komma att ge hopp i de redovisade värdena mellan år.
4. Aktier med höga vinstmultiplar, låg tillväxt i utdelning och stor andel anläggningstillgångar har störst sannolikhet reagera på IFRS införandet. Detta då redovisningsregler generellt spelar större roll i bestämning av företagets vinst om företaget har stor andel anläggningstillgångar. Vidare ger en hög vinst multipel högre känslighet hos aktien. Lägre utdelning bidrar också till en större känslighet.
5. Större vikt läggs på kassaflödes analys då redovisningen blir mer komplicerad.
6. En högre skuldsättningsgrad i redovisningen på grund av pensioner och andra upplupna skulder som inkluderas i balansräkningen i och med IFRS kan ge effekter på analytikernas värdering

Lee och Antill ser fördelar med IFRS för analytikerna i det att utvärdering av företags verksamhets genom analys av resultat och balansräkning mellan länder blir lättare. De vill också framhålla att de investerare som har kunskap om IFRS och kan skilja på ekonomiskt värde och förändringar i företagets siffror som kommer från ny redovisning får en fördel. Den övergripande slutsatsen som Lee och Antill drar är att den standardiserade redovisningen ger ett bättre beslutsunderlag genom den ökade möjligheten att jämföra företag och branscher också mellan länder. Det kan däremot ta lite tid innan analytikerna vänjer sig vid detaljer i det nya systemet.

De implikationer av IFRS för journalister kommer dessvärre inte tas upp då sådan information inte varit möjlig att finna.

³⁶ Harriman House (www.harrimanhouse.com/ifrs)

³⁷ Antill N and Lee K, (2005) *Financial Reporting Investment Implications of IFRS* Accountancy Ireland Vol.37 No.4

3.4 Aktiemarknaden

De främsta professionella aktörerna på aktiemarknaden är i princip finansiella rådgivare, aktiemäklare, journalister, fond- och kapitalmanagers, och finansanalytiker. Privatpersoner som handlar med aktier på daglig basis som s.k. "day-traders" räknas också in bland de professionella aktörerna då de handlar på marknaden med syfte att försörja sig³⁸.

Med en förståelse för dagens aktiemarknad blir det näst intill omöjligt att hävda att enbart företagets prestation eller informationsutbud påverkar dess aktiekurs. Aktiemarknaden kan i flera avseenden betraktas som en sfär skild från företagets reella ekonomi där egna funktionssätt och en egen psykologi fungerar³⁹. Vi kan konstatera att det i grund och botten finns två typer av aktieinvestorer. De som placerar på kort sikt och de som placerar på lång sikt. Det är också viktigt att ha i åtanke att aktiehandel idag bedrivs av allt fler oinformerade aktörer som spelar en stor roll för aktiekursens utveckling⁴⁰. Att handla med aktier är genom dagens informationsteknologi i princip mycket lätt för såväl privatpersoner som professionella investorer och för att göra åtminstone ett par "aktieklipp" behövs egentligen inte någon större expertis⁴¹.

En bedömning av sambandet mellan redovisningen och börskursen är beroende av vilken just vilken placeringshorisont marknadsaktörerna har. Här kan vi göra en åtskillnad i användning av redovisningsinformation mellan långsiktiga och kortsiktiga placerare. De långsiktiga aktörerna kan tänkas vara mer intresserade av företagets ekonomiska situation för att kunna utvärdera sannolikheten för ett bra framtida värdeskapande. Medan de kortsiktiga placerarna kan tänkas vara mer intresserade av mer kortsiktiga värdeförändringar utan att redovisningen tas i beräkning. Investeringar baserade på spekulationer i aktiens kortsiktiga utveckling leder emellertid i sin tur till ännu större volatilitet⁴². Vinstintresset hos de kortsiktiga placerarnas betydelse och påverkan på kursen är avsevärt och i sammanhanget av det här arbetet ytterst relevant.

Trots de många fördomar som finns kring aktiemarknadens aktörer kan vi ändå utgå från att det finns en expertis inom fältet för aktiehandel. Vi kan också utgå från att denna expertis spelar en stor roll för marknaden genom sina uttalanden och rekommendationer som influerar andra investorer⁴³. Den slutsats som går att dra kring denna expertis är emellertid att de inte nödvändigtvis enbart är experter på företag eller branscher och företagets aktier, utan att de har en kombinerad expertis som även innefattar expertis kring marknaden som helhet och en lyhördhet inför sina kollegors agerande. Aktieexperter är med andra ord experter på aktiemarknaden, i alla dess avseenden.

³⁸ Andersson, P (2004) *How well do financial experts perform? A review of empirical research on performance of analysts, day-traders, forecasters, fund managers, investors, and stockbrokers* SSE/EFI Working Paper Series in Business Administration No 2004:9, Center for Economic Psychology, Stockholm School of Economics,

³⁹ Hansson, S (2005) *Aktier, optioner, obligationer* – En introduktion Studentlitteratur, Lund

⁴⁰ Andersson, P (2004) *How well do financial experts perform? A review of empirical research on performance of analysts, day-traders, forecasters, fund managers, investors, and stockbrokers* SSE/EFI Working Paper Series in Business Administration No 2004:9, Center for Economic Psychology, Stockholm School of Economics,

⁴¹ Minns experimenten med apor som lyckats skapa en högre avkastning än index.

⁴² De Bondt R & Thaler W, Does the stock become more volatile? An Empirical Exploration of Idiosyncratic Risk, *The Journal of Finance*, vol LVI nr 1

⁴³ Wärneryd, K.-E. (2001). *Stock-market psychology: How people value and trade stocks*. Edward Elgar, Cheltenham

3.4.1 Faktorer som påverkar priset på en aktie

Priset på en aktie baseras i teorin på det diskonterade värdet av framtida försäljningspris⁴⁴. En köpare baserar alltså det pris som den är villig att betala för en aktie utifrån vilken avkastning som den önskar eller med andra ord utifrån antaganden kring vad den kan komma att sälja aktien för i framtiden. En mer detaljerad genomgång av prissättningen på aktier ligger utanför ramen för detta arbete men i princip sammanfaller verktygen för aktievärdering med dem som används av rekommendatörer, vilka introduceras i efterkommande avsnitt. Utvecklingen på aktiekurser har emellertid som tidigare nämnts inte bara med företagsspecifika faktorer att göra. Aktiemarknaden i sig har också stor betydelse.

De faktorer som inverkar på aktiemarknaden rör såväl makrofaktorer i samhällsekonomin, marknadsspecifika aspekter och i allra högsta grad psykologiska faktorer. Exempel på påverkande makrofaktorer är den allmänna världsekonomin, ränteläge, beskattning, konjunkturläge och den övergripande tillgången på kapital i samhället, till exempel om det är lätt att låna eller inte. Mer aktiemarknadsspecifika faktorer är utbudet av nya aktier i form av nyemissioner eller introduktioner, fonders och försäkringsbolags efterfrågan på aktier, utländska börsers utveckling och kapitalflödet till och från aktiemarknaden. Huruvida massmedia har en positiv eller negativ inställning till marknaden spelar också stor roll⁴⁵.

3.5 Rekommendationer och rekommendatörer

Det skulle inte vara relevant att studera rekommendationer och rekommendatörer om inte rekommendationer hade någon påverkan på börsen. Rekommendationer görs av analytiker görs offentliga i tidningar, på hemsidor och direkt till investerare. Hur rekommendationer, i förhållande till information som delges marknaden genom redovisning, kan påverka börsen, blir tydlig i Bengt Bengtssons analys av kursreaktioner vid samtidig rapportering från företaget och pressrekommendationer för noterade fastighetsbolag den 10-11 augusti 2005. Två av företagen offentliggjorde under dessa dagar halvårsrapporter (upprättade i enlighet med IFRS) som visade markanta vinstförbättringar. Något som skulle motivera en värdeökning. Men börsvärdet för både dessa och de övriga fastighetsbolagen föll istället kraftigt med ett genomsnitt på 8-9 % under samma period.

Bengt Bengtsson menar att marknads reaktion synes till avgörande del bero på två artiklar i Dagens industri daterade den 10:e respektive 11:e augusti. Artiklarna tillkännagav att fastighetsbolagens aktier var alldeles för högt värderade och uppmanade till försäljning eller "*att kasta fastighetsaktierna i sopnedkastet*". Detta enligt författaren på grund av det av den tidigare artikeln framkallade raset⁴⁶. Andra faktorer som påverkat kursen under de tidigare dagarna var indikatorer för en fortsatt utveckling mot höjt ränteläge från flera håll. Börsen i sin helhet steg emellertid svagt under den 10-11 augusti medan fastighetsaktierna sjönk. Redan den 12:e augusti avstannade nedgången i fastighetsaktierna. Bengtssons slutsats är att artiklarna hade den avgörande betydelsen för fastighetsaktiernas ras.

Både den information som lämnades i halvårsredovisningarna och publicerades i Dagens industri var känd eller väntad innan. Bengtssons slutsat är att marknaden ändå reagerade kraftigast på den information som publicerades.

⁴⁴ Brealey R & Myers S. (2003). *Principles of corporate finance*. McGraw-Hill, New York

⁴⁵ Hansson, S (2005) *Aktier, optioner, obligationer* Studentlitteratur, Lund

⁴⁶ Bengtsson, B (2005) Verkligt värde i balansräkningen – fallet förvaltningsfastigheter, Göteborgs Universitet

3.5.1 Rekommendationers effekter på börsen

Att rekommendationer är relevanta att undersöka beror på den effekt rekommendationer kan ha på börsen. Rekommendationers påverkan har konstaterats i flera undersökningar internationellt. Marthur och Waheed⁴⁷ undersökte 1995 börsens reaktioner på köp rekommendationer i den amerikanska tidskriften Business Week. Forskarnas resultat visar en signifikant och positiv börsreaktion dagen före, på och dagen efter publiceringsdatum. Rekommendationers påverkan på börsen fastställs också av Palmon, Sun och Tang⁴⁸. Det finns också forskning gjord av Colker⁴⁹, Diefenbach⁵⁰ samt Long och Tuttle⁵¹, som avfärdar sambandet mellan rekommendationer och kursutveckling. Majoriteten av forskning som gjorts visar emellertid ett klart och signifikant samband mellan rekommendationer och börskurs strax före, på och efter publiceringsdatum⁵². De reaktioner som rekommendationer kan skapa gäller både förändringar pris och den volym som handlas⁵³.

I den samtida svenska forskningen har Erik Lidén (2005) undersökt rekommendationer publicerade utav analytikerfirmor, dagstidningar och branschtidningar och vilken effekt dessa rekommendationer hade på börskurser. Författaren fann att såväl köprekommendationer såsom säljrekommendationer hade effekt på börsvärdet på den aktuella aktien. Publicerade rekommendationer som rådde läsaren till att sälja en viss aktie gav, på publikationsdagen, större effekt än de publicerade rekommendationer som uppmuntrade läsaren att köpa en viss aktie. Att säljrekommendationer gav större effekt kan förklaras av att tidningar i större grad publicerade positiva rekommendationer än negativa, vilket i sin tur leder till att säljrekommendationer renderar mer uppmärksamhet.

"The observed difference in quality between buy- and sell recommendations suggests that less effort was put into buy recommendations, and in fact the sample had a five-to-one ratio of buy- and sell recommendations, which this finding might account for. Newspapers and business magazines may thus focus more on quantity than on quality – just because its easier".⁵⁴

Lidén fann vidare att de mest positiva rekommendationerna publicerades under veckodagar, till skillnad från negativa nyheter som mestadels publicerades under helger. Slutsatsen drogs att köprekommendationer tenderar till att vara redan kända av marknaden, och således inte innehålla mycket ny information. Köprekommendationer publicerades vid det tillfälle som de framarbetades. Säljrekommendationer, å andra sidan, kräver mer arbete och är mindre beroende av när de publiceras.

3.5.2 Analytiker och journalister

Det finns flera skillnader mellan rekommendationer från analytiker och journalister. Skillnader ligger i hur deras rekommendationer påverkar börsen, vilka incitament de

⁴⁷ Marthur I & Waheed A (1995) "Stock Price Reactions to securities recommended in business weeks

"Inside Wall Street" Financial Review

⁴⁸ Palmon O, Sun H Tang A (1994) "The impact of publication of Analysts' recommendations on returns on Returns and trading volume" Financial Review vol 29 No 3

⁴⁹ Colker i Palmon O, Sun H Tang A (1994)

⁵⁰ Diefenbach i Palmon O, Sun H Tang A (1994)

⁵¹ Long & Tuttle i Palmon O, Sun H Tang A (1994)

⁵² Palmon O, Sun H Tang A (1994) "The impact of publication of Analysts' recommendations on returns on Returns and trading volume". Financial Review vol 29 No 3

⁵³ Ryan P & Taffler R (1999) "Are Economically Significant Stock Returns and Trading Volumes Driven by Firm-specific News Releases?" Journal of Business finance & accounting, No 31

⁵⁴ Lidén, E. (2005). Stock Recommendations in Swedish Printed Media: Leading or Misleading?.

Göteborgs Universitet

har att göra rekommendationer, faktorer i deras arbetssätt samt olika regelverk som påverkar hur de själva får handla på marknaden i förhållande till sina rekommendationer.

Erik Lidéns undersökning visar att investerare tycks vara mer positivt inställda till journalisters rekommendationer än analytikers. Journalisternas rekommendationer har alltså större påverkan på börserna än analytikers⁵⁵. Lidén menar att detta beror på att analytiker ger information till sina kunder innan den offentliggjorts, något som förklarar ökningarna i kurser också innan köprekommendationer görs.

Analytiker är personer som är anställda på en bank, börsbolag eller liknande. Utöver de rekommendationer som ges till nyhets- och affärstidningar på begäran, ägnar analytiker sig främst åt investeringsrådgivning för sina egna klienter⁵⁶. Då analytiker erhåller kommission för denna rådgivningstjänst är det naturligt att informationen de besitter i först hand passerar de egna klienterna innan den blir publicerad. Detta innebär att de börsrekommendationer som publiceras i morgon-/kvällstidningar och affärstidningar är andrahandsinformation. Journalister publicerar rekommendationer utan eget vinstintresse, istället på daglig basis då det ingår i deras yrkesutövning att göra just detta.

Som ovan antytts är det viktigt att skilja mellan journalisters och analytikers rekommendationer eftersom dessa rekommendationer grundar sig på olika typer av information. Förutom skillnad i informationsunderlaget är rekommendatörers incitament något som skiljer rekommendationerna åt. För att lättare förstå vad som menas med skillnad i informationsunderlag och aktörers incitament exemplifieras detta kort. Jämförs journalister med analytikers informationsunderlag visar det sig att journalister har en kortare tidsfrist för insamling av information, samt att den tillgängliga informationen inte alls är lika detaljrik som en analytikers. Den främsta skillnaden är att analytiker kan ta hjälp av kollegor som är specialiserade på att kunna ta fram detaljerad information. Därtill är VD och avdelningschefer i företag som är föremål för analys mer villiga att föra diskussioner med analytiker, vilket resulterar i att analytikers rekommendationer mer ofta innehåller information som inte finns att tillgå på den offentliga marknaden.

Gällande incitament för rekommendatörer, kan det lätt konstateras att det finns olika incitament för analytiker medan det i princip inte finns incitament för journalister att anpassa rekommendationer för egen vinning. Detta beror på att varken journalister eller deras anhängiga får handla med aktierna de rekommenderar⁵⁷.

Då analytiker inte omfattas av förbudet att handla eller vara involverade i aktier som de rekommenderar kan deras rekommendationer vara mer anpassade för egen vinning. Ett exempel är bankanalytiker som skapar en rekommendation i hopp om att avtal med aktuellt företag ska gå i lås. En annan anledning kan vara för att öka inkomsten genom ökade transaktioner. Regelrätta insideraffärer är däremot förbjudet enligt lag för analytiker.

3.5.3 Rekommendatörernas analysverktyg

Som tidigare nämnts utgår de kortsiktiga aktieinvestorer mestadels från rekommendationer i press och analytikerfirmor. Därför är det av intresse att veta hur rekommendatörers rekommendationer skapas och huruvida dessa metoder som

⁵⁵ Lidén, E. (2005). Stock Recommendations in Swedish Printed Media: Leading or Misleading?. Göteborgs Universitet

⁵⁶ Ibid.

⁵⁷ Lidén, E. (2005). Stock Recommendations in Swedish Printed Media: Leading or Misleading?. Göteborgs Universitet

används har någon koppling till företagets redovisning. Denna förförståelse ska ge läsaren en fingervisning om IFRS kan komma att påverka börsutvecklingen. Vidare underlättas analysen av det empiriska materialet då en viss förkunskap kring rekommendatörers analysverktyg finns.

De två övergripande och främsta metoder som används inom aktievärdering är fundamental analys och teknisk analys.⁵⁸ Många menar att fundamental analysen är den mest centrala och uttömmande analysen medan den tekniska analysen är mer matematiska lagd och ska ses som ett komplement till den fundamentala.

3.5.4 Teknisk analys

I den tekniska analysen analyseras aktiers historiska utveckling för att identifiera mönster som utgör underlag för prognoser om aktiers framtida utveckling⁵⁹. De flesta tekniska analysmetoder använder sig av aktiediagram med mål om att finna om en aktie är övervärderad/överköpt eller undervärderad/underköpt. Kort sagt bygger den tekniska analysen på matematiska verktyg som endast är till för att räkna ut styrkan och bedöma trenden hos en aktie och inte företagsvärdering.⁶⁰ Trenden som aktiemarknaden följer påverkas som tidigare nämnts av investerarnas beteende. Beteendet kan vara av ekonomisk, regleringsmässig och psykologisk natur⁶¹. Dessa faktorer betraktas i den tekniska analysen.

Ytterligare en skillnad mellan teknisk analys och fundamental analys är att den tekniska analysen inte är tillämpbar vid värdering av onoterade företag. Detta ter sig naturligt då den tekniska analysformen utgår från (historiska) aktiekurser.

Härmed kan den tekniska analysen konstateras vara utav mindre intresse för denna uppsats då syftet är att undersöka om och i så fall till vilken utsträckning IFRS påverkar börskursen. Följeliggen har en större fokus riktats mot den fundamentala analysen där företagets årsredovisning enskilt är ett av de viktigaste dokumenten som används vid värdering⁶².

3.5.5 Fundamental analys

Fundamental analys är den mest använda analysmetoden bland analytiker⁶³. Analysen innebär att aktiemarknaden analyseras utifrån den information, om företaget och dess omvärld, som finns tillgänglig på marknaden⁶⁴. Detta innebär att rekommendatörer som använder fundamental analys tar hänsyn till faktorer som påverkar aktiens framtida värde, såsom inflation och konjunkturläge, vid prognostisering av aktiens förväntade värde. Vilken information som används i analysen är beroende på bransch och vilken typ av företag som analyseras.

Enligt Nilsson (2002) kan den fundamentala analysen delas in i fyra moment, *strategisk analys, redovisningsanalys, finansiell analys* och *värdering*.

⁵⁸ Nilsson, H., Isaksson, A. & Martikainen, T. (2002). *Företagsvärdering med fundamental analys*. Studentlitteratur ; Lidbark, K. (2000). *Värdering av prognostiserade P/E-tal*. Göteborgs Universitet

⁵⁹ Antic, T. (2002). Teknisk analys på räntemarknaden – finns det möjlighet till överkastning?. Göteborgs Universitet

⁶⁰ Nilsson, H et al., (2002). *Företagsvärdering med fundamental analys*, Studentlitteratur

⁶¹ Jonnerhag M (1984) *Teknisk börs och aktieanalys* Insikt AB, Stocksund

⁶² Ibid.

⁶³ Olbert L (1992) *Värdering av aktier* Lunds universitet

⁶⁴ Ibid.

3.5.5.1 Strategisk analys

Målet med *strategisk analys* är att identifiera de faktorer som har störst påverkan på företagets vinst och de riskfaktorer som är förenade med företagets verksamhet. Den strategiska analysen kan sägas utgöra grunden för den fundamentala analysen. Med hjälp av den information som genereras från detta moment, kan värderaren fokusera sig på väsentligheter och den faktiska värderingen säkras genom att realistiska prognoser upprättas.⁶⁵

3.5.5.2 Redovisningsanalys

Det andra steget i fundamental analysen är *redovisningsanalysen*, vilket också är av störst intresse för denna rapport. I allmänhet kan företag fritt välja vilken/vilka redovisningsprinciper de ska använda, vilket i sin tur riskerar att det redovisade resultatet förvanskas vid incitament för företagsledningen. Ett exempel kan vara att företagsledningen väljer en längre avskrivningstid för att visa en högre vinst. För att erhålla tillförlitliga skattningar är det därför av stor vikt att identifiera de redovisningsprinciper ett företag tillämpat.

Syftet med denna analys är att värdera till vilken grad företagets redovisning överensstämmer med den underliggande verksamheten. Därför är det viktigt att analysera hur företag valt att redovisa de risk- och framgångsfaktorer som identifierats i den strategiska analysen. Genom att analysera de poster där utrymme för flexibilitet finns, kan analytiker bedöma huruvida redovisningen speglar den faktiska verksamheten. Alltså, syftar redovisningsanalysen till att identifiera och beakta de fel som kan uppstå i en redovisning för att sedan justera dessa så att de överensstämmer med företagets ekonomiska verklighet. Med andra ord medför en redovisningsanalys till att poster i balansräkning och resultaträkning justeras för eventuella felbedömningar. Detta kommer i sin tur bidra till att bedömning av trender och företagets framtida utveckling, som räknas fram med hjälp av olika nyckeltal, blir mer tillförlitliga. Nyckeltal kan även användas vid en redovisningsanalys där de studeras över tid och jämförs med andra företag i branschen för att upptäcka eventuella brister i redovisningen.

3.5.5.3 Finansiell analys

Som ett tredje moment, *finansiell analys*, utvärderas företagets historiska utveckling för att kartlägga dess framtida verksamhet. Den finansiella informationen analyseras med hjälp av olika relevanta nyckeltal som genererats utifrån redovisningsanalysen.

3.5.5.4 Värdering

De ovannämnda tre moment kan ses ligga som grund för det fjärde och sista steget, *värdering*. Med hjälp av informationen som samlats in under de tre första momenten och olika värderingsmodeller kan en värdering av företaget upprättas.

3.5.6 Värderingsmodeller

De två huvudsakliga värderingsmodeller som används vid en värdering är avkastningsvärdering, även kallad diskonteringsmodell, och substansvärdering.

Diskonteringsmodell innebär att företagets framtida avkastning nuvärdeberäknas (diskonteras) och är gemensamt för alla diskonteringsmodeller. De tre mest använda diskonteringsmodellerna är baserad på företagets *utdelningar*, *kassaflöde* och *residualvinst*. Det som är gemensamt för diskonteringsmodeller är att de baseras framtida avkastningsprognoser.

⁶⁵ Olbert, L. (1992). *Värdering av aktier*. Lund: Lunds universitet

Värderingsmodellen baserad på företagets *utdelningar* innebär att det egna kapitalet utgörs av företagets utdelningar. Därmed beräknas värdet på en aktie genom att alla framtida utdelningar diskonteras. Följeliggen innebär värderingsmodellen baserad på företagets *kassaflöden* att värdet för en aktie beräknas genom att diskontera alla framtida kassaflöden, medan aktievärdering utifrån företagets residualvinst beräknas genom att framtida residualvinster adderas till det bokförda egna kapitalet. Sammanfattningsvis baseras modellerna på framtida förväntningar och kräver att respektive avkastningsmått prognostiseras och därefter diskonteras. Detta innebär oftast att resultat- och balansräkningen prognostiseras där den fundamentala analysen är ett villkor för diskonteringsmodeller⁶⁶.

I grova drag innebär substansvärdering en värdering av företagets tillgångar och investeringar efter avdrag av marknadsvärdet för företagets skulder⁶⁷. Denna värderingsmetod används främst vid köp av verksamheter och kräver att en köp- och sälj marknad för företagets tillgångar finns då marknadsvärdet av tillgångarna måste kunna beräknas. Införandet av IFRS kan därmed underlätta substansvärderingen eftersom färre justeringar av balansräkningen, för eventuella över- och undervärderade tillgångar, krävs. Då syftet med denna rapport endast är att undersöka IFRS påverkan på börskursen, kommer substansvärdering inte diskuteras i fortsättningen.

3.5.6 Redovisningens relevans för rekommendationer

Vad som kan konstateras gällande redovisningens relevans för rekommendatörernas analysverktyg och därmed också för de rekommendationer som görs är följande. Redovisningen har hög relevans i rekommendationer som härleds från fundamentalanalys medan den har låg relevans i rekommendationer som härleds från den tekniska analysen.

Redovisningens utformning och bakomliggande principer har ett stort inflytande framför allt i redovisningsanalysen (se avsnitt 3.8.2.2) och den finansiella analysen (se avsnitt 3.8.2.3). Syftet med redovisningsanalysen är att bedöma kvalitén i företagets rapporter. Anledningen är att de flesta värderingsmodeller mer eller mindre baseras på företagets vinster, vilket innebär att det redovisade resultatet har stark influens vid bedömning av företagets värde.

För att konkretisera redovisningens relevans för analysverktyg kan nyckeltal belysas. I de tidigare avsnitten har begreppet nyckeltal berörts, vilka används vid jämförande värdering. I detta exempel används nyckeltalet P/E-tal (Price per earning/ pris per vinstkrona) som är ett utav det mest använda vinstmått för aktier⁶⁸. P/E-tal används för att värdera om ett företags aktier är korrekt, över- eller undervärderade och beräknas genom att dividera aktuell aktiekurs med företagets vinst per aktie⁶⁹. Överlag används vinsten utifrån företagets senaste årsrapport eller framtida prognostiserade årsvinst, vid beräkning av P/E-tal. Därmed har kopplingen mellan redovisning och fundamental analysverktyg än en gång bevisats.

⁶⁶ Nilsson, H. et al., (2002). *Företagsvärdering med fundamental analys.*, Studentlitteratur

⁶⁷ Ibid.

⁶⁸ Andersson H. & Borg M. (2000) *Aktievärdering – skapandet av en deskriptiv modell*. Göteborgs Universitet

⁶⁹ Nilsson H. et al. (2002) *Företagsvärdering med fundamental analys.*, Studentlitteratur; Lidbark K. (2000) *Värdering av prognostiserade P/E-tal*. Göteborgs Universitet

Den tekniskt analysen har ingen koppling till redovisningen då den grundar sig på statistiska verktyg så som barcharts och glidande medeltal (3.8.2.4)

3.6 Sammanfattning

Arbetets teoretiska referensram har byggts upp med teori som rör sambandet mellan redovisningen och aktiemarknaden, innebörden av IFRS och dess möjliga konsekvenser, aktiemarknadens funktionssätt och en mer utförlig teori kring rekommendatörer, rekommendatörernas möjliga analysverktyg samt rekommendationers påverkan på börsen.

Sammanfattningsvis har tidigare empiriska undersökningar och teori visat ett svagt samband mellan redovisningsinformation och aktiemarknadens värdeutveckling på kort sikt medan ett starkare samband föreligger på lång sikt. Hur marknaden reagerar på ny information kan analyseras utifrån teorier kring marknadseffektivitet där information inkorporeras i aktiepriset på marknader av stark, halvstark eller svag form. Den svenska aktiemarknaden kan betraktas genom en kombination av halvstark och svag form. Redovisningsinformation påverkar alltså börskurser eftersom aktörer inte har tillgång till all information från företagen. Aktiekurser anpassar sig till ny information från företagen liksom till ny information från annat håll, som till exempel från rekommendationer. Kurserna baseras också på historisk data och teknisk analys som kan betraktas som mer oberoende företagens redovisningsinformation.

För att se hur väl redovisningsinformation fyller sitt syfte som beslutsunderlag kan dess värder relevans undersökas. Den i sammanhanget relevanta frågan blir med bakgrund i denna teori om IFRS standarden klarar att skapa en högre värder relevans för aktiemarknaden än tidigare standarder med tanke på hur aktiemarknaden ser ut.

Förändringar i redovisningen genom IFRS-standardens innebär en strävan att skapa ett närmare samband mellan företagens värdeutveckling och dess börsvärde. Med andra ord efter en högre värder relevans för användare på marknaden. Teoretiskt sett medför IFRS förändringar som både är positiva och negativa för marknadens analytiker. Positivt är främst den ökade jämförbarheten som uppnås, negativt är att förändringarna innebär en anpassning till nytt sifferunderlag och mer volatila resultat som kan ta tid. Den fulla värder relevansen hos IFRS för marknaden bör inte kunna undersökas innan anpassning till den nya standarden har gjort fullt ut. Teori kring marknadens funktionssätt kan emellertid bidra till en bild av vilken värder relevans IFRS skulle kunna ha.

Fler faktorer än sifferunderlag påverkar börsen. Och aktiemarknaden kan betraktas lite som en egen värld bortkopplad från själva företagsekonomi. Faktorer som påverkar aktieprisens utveckling är förutom det basala sambandet mellan utbud och efterfrågan också makrofaktorer i samhällsekonomi, marknadsspecifika aspekter och i allra högsta grad psykologiska faktorer. Rekommendationers påverkan på börskurser kan också konstateras. De som gör rekommendationer identifieras som journalister och analytiker. Det finns skillnader i hur journalister och analytikers rekommendationer påverkar börsen, i vilka incitament de har att göra rekommendationer, i deras arbetsätt samt olika regelverk som påverkar hur de själva får handla på marknaden i förhållande till sina rekommendationer.

Rekommendatörernas analysverktyg kan sammanfattas i fundamental eller teknisk analys. Redovisningens koppling till analysen och därmed också till de rekommendationer som görs, skiljer sig i de olika metoderna. Den teoretiska referensramen kan avslutningsvis konstatera att redovisningen har hög relevans i

rekommendationer som härleds från fundamentalanalys medan den har låg relevans i rekommendationer som härleds från den tekniska analysen. Förändringar i redovisningssystemet borde alltså enbart ha implikationer för rekommendationer som härleds genom fundamental analys.

4 Empiri: Svenska rekommendatörer om IFRS

I den följande empiriska delen behandlas och sammanställas undersökningens primärdata. Som tidigare nämnts består primärdatan av intervjumaterial inhämtat genom telefonintervjuer och e-post. Inledningsvis kommenteras och förklaras intervjuunderlaget som ligger till grund för datainsamlingen. Därefter redovisas undersökningens resultat.

4.1 Om undersökningen

Upptagningsområdet för primärdata består av sammanlagt ett trettioanalytiker och journalister. Samtliga respondenterna är verksamma som antingen tidningsskribenter, analytiker på Internet-baserade analytikerfirmor eller analytiker på välkända och ryktbara analytikerfirmor. Det empiriska upptagningsområdet kan ses representera en stor del av branschen, spridd över både kundsegment och verksamhetsinriktning.

Inledningsvis bads respondenterna att beskriva den marknad som de ansåg sig bevaka. Respondenterna ansåg generellt att den verksamhet de representerade riktade sig mot analys av varierade branschsegment. Någon antydde att de följde allt med "tillräckligt stora kursrörelser och volym i aktierna", vilket kan tolkas som att aktierna i första hand styrde vad som rekommenderades. Ingen respondent angav att de fokuserade på ett begränsat område. Respondenternas kundbas var bred i samtliga fall och spände från "alla som kan tänkas vara intresserade" till små privata klienter och större investerare.

Svarsfrekvensen och viljan att låta sig intervjuas har varit låg i undersökningen, drygt 20 procent. De intervjusvar som inkommit, dels via e-post formulär, dels från telefonintervjuer har också varierat i längd och innehåll. Generellt sett var analytikerna bättre på att svara än journalister. Av analytikerna som svarade var inte någon verksam vid bank.

Sammanställningen delas upp i fyra underrubriker, en för varje huvudfråga i intervjuunderlaget. Sammanställningen redovisas också i löpande text. Detta då svarsunderlaget varit av sådan karaktär att en tabellform eller annan grafisk sammanställning, skulle ha inneburit sådana förenklingar att risken för misstolkningar ökar väsentligt. I sammanställningen presenteras ett antal allmänna svar samt de fyra svar som varit mest utförliga i undersökningen. Av de fyra var ett från en journalist och tre från analytiker. Journalisten är verksam på en av Sveriges största ekonomistidskrifter och analytikerna representerar tre av Sveriges mest produktiva analytikerfirmor som arbetar med rekommendationer. Journalisten benämns i resultatframläggningen som *Journalisten* och analytikerna för analytiker 1, analytiker 2 och analytiker 3.

4.2 Frågeunderlaget

Frågeunderlaget inriktar sig på fem huvudfrågor, som kompletteras med ett antal följdfrågor. Huvudfrågorna formulerades med utgångspunkt i arbetets teoridel kring rekommendationer och rekommendatörer. Detta i syfte att fördjupa undersökningen av rekommendationernas tillblivelse tillsammans med rekommendatörernas verktyg och slutligen deras koppling till aktiemarknaden och IFRS.

Den första huvudfrågan fokuserar på rekommendationernas syfte. Med bakgrund i teorin kring marknadens olika aktörer, ställs följdfrågan till vem rekommendationerna

görs. Teorin kring rekommendatörers olika incitament att publicera rekommendationer och tendens att publicera olika typ av information beroende på veckodag⁷⁰ motiverade frågorna när och hur ofta rekommendationer ges samt om informationen ges till olika kunder vid olika tidpunkter.

Den andra huvudfrågan behandlar hur rekommendationer görs och vilken information som används som underlag. Här ligger utgångspunkten i teoriavsnittet om kopplingen mellan redovisning och aktiemarknad samt det om rekommendatörernas möjliga analysverktyg. Frågorna formulerades i syfte att få en bild av respondenternas informationsbehov, analysverktyg och metod. Som avslutning bads respondenten utveckla sin metod.

Rekommendationernas eventuella påverkan och effekt på börsen står som fokus för den tredje huvudfrågan. I detta fall utvecklas frågan på vilket sätt och i vilken utsträckning rekommendationer kan påverka börskursen. Med bakgrund i teorin kring köp- och säljrekommendationers olika påverkan frågades om någon skillnad mellan sådana förekommer.

Avslutningsvis läggs fokus på vad IFRS införandet inneburit för respondenten med utgångspunkt i teorin kring införandets möjliga implikationer. En inledande följdfråga behandlar mer specifikt huruvida justeringar behövt göras och anledningen till att justeringar behövs alternativt inte behövs. Som en sista fråga i undersökningen ställs så frågan om respondenten anser att IFRS genererat ett bättre eller sämre beslutsunderlag för sina rekommendationer och anledningen till det bättre eller sämre beslutsunderlaget.

Det är alltså först i frågeunderlagets avslutande frågan som arbetets huvudsyfte direkt undersöks. Detta upplägg utformades med bakgrund i teorin att det finns klara brister i analytiker och rekommendatörers kunskaper om IFRS och att full förståelse bland samtliga analytiker inte kommer uppnås förrän ett till ett och ett halvt år efter införandet. I syfte att erhålla mer uttömmande information kring rekommendatörerna utan att riskera att avskräcka med frågor kring IFRS införandet, lades därför denna fråga sist.

4.3 Sammanställning av empirisk undersökning

Följande sammanställning visar de fyra mest utförliga svaren på vår undersökning under respektive huvudrubrik. Tre andra respondenter vidarebefordrade frågorna till kollegor med hänvisningen att de själva inte haft tid eller inte har tillräcklig kompetens att besvara frågorna. Dessa var två analytiker och en journalist. En analytiker vidarebefordrade med hänvisning att han arbetar med teknisk analys framför fundamentalanalys. En journalist sade att han kunde säga att IFRS generellt sett inte haft någon större betydelse för rekommendationerna. Ytterligare en analytiker sade sig inte ha tid att svara mer utförligt men att denne generellt sett kunde säga att IFRS påverkade analysen.

4.3.1 Med vilket syfte görs rekommendationer?

Någon längre beskrivning, eller utläggning gavs inte av någon respondent i svaret på frågan i vilket syfte rekommendationer görs. Syftet markerades i samtliga fall klart och fåordigt.

Journalisten uttryckte helt enkelt att syftet var "läsaren". Analytiker 1 fastställde syftet med rekommendationer som "placersunderlag". Analytiker2 sammankopplade

⁷⁰Lidén, E. (2005). Stock Recommendations in Swedish Printed Media: Leading or Misleading?. Göteborgs Universitet

syftet med rekommendationer med att ge "rådgivning". Analytiker3 angav rekommendationers syfte som "att rikta analyser främst mot privatpersoner med intresse för aktiv aktiehandel på Stockholmsbörsen".

Också följdfrågan som gällde vem rekommendationen, nu med fastställt syfte, riktade sig mot desvarades kort och koncist. Journalisten gav precis samma svar som på frågan innan "läsaren". Analytiker 1, med syftet att skapa placeringsunderlag genom sina rekommendationer, svarade att kunden var i fokus för arbetet. Kunden definierades i dennes fall som "allt från småsparare till proffs". Analytiker 2 fokuserade mindre på privatkunder utan bedrev istället service gentemot "svenska och internationella institutioner samt ett mindre antal svenska privatkunder". Analytiker 3 besvarade frågan med hänvisning till frågan om rekommendationers syfte där denne svarat "att rikta analyser främst mot privatpersoner med intresse för aktiv aktiehandel på Stockholmsbörsen".

Efter det att syfte och kundkrets fastställts ställdes frågan när det kan tänkas vara aktuellt att publicera, alternativt ge, rekommendationer. Journalisten besvarade inte denna fråga. Analytiker 1 såg inte tidsintervallet som sådant vara bestämmande. Istället ansåg denne att tidpunkten var den rätta för publicering vid tillgång på ny information. I samband med att ny information kom fram sågs helt enkelt de rådande rekommendationerna "över" och publicerades. Analytiker 2 var inne på en helt annorlunda linje. Tidpunkten för publicering av dennes rekommendationer sammanföll med den tidpunkt som efterfrågas från publiceringsmedia. Också Analytiker 3 angav fasta tidpunkter som styrande faktor för publikation. Rekommendationer gavs helt enkelt två gånger på daglig basis. En gång på morgonen, innan börsen öppnats, och en under dagen.

När frågan ställdes om det görs någon skillnad mellan olika intressenter och den tidpunkt de ges en rekommendation gällandes en aktie var de som svarade överens. Samtliga respondenter svarade att alla intressenter får tillgång till en rekommendation vid samma tidpunkt. Någon skillnad gjordes således inte mellan kundgrupper.

4.3.2 Hur görs rekommendationer?

Tillvägagångssättet för att ta fram en rekommendation skilde sig mellan de intervjuade. Journalisten såg skillnader i vilken bransch det företag som var aktuellt befann sig i, dock använde sig tidningen oftast utav "diskonteringsmodeller". Vad dessa diskonteringsmodeller innebar utvecklades inte vidare. Analytiker 1 sade sig helt enkelt göra "absoluta" rekommendationer, som inte är relativa mot något index. Vad respondenten menade med absolut rekommendation preciserades inte närmare. Den information som ingick i den absoluta rekommendationen sades däremot vara bolags- bransch- och omvärldsinformation. I respondentens analys togs därefter också hänsyn till all annan, eventuell, aktuell fakta där det fanns information att tillgå.

Analytiker 2 gav en liknande förklaring som analytiker 1, rekommendationer utgår från det data som står att finna i offentlig information. Branschinformation, företagsinformation och en specifik omvärldsanalys för just det aktuella objektet låg till grund för alla rekommendationer som publicerades. Dock användes också den tekniska analysen, där psykologin hos en eventuell investerare sades ingå. Analytiker 3 ansåg sig använda en "historisk tillbakablick", där aktierörelser över tid ställdes i jämförelse med högsta och lägsta noteringar. Detta kompletterades med aktuell information om "de bolag vi analyserar ha något speciellt på gång för tillfället, som t ex resultatrapporter". Även här sågs den tekniska analysen vara användbar, Förklaringen på vad detta innebar var "att vi inte analyserar resultatrapporter i sig,

utan letar efter mönster, trender och nivåer som kan ge oss input för positionering i en aktie baserat på endast aktiekursens rörelse". Och vidare "Man kan också säga att detta mer fokuserar på marknadspsykologi än på att räkna ut ett värde för bolaget".

4.3.3 Påverkar rekommendationer börsen?

När frågan ställdes om de intervjuade trodde att rekommendationer påverkade börsen var respondenterna överens och alla svarade utförligt på denna fråga. Alla förutom journalisten som inskränkte sitt svar till "Ny information påverkar kursen, ibland finns sådan i en analys". Analytiker 1 menade att rekommendationer fick "kunder att agera" och på så sätt kunde påverka börsen. Analytiker 2 påtalade att rekommendationer "skapar intresse kring bolagen". Analytiker 3 förklarade sitt ställningstagande "Ja, om ett analyshus har tillräckligt många eller stora kunder som följer rekommendationerna kan dessa göra att aktiekursen drar i den riktning som rekommendationen ges".

På frågan i vilken grad rekommendationer påverkar börsen berörde svaren samma punkt, storleken på aktörer och det aktuella bolaget är de faktorer som bestämmer påverkan på börsen. Är bolaget mindre blir påverkan större, det samma gäller storleken på de aktörer som berörs, ju större aktörer, desto större påverkan. Hur intressant en aktie är, dvs om annan aktuell information om den existerar sades också ha en påverkan.

På frågan huruvida köp- respektive säljrekommendationer genererar olika utfall gick åsikterna isär. Journalisten svarade inte på denna fråga. Analytiker 1 såg ingen skillnad ifall rekommendationen som lämnats gällde att sälja en aktie eller att öka sitt ägande av den samma, påverkan på börsen är den samma. Analytiker 2, däremot, såg skillnader vid en optimistisk marknad "På en haussad börs lyssnar aktörerna inte på säljråd". Analytiker 3 var inne på samma linje, och påtalade psykologiska faktorer bakom minskade effekter vid säljrekommendationer "Psykologiskt verkar många placerare på börsen ha svårt att blanka aktier, och ger vi då en blankningsrekommendation ser vi mindre påverkan av detta än då kunden ska köpa aktien".

4.3.4 Vad innebär införandet av IFRS för rekommendationer?

Journalisten valde att besvara denna fråga samt eventuella följdfrågor med att "det finns både plus och minus med IFRS, vilket vi behandlat i många artiklar".

Analytiker 1 sade sig inte se några större förändringar annat än "mer volatila resultat" i och med införandet av IFRS. De förändringar som kunde tänkas påverka var "rent kosmetiska". Detta uttalande avsåg att årliga Goodwillavskrivningar inte belastar det årliga resultatet företag redovisar. Analytiker 2 såg inte någon påverkan alls från införandet, utan nöjde sig att svara "ingenting" på samma fråga. Inte heller analytiker 3 sade sig se några skillnader efter införandet.

Ingen av respondenterna ansåg att justeringar behövt göras i deras beräkningar till följd av de nya standarderna. Någon sade sig alltid justera sina beräkningar med tiden, IFRS medförde inga större skillnader här.

Slutligen svarade respondenterna på frågan om de ansåg att IFRS ger ett bättre alternativt sämre beslutsunderlag för de rekommendationer som görs. Analytiker 1 kunde se att IFRS förbättrat situationen "något lite". Analytiker 2 ansåg, i sin tur, att införandet medförde "lite mer information", något som denne i förlängningen sade ge bättre underlag. Analytiker 3 såg inga som helst skillnader då underlag för deras

analyser bestod av en aktiegraf och ingen redovisningsinformation. Journalisten valde även här att hänvisa till svaret ovan.

Kommentaren från ytterligare en analytiker, Analytiker 4, som sade sig inte ha tid med frågor är också intressanta i sammanhanget. Analytiker 4 sade sig i alla fall kunna säga så mycket att *"vad gäller IFRS införande så har konsekvenserna i stora drag varit kända under en längre tid. Börsen (värderingar, rekommendationer mm) anpassade sig i huvudsak efter detta redan år 2003. Främsta konsekvensen (så vitt jag kan bedöma) var att bolag med stora goodwill avskrivningar värderades upp"*.

Kommentaren från analytiker 4 avslutar sammanställningen av arbetets empiriska underökning. I följande avsnitt analyseras och kommenteras sammanställningen i koppling till den teoretiska framställningen.

5 Analys och kommentar

I följande kapitel kommer det empiriska resultatet att jämföras och kopplas samman med den teori som finns i referensramen. Syftet är att läsaren ge en inblick i vilken utsträckning teori överensstämmer med verkligheten, men också i syfte med att underlätta framtagning av slutsatser.

5.1 Med vilket syfte görs rekommendationer?

Det fanns en viss spridning i de svar som erhöles utifrån denna fråga, vilket tyder på att syftet med rekommendationer varierar. I grova drag kan vi dock gruppera analytikernas svar gentemot journalisten då analytikernas svar var mer liktydiga. Visserligen uttryckte analytikerna sig på olika sätt, men menade att rekommendationer görs för att informera och ge deras kunder investeringsunderlag, medan journalistens syfte inte var lika specifikt utan utgick från läsaren. Därmed kan vi konstatera att syftet med rekommendationer varierar beroende på aktör. Detta kan vidare utläsas i teorin där en distinktion mellan journalister och analytiker görs.

I referensramen nämns vikten med att skilja journalister och analytiker åt, med den enkla orsaken att användning och tillgång till information sker i olika utsträckningar samt att incitament för att skapa en viss rekommendation finns. I teorin konstateras det att incitament för journalister saknas då deras, inklusive anhöriga, rätt att handla med aktier de rekommenderar är inskränkt. Medan det finns ett flertal faktorer som påverkar analytikerns rekommendation. Utifrån de svar följdfrågan genererade kan inte detta påstås, att endast incitament för analytiker finns, fastställas. Dock tyder svaren på att det finns större potential och risk för att det finns faktorer som kan komma att påverka analytikerns rekommendationer. Detta kan förklaras med att journalistens kundkrets endast bestod av läsare, som de inte har någon relation till, medan analytikerns kundkrets utgjordes av allt från privatkunder till internationella institutioner. Vi anser att det finns en större risk för incitament bland analytiker då en viss relation finns mellan analytiker och deras kunder, samt som teorin påtalar, att analytiker inte begränsas av regler och förbud om att handla med aktier som de rekommenderar.

Vad den andra följdfrågan beträffar, "när publiceras rekommendationer", erhöles inget svar från journalisten, vilket kan tyda på allt från slarvigt läsande, ointresse till att undanhålla information. I teorin visar det sig att säljrekommendationer uppfattas mer negativa och tenderar att publiceras på helger, medan köprekommendationer, som marknaden är mer positiv inställd till, publiceras på vardagar. Teorin menar att typen av rekommendation har olika verkan på börser, vilket vi anser kan vara av känslig karaktär och därför medfört att journalisten undvikit denna fråga.

Vidare har svaren mellan analytikerna skilt sig åt. Analytiker 1 menade att rekommendationer skapades i samband med att ny information kommer ut, medan analytiker 2 och 3 hade fasta tidpunkter för när en rekommendation skulle göras. Denna skillnad kan tyda på att analytiker baserar sina rekommendationer på olika informationsunderlag och använder olika analysverktyg vid sina rekommendationer. Dock bör den uppmärksamme inte glömma de olika rollerna en analytiker kan inneha. Som vi nämner i avsnitt 3.5.2 kan en analytiker ta fram rekommendationer i syfte för att ge sina klienter ett investeringsunderlag, men också på begäran från nyhets- och affärstidningar. Därmed kan tidpunkten för när en rekommendation ska upprättas variera.

I den sista följdfrågan var samtliga respondenter överens om att rekommendationerna gick ut till alla intressenter samtidigt. Detta motsätter sig mot

teorin som menar att analytiker tenderar att låta sina klienter ta del utav rekommendationer först innan de offentliggörs. En enkel men synnerligen hårddragen slutsats vore att säga att teorin inte överensstämmer med verkligheten. Därav menar vi att andra orsaker, som medfört att praktiken inte överensstämmer med teorin, kan vara misstanken att ett erkännande om att rekommendationer delges vissa intressenter i första hand, kan få förödande effekter.

5.2 Hur görs rekommendationer?

Resultaten från den andra huvudfrågan visar på skillnader mellan journalisten analysverktyg såsom analytikerna emellan.

Journalisten sade sig använda diskonteringsmodeller vid värdering av aktier, vilket enligt teorin baseras på fundamental analys. Emellertid anser vi inte att journalisten använt någon vidare djupgående analys som fundamental analys innefattar (strategisk-, redovisnings- och finansiell analys). Detta med avseende på den korta tidsfristen en journalist brukar ha vid publicering av rekommendationer, vilket även Lidén (2005) nämner. Då journalisten valt att inte vidareutveckla sitt svar eller besvara vad dessa diskonteringsmodeller innebär, uppfattar vi svaret som en viss okunskap inom området. Självklart kan det korta svaret återigen tyda på saknat intresse, men eftersom frågeformuläret var ett aktivt val, anser vi att journalisten uppfattade undersökningen som intressant. Härmed bedömer vi att journalistens bristande kunskap tillsammans med deras korta tidsfrist endast möjliggör en ytlig användning av diskonteringsmodell där de utgår från siffror som ges i företagets redovisning utan att vidareanalysera dessa.

Analytiker 1 berättar att de använder sig av "absoluta rekommendationer" där bland annat bolags-, bransch och omvärldsinformation behandlas, vilket antyder på att de använder sig utav en strategisk analys som är ett steg i den fundamentala analysen. Liksom analytiker 1 berättar analytiker 2 att deras rekommendationer också utgår från offentlig information såsom bransch- och omvärldsinformation. Skillnaden är att analytiker 2 även använder sig utav teknisk analys för att omfatta de psykologiska faktorerna. Denna skillnad mellan analytiker 1 och 2 kan betyda att de analyserar olika branscher som kräver övervakning av olika faktorer, men det kan även ses som att analytiker 2 har tagit ett steg längre genom att kombinera de två analysformerna.

Fundamental analysen kan ses som att användas mer djupgående och i större utsträckning hos analytiker än bland journalister. Detta kan ses naturligt då analytiker, precis som teorin antyder, har ett större informationsunderlag att utgå ifrån och har en större kunskap för analysverktygen de arbetar med.

Att fundamental analysen till mestadels används bland analytiker är något analytiker 3 delvis tar avstånd ifrån då dennes svar antyder på att de endast använder sig utav teknisk analys. Analytiker 3 ansåg sig använda en "*historisk tillbakablick*", där aktierörelser ställdes mot högsta och lägsta noteringar som kompletterades med aktuell information. Analytiker 3 påtalade att även teknisk analys användes. Denna distinktion betraktar vi som underlig då vi anser att det första uttalande, om historisk tillbakablick osv., utgör en teknisk analys. Vi anser därför att analytiker 3 saknar kunskap om skillnaden mellan en fundamental och teknisk analys är. En annan förklaring till varför analytiker 3 försöker hävda att det är två olika metoder de använder, är att en rekommendation baserad på fundamentala analysverktyg kan anses vara mer informativa. Dock bör tilläggas att användning av teknisk analys inte innebär en sämre värdering, utan kan tyda på att analytiker 3 analyserar en bransch där psykologiska faktorer har ett stort inflytande.

De olika typer av analysverktyg som används bland respondenterna tyder på att de analyserar olika företag och branscher, vilket sammanfaller med teorin. Därtill menar vi att kunskapsnivån (för analysmodellerna) hos respondenterna spelar en avgörande roll om vilka metoder som väljs.

5.3 Påverkar rekommendationer börsen?

I denna fråga var respondenterna enhälliga i sitt svar. Samtliga respondenter ansåg att rekommendationer påverkade börsen, fast i olika utsträckningar. Intressant att notera är kommentarerna som analytikerna gav såsom "skapar intresse kring bolaget" och "rekommendationer får kunder att agera", vilket vi menar tyder på, som tidigare nämnt, att incitament för analytiker finns. I referensramen har diskussioner kring teorin "rekommendationer påverkar börsen" och teorin "rekommendationer påverkar inte börsen" ställts mot varandra. Utifrån den empiriska studien kan vi härmed konstatera att rekommendationer påverkar börsen och därför är av hög relevans att undersöka.

Gällande fölfrågan till vilken grad rekommendationer påverkar börsen svarade samtliga respondenter att det berodde på företagets storlek, ju mindre företag desto högre påverkan, och storleken på investerare det vill säga ju större investerare desto högre påverkan. Detta finner vi logiskt eftersom ett mindre kapital krävs för att börsvärdet för ett mindre företag ska påverkas. I omvänd ordning följer denna logik storleken på en investerare. En investerare med större kapital kan påverka börsen i större omfattning.

På frågan huruvida köp- respektive säljrekommendationer genererar olika utfall gick respondenternas åsikter isär. Journalisten besvarade inte denna fråga, vilket återigen kan tyda på nonchalans/slarv men även, som tidigare nämnt, för att undanhålla känslig information. I referensramen kunde vi fastslå att köprekommendationer gavs i större utsträckning då dessa krävde mindre arbete i form av information och därav gav hade mindre påverkan på börsen. Analytiker 1 uttalande om att köp- och säljrekommendationer inte gav olika utfall motsätter det vi funnit i teorin. Enligt teorin ska investerare vara mer positivt inställda till köprekommendationer och mer negativt inställda till säljrekommendationer. Denna teori sammanfaller till en viss del med analytiker 2 och 3:s påstående om att investerare är mer villig att lyssna på köpråd, men att detta förutsatte en optimistisk marknad. Kravet för att en optimistisk marknad är något som inte nämns i vår referensram. Trots att detta förhållande mellan optimistisk marknad och investerares inställning till att lyssna på sälj- respektive köprekommendationer, inte nämns i vår referensram kan vi dock dra en parallell till faktorer som påverkar priset på en aktie (avsnitt 3.3.1) som menar att makroekonomiska faktorer styr priset på en aktie. Då priset på en aktie är en avgörande faktor för hur aktien handlas och påverkar rekommendationer, kan vi därmed sluta kretsloppet och konstatera att en köp- eller säljrekommendation kan komma att påverkas beroende på om marknaden är optimistisk eller pessimistisk.

Analytiker 3 fortsätter med att påtala att psykologiska faktorer låg till grund till minskade effekter vid säljrekommendationer. Detta är ett uttalande som stärker vårt förfarande om att analytiker 3 endast använder sig utav teknisk analys vid rekommendationer.

5.4 Vad innebär införandet av IFRS för rekommendationer?

Journalistens svar om att "det finns både plus och minus med IFRS, vilket vi behandlat i många artiklar" uppfattar vi som tämligen nonchalant, men kan även ses som att okunskap om IFRS föreligger. Journalistens korthuggna svar genom frågeformuläret kan vidare tyda på bristande kunskap inom området. Detta är

naturligt då det i teorin konstaterats att journalister oftast använder sig av andrahandsinformation.

I grova drag ansåg samtliga analytiker att införande av IFRS inte hade någon vidare betydelse för rekommendationerna utan bara var för syns skull. Anledningen till detta uttalande kan vara för att rekommendatörer inte använder sig utav analys involverar redovisningar och därmed inte påverkas utav IFRS. Dock har vi i tidigare svar utläst att samtliga respondenter använder sig utav redovisningen i olika omfattningar. Detta leder oss till antagandet om att en bristande kunskap föreligger som medför att varken fundamental analysen eller den tekniska analysen används fullt ut. De efterföljande svaren på följdfrågorna tyder även på detta förfarande.

På frågan om beräkningar har behövt justeras till följd av den nya standarden, svarade samtliga respondenter att inget behövdes göra. Vi menar om respondenterna använt den fundamentala analysen fullt ut borde behövt justera eller ta hänsyn till poster, såsom varulager, immateriella tillgångar, som påverkats av IFRS. Som analytiker 4 beskriver kan en konsekvens med IFRS innebära att ett bolag med stora goodwill avskrivningar får ett lägre resultat.

Nämnvärt är de svar som erhöles på sista följdfrågan om de ansåg att IFRS gav ett bättre eller sämre beslutsunderlag för de rekommendationer som görs. Vi uppmärksammar svaren från analytiker 1 och 2 som tycker att IFRS bidragit med lite mer och bättre information. Vi anser dessa svar intressanta då en viss motsättning ses i förhållande till respondenternas tidigare svar på vår sista huvudfråga. I deras svar på huvudfrågan var att de inte ansåg att IFRS påverkat rekommendationerna alls. Om vi utgår från detta svar, hur kommer det då sig att de menar att rekommendationerna blir lite bättre? Därav drar vi slutsatsen om en viss kunskap vad gällande IFRS och rekommendatörers analysverktyg saknas.

6 Slutsats

Den övergripande frågan i det här arbetet har varit huruvida övergången till nya standarder i redovisningen enligt IFRS, bidrar till ett bättre beslutsunderlag för aktiemarknaden och därmed bättre kan tillfredsställa aktieinvesteringarnas informationsbehov. För att undersöka frågan har arbetet undersökt användningen av redovisning i aktierekommendationer. Detta då vi gjort grundantagandet att investeringar till hög grad baseras på rekommendationer från experter på marknaden.

Den slutsats som kan dras från undersökningen är att inget konkret svar kan formuleras kring huruvida IFRS standarden innebär något förbättrat beslutsunderlag för aktieinvesteringar eller inte. Det finns tecken på att IFRS bidrar till ett bättre underlag med tanke på att den uppfyller sitt syfte med ökad jämförbarhet mellan länder, marknader och företag. Det finns emellertid tecken på att IFRS endast har marginell betydelse som beslutsunderlag. Analytiker som ger rekommendationer använder sig av olika analysmetoder, teknisk och fundamental analys. Redovisningsinformation har störst relevans för den fundamentala analysen. I den tekniska analysen tas inte direkt hänsyn till redovisningsinformation. Analysen fokuseras istället på historisk kursutveckling och psykologiska faktorer spelar större roll.

IFRS kan således bara bidra till ett bättre beslutsunderlag för investeringar som förlitar sig på analyser gjorda med utgångspunkt i den fundamentala analysen. Den information som framkommit ur det empiriska materialet styrker dock att större vikt läggs vid den tekniska analysen där redovisningsinformation är mindre relevant.

Någon slutsats att investeringar skulle kunna göra mer tillförlitliga investeringsbedömningar på grund av IFRS införandet har undersökningen av samma anledning inte heller lett till. Tillförlitligheten i rekommendationer kan bara eventuellt påverkas av IFRS där fundamental analys använts. Undersökningen kan emellertid dra slutsatsen att tillförlitligheten troligtvis inte heller i den fundamentala analysen blir högre i och med IFRS. Anledningen till att tillförlitligheten i den fundamentala analysen inte höjs i den fundamentala analysen är dels för att analytiker inte använder verktyget på rätt sätt. En korrekt användning av den fundamentala analysen tillsammans med IFRS skulle höja tillförlitligheten i de rekommendationer som görs. IFRS skapar ett behov för analytikerna att göra nya justeringar i sifferunderlaget från företagen vilket kan påverka tillförlitligheten. Samtidigt underlättar standarden för analytikerna genom att minska behovet av justeringar på andra områden. Tillförlitligheten i dessa siffror påverkas emellertid istället i högre grad av företagens bedömningar. Företagens bedömningar kan i sin tur betraktas som ett problematiskt område i IFRS.

Det är inte heller möjligt att dra slutsatser kring huruvida börsen påverkas av IFRS. Dock tyder respondenternas svar på att IFRS inte påverkar börsen. Detta kan bero på att analytikerna helt enkelt saknar tillräcklig inblick och kunskap kring IFRS. Den bristande kunskapen om IFRS kan emellertid komma att bidra till kurspåverkan då analytikernas rekommendationer inte tar större hänsyn till siffrornas ursprung, betydelse och dess sammanhang i företagets verksamhet.

7 Slutdiskussion

I följande kapitel granskas arbetets genomgång och källor. Valet av metod utvärderas och en kort kommentar görs kring den teoretiska referensramen och det utfall som den empiriska undersökningen gav. Avslutningsvis ges rekommendationer för vidare forskning.

Svarsfrekvensen på drygt 20% kan ifrågasätta reabiliteten i denna rapport. Vi anser emellertid att vi gjort vårt yttersta för att få en så hög svarsfrekvens som möjligt och att vår metod håller måttet. Den låga svarsfrekvensen behöver inte nödvändigtvis vara något negativt. Istället kan den betraktas som tecken på faktorer som också tagits upp i teorin kring rekommendatorer. Sådana faktorer är att kunskapen kring IFRS är relativt låg och att ointresse bland analytiker föreligger, att analysverktygen de använder inte har någon koppling till redovisning eller IFRS. Den låga svarsfrekvensen kan också förklaras med att journalister tillfrågades, vilka saknar djupare kunskap i de värderingsverktyg som används.

7.1 Källkritik

Källkritiken i undersökningen gäller två områden. Kritik mot källor till sekundärdata samt kritik mot insamlad data, det vill säga primärdata. I korthet riktas kritiken mot reliabiliteten, validiteten och objektivitet i typen av källa och den information som återfinns.

7.1.1 Sekundärdata

Då uppsatsen i huvudsak utgått från vetenskapliga artiklar och avhandlingar som redan granskats, kan reliabiliteten anses vara tillfredsställd. Data som insamlats har även ställts emot varandra för att försäkra validiteten. Objektiviteten är lätt att ifrågasätta i all forskning. Forskares val och tolkningar av information och resultat är med stor sannolikhet påverkad av forskarens personlighet och erfarenhet. Med andra ord kan en subjektiv påverkan inte förbises. Hänsyn har därför tagits till subjektiva bedömningar och utsagor i det vetenskapligt materialet. Denna hänsyn är såklart också den präglad av subjektivitet.

Reliabilitet och validitet i det icke-vetenskapliga materialet kan anses vara tillfredställande då källorna är utsatta för offentlighetens ögon. Viktigt är att ha i åtanke att publicerat material inte alltid är tillförlitligt. Tillförlitligheten i den insamlade informationen har därför prövats genom jämförelse sinsemellan och mot vetenskaplig forskning.

7.1.2 Primärdata

Urvalet av respondenter anses vara representativt för den undersökta gruppen. De respondenter som tillfrågats representerar aktörer av stor vikt på marknaden för sälj- och köprekommendationer. Vidare har respondenterna haft en betydande position för analyser och rekommendationer i sin respektive organisation. Detta stärker tillförlitligheten, alltså reliabiliteten i källorna. Att bristande eller inget svar erhållits i undersökningen kan förklaras med tre huvudsakliga faktorer. För det första genomfördes undersökningen under 2005-12-12 till 2006-01-06, en period som präglas av stress och ledighet, vilket kan förklara den låga svarsfrekvensen och de ibland till synes hafsiga svaren.

För det andra visade det sig att vissa analytiker och journalister bakom köp och säljrekommendationer fann kopplingen mellan sitt arbete och IFRS svag, och hade därmed svårt att relatera till frågorna i formuläret. En alternativ metod i

undersökningen skulle ha varit att helt koncentrera urvalet av respondenter till analytiker som aktivt arbetar med fördjupad analys av redovisningsinformation. Ett sådant urval skulle emellertid utesluta journalister och de som använder sig av teknisk analys. Därmed skulle kopplingen till börsrekommendationer försvagas. För det tredje kan bristandesvar förklaras med att de ställda frågorna var för breda och krävde för uttömmande svar för att tjäna sitt syfte i ett e-post sammanhang.

Alternativet hade varit en telefonintervju eller personligt besök. Geografiska faktorer samt ledighet och julstress hos respondenter var anledningar till att frågeformuläret skickades ut via e-post. Klara nackdelar med intervju per e-post i förhållande till telefon- eller personlig intervju är att respondenten har en större möjlighet att inte svara, att det inte finns möjlighet för respondenten att ställa frågor kring undersökningen direkt, att svaren inte blir lika uttömmande, att frågorna inte kan justeras eller anpassas till respondenten under intervjun. Dessutom kan respondenten på grund av den flexibilitet i tid som e-post undersökningen ger, hämta sina svar utifrån eller till och med be någon annan svara. Därmed kan validiteten i svaren ifrågasättas med tanke på den längre betänketiden.

7.2 Förslag på vidare forskning

Vi har i vår uppsats valt att göra avgränsningar både vad gäller geografiska gränser och marknader. Förslagsvis finns det i forskningsfältet utrymme för att driva forskningsfrågan utanför dessa avgränsningar. Det vore också intressant att fortsätta forska inom det område vi har valt, men att utöka empirifältet, både i fråga om avgränsningar i empiriområde och tidsrymd.

Vi har i vår analys kommit fram till att det tillvägagångssätt som rekommendationer framställs påverkar IFRS genomslagskraft. I den fundamentala analysen får IFRS genomslagskraft, i den tekniska analysen ligger andra faktorer än redovisningsinformation i fokus. Skillnaden mellan dessa två tillvägagångssätt är stor, och ger uppslag för framtida forskning. Det är inte förrän svaret kan ges på vilken av de två analyserna som är den primära i rekommendationsunderlaget som IFRS inverkan kan fastställas. Det är inte heller fastställt vad aktieinvestorer helst avnjuter och efterfrågar, analyser som tar störst hänsyn till hur spelteori och grupptryck eller de som tar sitt avstamp i företags resultat- och balansräkningar.

8. Referenser

Böcker och artiklar

- Albertson (2002). *2005 – Ready or not, IAS in Europe – the views over 650 CFO's*. PricewaterhouseCoopers
- Alvesson M & Deetz S (2000). *Doing Critical Management Research*. Sage, London
- Andersson P *How well do financial experts perform? A review of empirical research on performance of analysts, day-traders, forecasters, fund managers, investors, and stockbrokers*, SSE/EFI Working Paper Series in Business Administration No 2004:9,
- Andrews, B. (2005) *Firms pass on IFRS know-how* BRW, Vol 27 No 9
- Antill N., & Lee, K. *Financial Reporting Investment Implications of IFRS*. Accountancy Ireland, August 2005 Vol.37 No.4
- Bell J. (1999). *Doing your research project: a guide for first-time researchers in education and social science* (3rd ed.). Buckingham: Open University Press.
- Bengtsson B. (2005). *Verkligt värde i balansräkningen – fallet förvaltningsfastigheter*. Göteborg: Göteborgs Universitet
- Brealey R & Myers S. (2003). *Principles of corporate finance*. McGraw-Hill, New York.
- De Bondt R & Thaler W, "Does the stock become more volatile? An Empirical Exploration of Idiosyncratic Risk", *The Journal of Finance*, vol LVI nr 1
- Erdman, Jutbo & Lundstedt, *Nya redovisningsprinciper – på väg mot IAS 2005*. FAR INFO nr 7 2002, 212
- Hansson, S. (2005). *Aktier, optioner, obligationer – en introduktion*. Lund: Studentlitteratur.
- Lidén, E. (2005). *Essays on information and conflicts of interest in stock recommendations*, Economic studies, Department of economics, School of economics and commercial law. Göteborg: Göteborgs University
- Lidén, E. (2005). *Stock Recommendations in Swedish Printed Media: Leading or Misleading?*. Department of economics. Göteborg: Göteborgs University.
- Lönnkvist, R. (2005). *Redovisning i koncerner*. Lund: Studentlitteratur
- Lundahl, U., & Skärvad, P H. (1999). *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*. Lund: Studentlitteratur.
- Nilsson, Isaksson & Martikainen, (2002). *Företagsvärdering med fundamental analys*. Lund: Studentlitteratur
- Olbert, L. (1992). *Värdering av aktier - Licentiatavhandling i företagsekonomi*. Lund: Lunds Universitet

Repstad, P. (1999). *Närhet och distans*. Lund: Studentlitteratur.

Samuelsson & Östman (1993). *Redovisningens roller*. Stockholm: Handelshögskolan i Stockholm

Wärnerud K-E. (2001). *Stock-market psychology: How people value and trade stocks* Edward Elgar, Cheltham

Zikmund, W.G. (2000). *Business Research Methods*. Orlando: The Dryden Press.

Uppsatser

Andersson, H., & Borg, M. (2002). *Aktievärdering – skapandet av en deskriptiv modell*, Göteborg: Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Antic T, (2002). *Teknisk analys på räntemarknaden – finns det möjlighet till överkastning?*, Göteborg: Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Lidbark J (2000). *Värdering av prognotiserade P/E-tal*. Göteborg. Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Internet

Erdman, *IAS 2005 har nu antagits av EU:s Ministerråd*, hämtat 2005-11-23 från www.pwcglobal.com,

Ernst & Young, *IFRS för styrelseledamöter*, hämtat 2005-10-25 från www.ey.com

Appendix

1. Förberedelse för intervju

Hej,

Vi är tre studerande vid Handelshögskolan i Göteborg, och skriver för närvarande magisteruppsats inom ämnet Externredovisning. Syftet med vår uppsats är att undersöka huruvida de nya redovisningsstandarder, vid namn IFRS, som infördes vid årsskiftet 2005 har någon inverkan på aktierelaterade investeringsrekommendationer.

Vi är intresserade av att komma i kontakt med berörda personer inom Er organisation för en kort telefonintervju. De frågor som telefonintervjun innefattar är bland annat hur arbetet bakom en rekommendation går till, för vem de görs samt om IFRS har haft någon inverkan på de rekommendationer som görs. Intervjutiden beräknas ta cirka 20 minuter och kommer, vid samtycke, spelas in över högtalartelefon.

Alla intervjusvar kommer att behandlas anonymt där varken respondent eller företag namnges.

Vi vore tacksamma för information över de personer som vi kan ta kontakt med så snart som möjligt.

Tack på förhand!

Vänligen,

<i>Mattias Andersson</i>	<i>0704-53 xx xx</i>	<i>gusmatt68@xx.se</i>
<i>Beatrice Ehrström</i>	<i>0768-66 xx xx</i>	<i>beatrice.ehrstom@xx.se</i>
<i>Lisa Lo</i>	<i>0736-55 xx xx</i>	<i>favies@xx.com</i>

Ps. Vid eventuella frågor eller funderingar är Ni varmt välkomna att kontakta oss över telefon eller mail. Ds.

2. Frågeformulär

Gäller köp- och säljrekommendationer för noterade företag.

Vilka/vilken bransch gör Ni rekommendationer för?

Med vilket syfte görs rekommendationer?

- Till vem görs rekommendationer?
- När görs rekommendationer?
- Ges rekommendationer vid olika tidpunkter till olika intressenter?
 - o Vad avgör när en intressent får en rekommendation?
- Hur ofta publiceras rekommendationer?

Hur görs rekommendationer?

- Vilken information använder Ni som underlag för Era rekommendationer?
- Vilka/vilken analysmetod använder Ni?
- Vad innebär dessa/denna analysmetod?

Anser Ni att rekommendationer påverkar börsen?

- På vilket sätt påverkar rekommendationer börsen?
- I vilken utsträckning påverkar rekommendationer börsen?
- Finns det någon skillnad i påverkan mellan köp- och säljrekommendationer?
 - o Varför/varför inte?

Vad har införandet av IFRS inneburit för er?

- Har Ni behövt justera era beräkningar efter införandet?
 - o Varför/varför inte?
- Anser Ni att IFRS genererat ett bättre/sämre beslutsunderlag för Era rekommendationer?
 - o Varför/varför inte?

Övriga kommentarer:

Tack för Er medverkan!

Önskar Ni en kopia av vår uppsats sänder vi den med glädje i pdf-format efter avslut.