



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Finansanalytikerns syn på årsredovisningen

- *En studie med nedskrivning av goodwill, pensioner och rörelseförvärv i fokus.*

Författare:

Jesper Bengtsson 860301

Michael Rundahl 860227

Handledare:

Anki Walldén

Jan Marton

Magisteruppsats i företagsekonomi
Externredovisning
VT 2010

Förord

Under vårterminen har vi arbetat med att fördjupa vår kunskap om finansanalytikernas syn på årsredovisningen, där vi speciellt beaktat nedskrivning av goodwill, pensioner samt rörelseförvärv. Ett arbete med ett slutmål om att kunna presentera en komplett magisteruppsats inom det företagsekonomiska ämnesområdet externredovisning, något som vi idag har uppfyllt med det slutresultatet som ni nu har i er hand. Ett slutresultat som utformats efter många åsikts- och erfarenhetsutbyten, framförallt mellan oss som författare, men även med våra handledare Anki Walldén, Jan Marton, respondenterna samt våra opponentgrupper som bjudit på en konstruktiv diskussion under de seminarier som genomförts. Utbyten som möjliggjort denna studies slutresultat var vi nu vill tacka för all inspiration och värdefulla råd vi erhållit under studiens gång.

Göteborg den 8 juni 2010

Jesper Bengtsson

Michael Rundahl

Begrepp och förkortningar

IAS	<i>International Accounting Standards</i> . Regler utgivna av IASB
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i> . En fristående organisation som arbetar för att harmonisera och utveckla företags årsredovisningar på internationell nivå.
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i> . Regler utgivna av IASB.
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i> , IASBs motsvarighet i USA.
Problemområden	Finansiella poster och noter i årsredovisningen som upplevs problematiska av analytiker att analysera och förstå sig på, där en framträdande orsak till områdets komplexitet bygger på en hög grad av bedömningar vid redovisningen.
Market-to-books	Jämförelse mellan bokfört värde och marknadsvärde.

Sammanfattning

Titel:	Finansanalytikerns syn på årsredovisningen - <i>En studie med nedskrivning av goodwill, pensioner och rörelseförvärv i fokus.</i>
Ämne:	Magisteruppsats inom externredovisning, 15hp.
Författare:	Jesper Bengtsson 860301 Michael Rundahl 860227
Handledare:	Anki Walldén, Jan Marton
Datum:	2010-06-08
Nyckelord:	Finansanalytiker, Nedskrivning goodwill, Pensioner, Rörelseförvärv

Introduktion:	Årsredovisning är idag ett viktigt kommunikationsmedel företag har för att förmedla sin finansiella ställning till dess intressenter, och ses även som den rapportering som kan befästa och stärka känslan av förtroende bland alla berörda parter. Här spelar även finansanalytiker en viktig roll på den finansiella marknaden då deras funktion allt mer består av att fungera som mellanhand mellan bolaget och investerare.
Problemformulering:	<i>Hur använder finansanalytiker finansiella noter som berör nedskrivning goodwill, pensioner och rörelseförvärv, vilka problem finner de, samt vad efterfrågas för att förbättra noterna?</i>
Syfte:	Syftet med studien är att identifiera hur finansanalytiker använder sig av finansiella noter presenterade i årsredovisningen avseende nedskrivning av goodwill, pensioner samt rörelseförvärv. Studien syftar även till att identifiera problemen analytikerna finner i sitt arbete samt hur dessa områden kan redovisas på ett bättre sätt.
Metod:	Studien har utformats utifrån fyra intervjuer med finansanalytiker verksamma på den svenska aktiemarknaden. Intervjuerna har genomförts via telefon och sedan transkriberats för att kunna uppfylla studiens syfte. Utgångspunkten i studien är med andra ord en kvalitativ ansats där existerande teori jämförts med framtagna empiri.
Slutsatser:	Ur studien framkom att analytiker använder informationen som presenteras i de finansiella noterna relativt restriktivt, men att informationens relevans går i cykler. Studien visar att det finns problem inom de studerade områdena vilket gör att jämförbarheten mellan företag minskar. För att öka redovisningens jämförbarhet presenteras bolag som anses redovisa problemområdet på ett bra sätt samt konkreta förslag på hur redovisningen inom studerade områden kan förbättras.

Abstract

Title: A Financial analyst view on the annual report - *A study with goodwill impairment, pensions and business combinations in focus.*

Subject: Masters dissertation in business and Economics, 15 credits.

Authors: Jesper Bengtsson 860301
Michael Rundahl 860227

Supervisors: Anki Walldén, Jan Marton

Date: 2010-06-08

Key words: Financial analyst, Goodwill impairment, Pensions, Business combinations

Introduction: Today the Annual Report is an important way for a company to communicate their financial status to the stakeholders. It is also seen as a form of reporting that is able to consolidate and strengthen the feeling of confidence among all stakeholders. The financial analysts play an important role on the financial market, though they are frequently viewed as information intermediaries who gather, process, and disseminate firm information for investors.

Question: *How do financial analysts use financial disclosure regarding goodwill impairment, pensions and business combinations, also what problems do they find, and what is requested in order to improve the financial disclosures?*

Aim of study: The aim of this study is to identify how financial analysts use the financial disclosures presented in the annual report relating to the impairment of goodwill, pensions and business combinations. The aim also is to identify the problems analysts find in their work and how these areas can be treated better.

Methodological approach: The study was conducted with interviews with financial analysts working on the Swedish stock market. The interviews were conducted by telephone and then transcribed in order to fulfill the aim of the study. In other words the study has used a qualitative approach in which existing theory has been compared with the information gathered from the interviews.

Conclusions: Our study shows that analyst use of the financial disclosure is rather restrictive, but that the relevance of information varies. The study also shows there are problems in the studied areas, which means that the comparability between firm decreases. To increase the comparability we present companies who report the studied accounting areas better. Finally we also present proposals on how the accounting areas in the study can be improved.

Innehållsförteckning

1. Inledning.....	1
1.1 Problembakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	2
1.2.1 Problemformulering	4
1.3 Syfte	4
1.4 Kapitelindelning	4
2. Metod	5
2.1 Översikt	5
2.2 Undersökningsmetod.....	5
2.3 Undersökningsupplägg.....	6
2.4 Litteraturinsamling	6
2.5 Val av analytiker	7
2.6 Operationalisering	8
2.7 Insamling av empiri.....	9
2.8 Bearbetning av information.....	9
3. Teoretisk diskussion.....	11
3.1 Inledning.....	11
3.2 Årsredovisning som kommunikationsmedel	11
3.3 Analytiker.....	12
3.4 Informationsasymmetri	15
3.5 Problemområden inom redovisningen	16
3.5.1 International Accounting Standard Boards	16
3.5.2 Nedskrivning av Goodwill	16
3.5.3 Pensionsredovisning.....	19
3.5.4 Rörelseförvärv	21
4. Empiri.....	24
4.1 Inledning av Empiri.....	24
4.2 Nedskrivning av Goodwill	25
4.2.1 Hur använder finansanalytiker noten om nedskrivning av goodwill?.....	25
4.2.2 Vilka problem finner finansanalytiker i noten om nedskrivning av goodwill?.....	26
4.2.3 Hur anser finansanalytiker att noten om nedskrivning av goodwill kan förbättras?.....	27
4.3 Pensioner	28
4.3.1 Hur använder finansanalytiker noten om pensioner?	28
4.3.2 Vilka problem finner finansanalytiker i noten om pensioner?	29
4.3.3 Hur anser finansanalytiker att noten om pensioner kan förbättras?	31
4.4 Rörelseförvärv	33

4.4.1 Hur använder finansanalytiker noten om rörelseförvärv?.....	33
4.4.2 Vilka problem finner finansanalytiker i noten om rörelseförvärv?.....	33
4.4.3 Hur anser finansanalytiker att noten om rörelseförvärv kan förbättras?.....	34
5. Analys.....	36
5.1 Nedskrivning av Goodwill	36
5.2 Pensioner	38
5.3 Rörelseförvärv	40
5.4 Avslutande analys	42
6. Slutsatser & förslag till vidare forskning	44
6.1 Slutsatser	44
6.2 Vidare forskning.....	46
7. Källförteckning.....	47
7.1 Böcker	47
7.2 Artiklar	47
7.3 Vetenskapliga Artiklar	48
7.4 Working Papers	50
7.5 Respondenter.....	50

Bilagor

Bilaga 1: Intervjuunderlag

1. Inledning

Det inledande kapitlet innehåller en problembakgrund samt en problemdiskussion som har för avsikt att behandla vikten och relevansen av studiens ämnesområde. Här förs en diskussion kring den redovisade informationens syfte, analytikernas roll på marknaden och vikten av att marknadsaktörer förstår sig på redovisad information. Därefter lyfts de områden som studien behandlar fram och mynnar ut i studiens problemformulering och syfte.

1.1 Problembakgrund

Informationsspridning sker idag via reglerade finansiella rapporter, inkluderade finansiella uttalanden, fotnoter, uttalanden från ledningen samt analyser av företagets ställning.¹ Med andra ord är årsredovisningen idag ett viktigt kommunikationsmedel företag har för att förmedla sin finansiella ställning till dess intressenter, och ses även som den rapportering som kan befästa och stärka känslan av förtroende bland alla berörda parter.² Framförallt handlar det om att informera ägare, kreditgivare, aktieägare, myndigheter, leverantörer och även kunder i övrigt om företagets finansiella ställning. Därmed anses informationen viktig för att skapa en fungerande kapitalmarknad.³

Genom att sprida informationen genom detta reglerade och strukturerade format får intressenterna en inblick i hur företaget presterat under det gångna året samt en indikation på hur framtidsutsikterna ser ut. Något som även ligger i linje med syftet att sätta användaren i fokus, det vill säga att skapa en rättvisande bild över bolagets ställning.⁴ Om fel information lämnas eller om informationen tolkas fel finns risken att företagets ekonomiska situation uppfattas felaktigt. Effekten blir att informationsasymmetri skapas och där den lämnade redovisningen blir mindre användbar. Men genom att professionen tar fram minimikrav för vilken information som ska presenteras minskar informationsgapet mellan informerade och oinformerade.⁵ En minskning som även ger intressenterna bättre förutsättningar för att bilda sig en uppfattning om framtiden vilket i sin tur skapar ett hållbart förtroende över tiden.⁶

Det krävs med andra ord normer och lagar vilka företagen ska följa för att kunna upprätthålla syftet med redovisningen.⁷ Sedan första januari 2005 ska alla noterade bolag följa standarder och tolkningar vilka ges ut av IASB, standarder och tolkningar som även blivit antagna inom EU.⁸ Ett av de grundläggande antaganden i IASBs föreställningsram är att utforma en redovisning som skapar en ökad relevans, tillförlitlighet och jämförbarhet mellan företag och länder.⁹ Användarna måste ges möjlighet att jämföra olika finansiella rapporter från företag, därför måste värderingsprinciper och presentationstekniker för likartade transaktioner redovisas på ett likformigt sätt.¹⁰ Definitionen på IFRS som IASB använder allt mer är att redovisningen ska baseras på företagsledningens intentioner. Om de finansiella rapporterna

¹ Paul M. Healy & Krishna G. Palepu, "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature", *Journal of Accounting & Economics*, 31, (2001): 405-440

² Ray Subhasis & Das Subhrajyoti, "Corporate Reporting Framework (CRF): Benchmarking Tata Motors against AB Volvo and Exploring Future Challenges", *Das Decision*, 31(1), (2009): 101-128.

³ Healy & Palepu, 405-440.

⁴ Kristina Artsberg, "Redovisningsteori –policy och praxis" (Malmö: Erlanders Berlings, 2005)

⁵ Healy & Palepu, 405-440.

⁶ Byard & Cebenoyan, 442-459.

⁷ Healy & Palepu, 405-440.

⁸ Marton, J & Rehnberg, P. (2009). Identifying intangible assets in accordance with IFRS 3: Consistent application and principles-based accounting standards, *Paper presented at the 32nd EAA Annual Congress, Tampere, Finland.*

⁹ Cañibano, L. & Mora, A. (2000). Evaluating the statistical significance of "de facto" accounting harmonization: A study of European global players. *European Accounting Review*, 9 (3), 349-370.

¹⁰ IASB Föreställningsram punkt 39.

verkligen avspeglar företagets intentioner kommer detta sedan leda till att informationen blir relevant för användarna.¹¹

IASB vill alltså tillfredsställa och förenkla för användare av årsredovisningen. Dock har vi under de senaste två åren genomlidit en finanskris som härjat världen över. En kris som tydliggjorde brister i de gällande redovisningsregelverken. Även i IFRS klargjordes brister vilket lett fram till att IASB tvingats till förändringar.¹² Förändringar som också ökar risken för att nya regleringar tas fram vilka ytterligare komplicerar näringslivets betingelse. Det finns forskare och intressenter som menar att IASB ibland gör det svårt för analytiker att tolka ett företags redovisning. Därför är det viktigt att vid framtagandet av nya regler undersöka om ändringen ökar eller minskar informationsasymmetrin på kapitalmarknaden.¹³ Ett specifikt exempel är omarbetningen av IAS 1 *-presentationen av den finansiella utvecklingen*. En förändring som kommer att bli mycket kostsam och frågan är om IASB verkligen anser att nyttan överstiger kostnaden gällande tanken att omformulera begrepp och upplägg av balans- och resultaträkning.¹⁴

1.2 Problemdiskussion

För att intressenter ska kunna tillgodogöra sig informationen som presenteras spelar finansanalytiker en betydelsefull roll på den finansiella marknaden, en roll som har ökat i betydelse under de senaste åren.¹⁵ Analytiker är frekvent ansedda som ”mellanhänder” som samlar in, bearbetar och sprider information från bolaget till investerare.¹⁶ Forskning har visat att finansanalytiker genererar värdefull information genom deras vinstprognoser och aktierekommendationer.¹⁷ Efterfrågan på information från mellanhänder såsom finansanalytiker grundar sig bland annat på att minska informationsasymmetrin mellan bolag och dess intressenter.¹⁸ Något som sker genom att finansanalytiker engagerar sig i bolaget och upptäcker bolagets intentioner och eventuella missbruk av bolagets resurser.¹⁹

Bolag med mer informativa upplysningar följs av fler analytiker där deras prognoser också visar mindre spridning och volatilitet.²⁰ Genom att analytiker förstår sig på informationen som presenteras i årsredovisningen bör de kunna avgöra effektiviteten hos bolaget vilket i sin tur bör leda till mindre prognosfel av analytikerna. Analytikens förmåga att analysera den i årsredovisningen presenterade informationen är alltså mer avancerad än att endast undersöka bolagets nyckeltal, något som stödjer tesen om att analytiker är kapabla att på ett effektivt sätt analysera bolagens finansiella redovisning.²¹

I motsats till ovan finns dock studier vilka hävdar att det existerar en ineffektivitet hos analytikens prognoser, det vill säga att analytiker reagerar mindre på den information som presenteras i årsredovisningen än vad som förväntas att de ska göra.²² En annan studie hävdar

¹¹ Marton Jan, IFRS är inte så krångligt om ledningens intentioner avspeglas väl, Tidskriften Balans, 2010 (3).

¹² Bäckström Anders, Orsak och risk för svenska företag, Tidskriften Balans, 2008(11).

¹³ Healy & Palepu, 405-440.

¹⁴ Malmqvist Peter, IASB famlar i mörkret, Tidskriften Balans, 2009 (11).

¹⁵ May H. Lo & Le Xu, “Do analysts mislead investors? A comparison of analysts and investors weightings of cash components in forecasting annual earnings”, *Accounting Research Journal*, 21(1), (2008): 33-54.

¹⁶ Byard & Cebenoyan, 442-459.

¹⁷ Healy & Palepu, 405-440.

¹⁸ Lo & Xu, 33-54.

¹⁹ Healy & Palepu, 405-440.

²⁰ Mark Lang & Russel Lundholm, “Cross-Sectional determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures”, *Journal of Accounting Research* 31(2), (1993): 246-271.

²¹ Byard & Cebenoyan, 442-459.

²² Jeffery S. Abarbanell & Victor L. Bernard, “Tests of Analysts' Overreaction / Underreaction to Earnings Information as an Explanation for Anomalous Stock Price Behavior”, *The Journal of Finance*, XLVII(3), (1992): 1181-1207.

även att analytiker inte använder all information årsredovisningen och att det finns ett växande bevis på att medveten manipulering i periodiseringsredovisningen av bolaget kan leda till felaktiga resursallokeringar. En slutsats som stämmer överens med tanken att företagsledare tillfälligt kan manipulera bolagets aktiekurs.²³

Motsättningarna som aktualiseras visar att det är högst aktuellt att studera finansiella rapporter, dess upplysningar samt analysförfarandet. Förutom motsättningar mellan forskare är även den ekonomiska omgivningens förändring, de snabba tekniska innovationerna, uppkomsten av nya organisationer och förändringar inom verksamheter bidragande argument som ytterligare stärker ämnets relevans.²⁴ Extra tydligt blir konsekvenserna på redovisningsområden som redan är komplexa och kräver omfattande antaganden.

Exempelvis uttrycker forskare att pensionsredovisning är krångligt och där normgivarna ännu inte funnit en uppenbar ”logisk” lösning.²⁵ Mer specifikt är det framförallt de beräkningar och uppskattningar i form av aktuariella antaganden som skapar problem vid upprättandet av årsredovisningar.²⁶ Pensionsredovisningen bör dock fokusera på att skapa en allmängiltighet, där målet bör vara att skapa jämförbara och trovärdiga redovisnings- och värderingsprinciper.²⁷ Vad gäller rörelseförvärv ses IFRS 3 som ett område som ger utrymme för subjektiva bedömningar.²⁸ Från ett redovisningsperspektiv är bestånd och flöden av immateriella tillgångar underskattade i företags balansräkningar och där dess information inte är komplett.²⁹ Det finns även indikationer vilka tyder på att IASB borde omarbete IFRS 3 för att försäkra att företagsledningars bedömningar inte används felaktigt.³⁰ Likaså finns ett behov av att kartlägga information om goodwill.³¹ Bland annat är det bristen på segmentinformation som efterfrågas, en iakttagelse som antyder att mängden och kvaliteten i nuvarande finansiella upplysningar inte tillåter exempelvis analytiker att på ett effektivt sätt utvärdera företagsledningens beslut angående nedskrivningar av goodwill.³²

Förändringar sker ständigt och problemområdena ovan visar även att det finns ett behov av och en potential att ändra karaktären på den finansiella rapporteringen och upplysningarna vilket skapar nya möjligheter för forskningen. En fortsatt forskning som i sig stimuleras av att företag med mer informativ information har större attraktionskraft för analytiker vilket skapar mindre spridning i analytikernas prognoser, samt ger mindre volatilitet i prognosens revideringar.³³ Ovanstående diskussion visar därmed att det fortfarande finns svårigheter för finansanalytiker vid granskningen av årsredovisningar och att det finns en vinning med att kartlägga dessa områden för att kunna minska informationsasymmetrin. Studien riktar sig därmed främst till upprättare av årsredovisning för börsnoterade bolag vilka följer IFRS och har som mål att tillfredsställa sina intressenter genom användbar information.

²³ Mark T. Bradshaw, Scott A. Richardson & Richard G. Sloan, ”Do Analysts and Auditors use Information in Accruals?“, *Journal of Accounting Research*, 39(1), (2001):45-74.

²⁴ S. P. Kothari, Xu Li, James E. Short, ”The Effect of Disclosures by Management, Analysts, and Business Press on Cost of Capital, Return Volatility, and Analyst Forecasts: A Study Using Content Analysis” *The accounting review*, 84(5), (2009): 1639-1670.

²⁵ Thomas H. Beechy, ”The Many Challenges of Pension Accounting”, *Accounting Perspectives*, 8(2), (2009): 91-111.; Christopher J. Napier, ”The logic of pension accounting”, *Accounting and Business Research*, 39(3), (2009): 231-249.

²⁶ Marton et al, ”IFRS – I teori och praktik” (Bonnier Utbildning, 2008), 214.

²⁷ Napier, 231-249.

²⁸ Marton & Rehnberg.

²⁹ Anne Wyatt, ”Accounting for Intangibles: The Great Divide Between Obscurity in Innovation Activities and The Balance Sheet”, *The Singapore Economic Review*, 46(1), (2001): 83-117.

³⁰ Marton & Rehnberg..

³¹ Martin Bloom, ”Accounting for Goodwill”, *Abacus*, 45(3), (2009):379-389.

³² Carla Hayn & Patricia J. Hughes, ”Leading Indicators of Goodwill Impairment”, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 21(3), (2006): 223-265.

³³ Healy & Palepu, 405-440.

1.2.1 Problemformulering

Utifrån problemdiskussionen har följande problemformulering utformats:

Hur använder finansanalytiker finansiella noter som berör nedskrivning goodwill, pensioner och rörelseförvärv, vilka problem finner de, samt vad efterfrågas för att förbättra noterna?

1.3 Syfte

Syftet med studien är att identifiera hur finansanalytiker använder sig av finansiella noter presenterade i årsredovisningen avseende nedskrivning av goodwill, pensioner samt rörelseförvärv. Studien syftar även till att identifiera problemen analytikerna finner i sitt arbete samt hur utvalda områden kan redovisas på ett bättre sätt.

1.4 Kapitelindelning

Kapitel 2. Metod

I kapitlet metod diskuteras och beskrivs vår forskningsstrategi och metodansats. Vi presenterar val av metod, hur litteraturinsamlingen genomförts samt hur urvalsmetoden strukturerats. Vidare motiveras valet av intervjuobjekt och på vilket sätt vi valt att bearbeta informationen på. Löpande i kapitlet resonerar vi kring metodstrategins validitet och reliabilitet för att belysa varför studien utformats på valt sätt.

Kapitel 3. Teori

I den teoretiska diskussionen redogörs för tidigare forskning samt adekvat teori för uppsatsens utformning. Avsnittet inleds med en redogörelse för årsredovisningen som kommunikationsmedel, för att därefter avhandla vad en analytiker är och vad som menas med informationsasymmetri. Avsnittet avslutas med en framställning av de problemområden som redogörs för i studien.

Kapitel 4. Empiri

I det här kapitlet redovisar vi den empiriska underökning som ligger till grund för kommande analys och slutsatser med målet att kunna uppfylla studiens syfte. Kapitlet inleds med en kort presentation av respondenterna och sedan presenteras informationen som framkom under intervjuerna utifrån studiens syfte.

Kapitel 5. Analys

I analysavsnittet analyseras och diskuteras resultaten av den empiriska undersökningen. Utifrån resultaten har vi tagit fram skillnader och likheter som kopplats samman med dels den teoretiska referensramen men även respondenternas svar.

Kapitel 6. Slutsatser

Under slutsatser presenteras studiens resultat och frågeställningen besvaras. I kapitlet avhandlas de tre problemområdena var för sig och en figur presenteras som konkretiserar vilka företag som respondenternas såg som föredömen vid redovisningen. Vi ger även förslag på vidare forskning

2. Metod

I kapitlet metod diskuteras och beskrivs vår forskningsstrategi och metodansats. Vi presenterar vårt val av metod, hur litteraturinsamlingen genomförts samt hur urvalsmetoden strukturerats. Vidare motiveras valet av intervjuobjekt och på vilket sätt vi valt att bearbeta informationen på. Löpande i kapitlet resonerar vi kring metodstrategins validitet och reliabilitet för att belysa varför studien utformats på valt sätt.

2.1 Översikt

Forskning och undersökningar skall vara trovärdiga, något som möjliggörs då författarna både behandlar och presenterar sin information systematiskt.³⁴ Vid framtagandet av en problemställning uppkommer dock risker att slumpmässiga fel och skevheter infinner sig. Därav är det av vikt att man som forskare både i planering och i utförande av en undersökning är medveten om sina val.³⁵ Vid bearbetning av insamlad information har vi därför i denna undersökning kritiskt granskat metodvalen löpande för att undersökningen ska kunna nå en tillfredställande grad av reliabilitet. Med reliabilitet menas den insamlade informationens pålitlighet. Utöver det så ska informationen också ha en definitionsmässig validitet, vilket innebär att vi genom vår operationalisering av de teoretiska variablerna gjort detta på ett korrekt och giltigt sätt.³⁶ De båda begreppen har således behandlats löpande i studien genom att undersökningsupplägget ifrågasatts och att argument framförts som styrker metodvalen. Till grund för detta ligger en strävan om att informationen som presenteras ska vara tillförlitlig, vilket är mycket viktigt.³⁷

2.2 Undersökningsmetod

Olika typer av problemformuleringar lämpar sig för olika slags undersökningar och därför styr problemformuleringen i hög grad vilket slags undersökningsmetod som bör användas.³⁸ För denna studie har valet av metod således grundats på den problemformulering och det syfte som vi har försökt besvara och uppfylla. Med ambitionen att erhålla de svar vi önskar kretsar metodvalet kring det kvantitativa och det kvalitativa tillvägagångssättet alternativt en kombination av dem båda. Den kvantitativa metoden lämpar sig bäst till undersökningar där en stor mängd data ska undersökas med syfte att finna samband för att kunna generalisera och hitta samvariation data emellan. Därmed möjliggör den kvantitativa ansatsen en bredd i den insamlade informationen, till skillnad mot det kvalitativa tillvägagångssättet som har till syfte att ge mer omfattande och djupgående insikter.³⁹ För att kunna åstadkomma detta djup bygger den kvalitativa metoden på en låg grad av standardisering, med en informationsinsamling som kan ske genom exempelvis intervjuer där intervjuobjekten fritt får svara på de frågor som framhålls.⁴⁰ På så sätt erhålls verbala formuleringar genom uttalanden och instrumentet består av det traditionella ”skrivna ordet”.⁴¹ Individens uppfattning och tolkning av verkligheten hamnar därmed i fokus.

Vi har vid empiriinsamlingen valt att använda det kvalitativa förhållningssättet. Ett val som vi anser lämpligt då studiens syfte är att identifiera hur finansanalytiker använder sig av finansiella noter, identifiera problemen analytikerna finner i sitt arbete samt finna förslag på hur utvalda områden kan redovisas på ett bättre sätt. Därmed skapas möjligheter för

³⁴ Dag-Ingvar Jacobsen, *Vad, hur och varför* (Lund: Studentlitteratur, 2002), 19-20.

³⁵ Idar Magne Holme, Bernt Krohn Solvang, *Forskningsmetodik* (Lund: Studentlitteratur, 1991), 166.

³⁶ *Ibid*, 167.

³⁷ Jacobsen, 255-256

³⁸ Holme & Solvang, 59-60.

³⁹ Eliasson, A. *Kvantitativ metod från början*. (Lund, Studentlitteratur, 2006), 44.

⁴⁰ Runa Patel & Bo Davidsson. *Forskningsmetodikens grunder*. (Ungern: Elanders Hungary Kft, 2003), 14.

⁴¹ Jarl Backman, *Rapporter och uppsatser* (Danmark: Narayana Press, 2008), 33.

intervjuobjekten att fritt resonera och förhålla sig till de problemställningar som behandlas och på så sätt lyfts deras åsikter och tankar fram. Undersökningsmetoden möjliggör även för att motiveringen bakom de svar som ges framträder, vilket skapar utrymme för en förståelse varför åsikterna tar sig uttryck som de gör. Det krävs dock att de intervjuande personerna är väl förberedda och pålästa inom ämnesområdet, för att kunna skapa detta utrymme.⁴²

2.3 Undersökningsupplägg

Målet som forskare är att inte vara en del av det som studeras, dock kan inte en forskare vara helt värdeneutral och objektiv genom att endast stå på avstånd och observera.⁴³ Syftet med studien är dock att identifiera hur analytiker använder finansiell information och vilka problem de finner, samt hur redovisningen kan förbättras. För att uppfylla syftet och besvara problemformuleringen krävs en god förståelse av oss författare för att kunna belysa och forma intervjuerna. För att finna vilka finansiella poster och noter som upplevs som problematiska av analytikerna var målet att avgränsa oss mot några av de mest framträdande problemområdena. För att möjliggöra detta har vi inledningsvis studerat den forskning och de resonemang som ligger till grund för ämnesområdena som behandlas i studien. Nästa steg i processen blev att diskutera lämpliga problemområden med Anki Walldén.⁴⁴ Därefter beslutades att avgränsa studien till att undersöka nedskrivning av goodwill, pensioner samt rörelseförvärv. Efter detta fann vi själva teori som belyste den omfattande informationsplikt och de subjektiva bedömningar som följer av rådande regelverk i ovan nämnda områden. Slutligen valde vi även att intervjua Christer Johansson⁴⁵ för att verifiera att valen av de framtagna områdena faktiskt framkallar problem för analytiker i deras arbete.

På så sätt har vi skapat oss en bild av och en förståelse för den problematik som idag föreligger, för att därefter utforma och samla in empiri. Metoden har till syfte att inledningsvis skapa vissa förväntningar om hur världen ser ut för att därefter samla in empiri för att se om förväntningarna stämde överens med verkligheten.⁴⁶ Den främsta nackdelen vi dock finner med en sådan ansats är att objektiviteten kan försämrans då urvalet av information som ligger till grund för studien görs av oss som författare. Det är en olägenhet som vi är medvetna om men som vi ändå är villiga att inkräkta på för att skapa ett bra underlag i teorin som ligger till grund för analysen och slutsatserna.

2.4 Litteraturinsamling

För att införskaffa oss relevant information och utöka vår kunskap om studiens behandlade ämnesområden har vi fokuserat på tidigare vetenskapliga diskussioner som lyfts fram i form av tidskrifter, vetenskapliga artiklar samt böcker. Informationen har insamlats genom bibliotek samt främst från tidskrifter vilka är hämtade ur databaserna *Emerald* och *Business Source Premier*. Litteraturen som vi har samlat in har använts dels som en fördjupning av våra kunskaper och har senare legat till grund för framtagandet av intervjufrågor. Utöver detta har vi i högsta möjliga mån använt vår litteratur för att analysera studiens framtagna empiri samt för att besvara vår framtagna problemställning.

⁴² Holme & Solvang, 108.

⁴³ Ibid, 13.

⁴⁴ Anki Walldén, Head of Group Accounting AB Volvo, 2010-04-09.

⁴⁵ Christer Johansson, Vice President Investor Relations AB Volvo, 2010-04-14.

⁴⁶ Jacobsen, 34.

2.5 Val av analytiker

För att kunna uppfylla vårt syfte att identifiera hur finansanalytiker använder sig av finansiella noter presenterade i årsredovisningar avseende nedskrivning av goodwill, pensioner samt rörelseförvärv, har vi valt ett icke slumpmässigt urval begränsat till fyra finansanalytiker verksamma på den svenska aktiemarknaden. Ett val som dels grundades på att skapa förutsättningar för att kunna få en bra bild över en situation, vilket kräver minst två men helst flera källor så att de ska kunna balansera varandra.⁴⁷ Valet grundades även på syftets andra och tredje del, nämligen att identifiera problemen analytikerna finner i sitt arbete samt finna förslag på hur dess områden kan redovisas på ett bättre sätt. Det begränsade urvalet av intervjuobjekt minskar möjligheterna för att urvalet ska vara representativt. Med så få enheter är det därmed desto viktigare vilka personer som ingår i intervjuerna. Intervjuer har även den egenskapen att med ett ökande antal intervjuer avtar varje enskild intervjus bidrag i form av ny information.⁴⁸

Vid ett fåtal intervjuer är det lättare att göra ingående analyser.⁴⁹ Då målet med undersökningen är att gå på djupet i ämnet anser vi därmed att fyra intervjuobjekt är ett rimligt urval. Ytterligare en anledning till urvalet är att det är kostsamt och resurskrävande att genomföra en kvalitativ undersökning. Det är också av vikt att som forskare alltid kritiskt fråga sig om vi har funnit de rätta källorna samt bedöma vilken kunskap uppgiftslämnaren har om det aktuella ämnet.⁵⁰ Finansanalytikerna vi valt ut följer sedan flera år tillbaka några av de största bolagen verksamma på svenska aktiemarknaden vilket innebär att de innehar ett mycket stort kunnande samt erfarenhet för att kunna besvara de frågor som vi framarbetat. Något som är av högsta vikt då urvalet bör styras utifrån vilken typ av information vi vill erhålla.⁵¹ På så sätt är studien av beskrivande karaktär då syftet är att skildra analytikernas syn på redovisningen.⁵² Vi är medvetna om att urvalet leder till ett begränsat antal analytikeres åsikter, men där de skapar en inblick i vad professionen anser angående frågorna. Vi anser det naturligt att svaren avvikit något om studien genomförts med andra respondenter dock inte till den grad att studiens reliabilitet skulle kunna ifrågasättas.

Studien har även som syfte att framhäva lösningar på hur de problematiska posterna och noterna kan förbättras, vilket visar på de möjligheter som ges för mer detaljerat och mer djupgående empiriinhåll.⁵³ Löpande har dock försiktighet vid framtagandet av slutsatser vidtagits på grund av det begränsade antalet intervjuobjekt vilket inneburit att vi inte kunnat dra några generella slutsatser. Något som grundar sig på att kvalitativa metoder inte har som mål att säga något om det generella och typiska utan snarare om det unika och speciella.⁵⁴ En annan aspekt vi löpande tagit hänsyn till under informationsinsamlingen är den risk vilken vi anser föreligger vid små icke slumpmässiga urval då giltigheten i undersökningen kan bli lidande. Ytterligare en risk som är av vikt att beakta är den hektiska period som infann sig för finansanalytikerna vid tidpunkten för intervjuerna, då vi vid intervjuernas tidpunkt befann oss mitt i en rapportperiod.

⁴⁷ Jacobsen, 210.

⁴⁸ Ibid, 195-196; 160.

⁴⁹ Repstad, 32.

⁵⁰ Jacobsen, 160; 259-260.

⁵¹ Ibid, 202.

⁵² Ibid, 91.

⁵³ Ibid, 102.

⁵⁴ Ibid, 195-196.

2.6 Operationalisering

Information ska vara pålitlig, men det är inte tillräckligt. En nödvändig förutsättning är även att informationen har en definitionsmässig giltighet, vilket innebär att den teoretiska definierade variabeln måste sammanfalla med den operationaliserade variabeln.⁵⁵ För att konstruera intervjuunderlaget som är det dokument i undersökningen som har legat till grund för empiriinsamlingen, har vi utgått från den teori och tidigare forskning som föreligger berörda ämnen samt studiens syfte. På så sätt har vi belyst den teoretiska diskussion som sker inom valda redovisningsområden för att undersöka om det går att urskilja likheter och skillnader i vad som framkommer i empirin. För att ytterligare styrka giltigheten i framtaget frågeformulär har därefter frågorna validerats i samråd med Johansson och Walldén för att slutligen ha antagit sin definitiva form.⁵⁶ Intervjuunderlaget har således strukturerats efter studiens huvudområden, nedskrivning goodwill, pensioner samt rörelseförvärv. Inledningsvis berörs frågor av mer allmän karaktär, som vi valt att kalla bakgrundsfrågor. De berör intervjuobjektet som person, tiden denne arbetat som analytiker och hur många samt vilken typ av bolag som följs. Därefter behandlas studiens huvudområden genom följande tre frågeställningar:⁵⁷

- Hur använder du noten om goodwill/rörelseförvärv/pensioner och dess nedskrivningar?
- Vilka problem finner du med noten?
- Hur skulle du vilja att företagen förbättrar redovisningen av goodwill/rörelseförvärv/pensioner för att minska problematiken?

Vi är medvetna om att studiens avgränsning inte tar upp alla problemområden som finansanalytiker finner i sitt dagliga arbete. Som tidigare konstaterat anser vi dock att avgränsningen var nödvändig för att vi som författare skulle kunna utveckla en djupare förståelse vid framtagandet av frågeformuläret och analys av framtagen empiri. Som avslutning av intervjuunderlaget har vi därför valt att ställa frågan:

- Är det något övrigt område som vi borde belyst som du anser orsakar problem i ditt analysarbete?

Således gav vi respondenterna möjlighet att själva få klargöra för eventuellt problemområde som studien är avgränsad från. Svaren som framkom på denna fråga har på grund av avgränsningen inte ingått i studiens analys eller slutsatser. Däremot har svaren istället lyfts fram som motivering för framtida studier om problemområden.⁵⁸

⁵⁵ Jacobsen, 171.

⁵⁶ Christer Johansson, Vice President Investor Relations Volvo AB
Anki Walldén, Head of Group Accounting Volvo AB

⁵⁷ Bilaga 1.

⁵⁸ Se avsnitt 6.2 Vidare forskning.

2.7 Insamling av empiri

För att samla in informationen i empiriavsnittet har intervjuer alltså genomförts vilket är en form av insamling där forskarna ägnar olika mycket utrymme för olika frågor.⁵⁹ Att ägna vissa områden mer utrymme har varit en viktig utgångspunkt för att syftet med studien kunnat uppfyllas, men kan även medföra att tillförlitligheten påverkas då vi som intervjuande part kan behöva styra intervjun. Dock har utgångspunkten varit en öppen intervju för att ta tillvara den enskilda individens åsikter.⁶⁰ För att möjliggöra att relevant information insamlats har insamlingen tagit sig uttryck genom att relativt få intervjuer genomförts. Det har haft sina fördelar då den insamlade informationen hunnits överblickas, trots att intervjuer generellt genererar stora mängder data.⁶¹

Som vi nämnt tidigare befinner sig intervjuobjekten i en händelserik del av året, då nysläppta kvartalsrapporter och bolagsstämmor avlöser varandra. Därav är tiden en bristvara och möjligheterna till individuella fysiska kontakter har därmed varit begränsade. Det har varit en bidragande orsak till varför telefonintervjuer valts som form för kontakten med analytikerna. En annan orsak till valet bygger på att minimera påverkan på respondenterna samt att genom telefonens anonyma forum skapa förutsättningar för personliga uttalanden. Dock har samtal över telefon nackdelen att det kan vara svårt att skapa en personlig kontakt med den intervjuade, fysiska uttryck i form av ansiktsuttryck och kroppsspråk försvinner helt, vilket kan försämra tillförlitligheten.⁶² För att få ut så mycket som möjligt av varje enskild intervju har studiens respondenter inför intervjun tagit del av frågeformuläret och på så sätt kunnat förbereda sig på vad studien skulle beröra. Vi är medvetna om att detta påverkar öppenheten i respondenternas svar, samtidigt insåg vi också fördelen med att analytikerna i förväg fick förbereda sig och på så sätt hinna analysera frågorna för att besvara dem på bästa sätt.

2.8 Bearbetning av information

För att säkerställa en hög giltighet i de genomförda intervjuerna har vi vid varje enskilt intervjutillfälle spelat in intervjuerna på band. Genom att spela in intervjuerna kan vi registrera hela samtalet eller i alla fall det vi hör.⁶³ Fördelen blir på så sätt att den intervjuande parten kan fokusera på samtalet, medan intervjuobjektet kan reagera negativt genom att hålla inne information på grund av inspelningen. Dock mottogs förfrågan om att få spela in intervjuerna positivt av samtliga respondenter vilket vi menar visar på att inspelningsförfarandet påverkade svaren ytterst begränsat. Direkt efter varje intervju har informationen transkriberats över till skriven text var för sig för att det skrivna ordet ska överrensstämma med det verbalt uttryckta då vi har samtalet färskt i minnet. Varje transkribering har sedan kontrollerats ytterligare en gång mot den bandade inspelningen av oss, samt verifierats genom att berörd respondent informerats och fått möjlighet att bedöma om det som framkommit ur intervjun stämmer överens med framtagen empiri. På så sätt har vi undvikit att informationen på något sätt misstolkats. Dock kan transkriptionsprocessen vara svår och tidskrävande eftersom vissa saker som framgår vid talspråk försvinner då det förvandlas om till skrift, så som exempelvis gester, betoningar och kroppsspråk.⁶⁴ Fördelarna överstiger dock nackdelarna och möjliggör bland annat att vi kan använda oss av citat i undersökningen.

⁵⁹ Jacobsen, 58.

⁶⁰ Ibid, 161.

⁶¹ Ibid, 160.

⁶² Ibid, 162.

⁶³ Ibid, 220.

⁶⁴ Patel & Davidson, 104.

Nästa steg var att vi utifrån de enskilda intervjuerna sammanställde dessa genom att dela upp vår insamlade data i olika delar. Detta gjorde vi för att på ett överskådligt sätt bygga upp vårt empiriavsnitt. Genom denna uppdelning har vi försökt att förenkla komplicerade, detaljerade och rika data.⁶⁵ Empiriavsnittet presenteras därför först genom en kortare inledning. Därefter har empirin byggts upp utifrån studiens framtagna områden nedskrivning av goodwill, pensioner samt rörelseförvärv. Under varje område har vi sedan valt att dela upp den insamlade informationen i syftets tre delar, nämligen att dels identifiera hur finansanalytiker använder sig av finansiella noter presenterade i årsredovisningar, dels att identifiera problemen analytikerna finner i sitt arbete samt att finna förslag på hur dess områden kan redovisas på ett bättre sätt. Vid bearbetning av informationen är det viktigt att vi kritiskt värderar källans förmåga att ge riktig information om det vi studerar.⁶⁶ Vi har under studien försökt att vara öppna för att respondenterna inte alltid berättar sanningen, eller att kunskaps- och erfarenhetsbrister synliggörs. Vi har därför löpande tagit hänsyn till detta genom att vidta försiktighet vid analyseringen av framtagen empiri.

Efter att informationen bearbetats och empirin framtagits var nästa steg att analysera det som presenterats. För att på ett överskådligt sätt presentera analysen och underlätta för läsaren har vi valt att presentera analysen utifrån framtagna problemområden. I analysen har vi sedan lyft ut relevant empiri för att först och främst jämföra respondenternas svar med framtagen teori vilket genomfördes för att kunna urskilja likheter och skillnader. Vi har utöver detta även lyft fram samband och avvikelser som framkom mellan respondenterna och presenterar avslutningsvis en övergripande analys som berör områdena i sin helhet. Slutsatserna som följer har därefter framtagits med försiktighet med tanke på att studien har behandlat ett begränsat antal svenska finansanalytiker vilket gör att varje persons egna erfarenheter, kunskaper samt kulturella faktorer får större genomslag.

⁶⁵ Jacobsen, 230.

⁶⁶ Jacobsen, 260.

3. Teoretisk diskussion

I den teoretiska diskussionen redogörs för tidigare forskning samt adekvat teori för uppsatsens utformning. Avsnittet inleds med en redogörelse för årsredovisningen som kommunikationsmedel, för att därefter avhandla vad en analytiker är och vad som menas med informationsasymmetri. Avsnittet avslutas med en framställning av de problemområden som redogörs för i studien.

3.1 Inledning

För att kunna besvara studiens syfte om hur finansanalytiker använder sig av finansiella noter, vilka problem som finns samt hur de finansiella noterna kan förbättras har teoriavsnittet utformats med relevant teori. Inledningsvis kommer varje del av teorin presentera de grundbultar som ämnesområdet behandlar, för att därefter konkretisera problematiken med en avslutande inblick i vad tidigare forskning studerat och kommit fram till. Teorin åskådliggör även att det inte enbart är en faktor som påverkar analytikerna, utan att det kan vara flera orsaker som skapar problematiken.

3.2 Årsredovisning som kommunikationsmedel

Redovisningens uppgift är dels att förmedla historisk information, för att på så sätt informera om vad som hänt, samt att ge information som kan vägleda användarna i bedömningen om hur stora vinsterna kan bli i framtida perioder. Den historiska delen och framtidsperspektivet kopplas därmed samman i redovisningen och kopplingen utgörs främst av bedömningar från historiken till framtiden och vice versa. Syftet är dock att redovisningen i slutändan endast ska bestå av relevant information ur användarnas synvinkel. Relevansbegreppet har sin grund i de kvalitativa egenskaper som bland annat IASB anser bör ställas på redovisningsinformationen, nämligen att den ska vara begriplig, tillförlitlig, jämförbar samt relevant. Med relevant avses här att informationen kan antas påverka användarnas beslutsfattande, antingen genom utvärdering av historiska händelser, bedömningar av nuvarande förhållanden eller skattningar av framtiden. Jämförbarheten ska möjliggöra att användarna kan jämföra samma företag över tiden, men även möjliggöra jämförelser mellan företag. Informationen ska även vara tillförlitlig, det vill säga inte behäftad med fel eller vinklad på något sätt, för att användaren ska våga lita på den.⁶⁷

Redovisningsinformationen är med andra ord inriktad på att tillfredsställa användarnas behov av finansiell information. Ett viktigt kommunikationsmedel för företagen i denna ambition är idag årsredovisningen, vilken även anses vara det medel som kan stärka känslan av förtroende bland alla berörda parter.⁶⁸ För att ställa användaren i fokus används ofta begreppet ”rättvisande bild”, vilket avser att helheten av den redovisade informationen ska bedömas och därmed är det även den slutliga årsredovisningen som ska bedömas i sin helhet.⁶⁹ Syftet med årsredovisningen är därmed att den finansiella informationen ska skapa en rättvisande bild över bolagets ställning och skapa jämförbarhet företag emellan. Tidigare studier bekräftar även att de finansiella rapporterna ger ny och relevant information till användarna, men att graden av relevant information varierar med branschen företagen är verksamma inom.⁷⁰ Det har även visat sig att användare av den finansiella informationen åberopat mer information vilket har åtgärdats genom att företagen frivilligt redovisat mer information. Den finansiella världen går därmed mot en öppenhet som kan hjälpa till att bygga förtroende och säkerställa

⁶⁷ Artsberg, 15; 21; 168; 169; 173; 170.

⁶⁸ Ray & Subhrajyoti, 101-129.

⁶⁹ Artsberg, 157.

⁷⁰ Kothari, 1639-1670.

kvaliteten i informationen. Frivilligt utlämnande av uppgifter är därmed inte längre bara ett instrument som ger information till investerare och andra intressenter, utan framstår mer och mer som ett strategiskt verktyg för företagen att hantera relationen till intressenter. En strategi som följer synen att kvaliteten på informationen i företagens rapporter bör gå före den kvantitet som reglerade normer kan medföra.⁷¹

Upprätthållandet av kvaliteten i den redovisade informationen är även en förutsättning för att en efterfrågan med ett matchande utbud existerar, vilket är ett villkor för produktionen av redovisningsinformation. Ett synsätt som kommer påverka inställningen till och behovet av reglering av redovisningen.⁷² Bland annat försiggår en diskussion bland forskare och intressenter som bygger på att IASB ibland gör det svårt för analytiker att tolka ett företags redovisning. Det kan bero på förändringar som kan leda till en ökad risk för att nya regleringar tas fram vilka ytterligare komplicerar näringslivets betingelse.⁷³

En av orsakerna till att dagens standarder och regelverk förändras och utvecklas bygger på att nya innovationer, ny teknologi och nya företagsmiljöer tar form.⁷⁴ De ekonomiska konsekvenserna av sådana förändringar är vanligtvis att de inte återspeglas i de finansiella rapporterna i rätt tid, därav tvingas bland annat investerare att bedöma företagens potentiella framtida fördelar genom att se bortom de finansiella rapporterna.⁷⁵ På så sätt har nya kommunikationsvägar skapats för investerare och finansiella ”mellanhänder” att tillskansa sig information av företagen. En följd av detta är att många företag idag inom Europa har etablerade Investor Relations-avdelningar (IR) som hanterar bolagets kommunikation mellan företaget och dess intressenter. Företagens generella åsikt är att IR-avdelningar är av stor betydelse idag, vilket innebär att kommunikation med intressenter såsom analytiker och fondförvaltare sätts i fokus. En betydelse som verkar öka för varje år då företag som önskar att konkurrera internationellt är medvetna om att investerare och den finansiella marknaden kräver en ökad mängd avancerad information om företaget.⁷⁶ Dessutom har internet varit en bidragande orsak, men även konferenssamtal som bland annat används av företagen för att besvara analytiker och andra nyckelpersoners frågor om nuvarande och framtida potential. Internet ger även möjlighet till dagliga kostnadseffektiva uppdateringar av viktig information, återkommande frågor och svar från analytiker samt förväntade resultat baserat på analytikernas rapporter.⁷⁷

3.3 Analytiker

För att intressenter ska kunna tillgodogöra sig finansiell information som företag presenterar spelar finansanalytiker en viktig roll på den finansiella marknaden, en roll som har ökat i betydelse under de senaste åren. Analytiker ses frekvent som en mellanhand som samlar in, bearbetar och sprider information från bolaget till investerare.⁷⁸ Det grundläggande ansvaret för en analytiker är att följa ett antal bolag vilket ofta sker i en given bransch eller ekonomisk sektor. Den slutliga produkten som tas fram är en rapport som utvärderar bolagets säkerheter. Analytiker har kontinuerligt visat att de är mer precisa i sina framtagna prognoser i jämförelse med de dataprogrammen som finns att tillgå. Det finns också forskning som funnit bevis på

⁷¹ Ray & Subhrajyoti, 101-129.

⁷² Artsberg, 21-22.

⁷³ Healy & Palepu, 405-440.

⁷⁴ Healy & Palepu, 405-440; Kothari, Li & Short, 1639-1670.

⁷⁵ Healy & Palepu, 405-440.

⁷⁶ Claire Marston & Michelle Straker, ”Investor relations: a European survey”, *Corporate Communications: An International Journal*, 6(2), (2001): 82-93.

⁷⁷ Healy & Palepu, 405-440.

⁷⁸ Lo & Xu, 33-54.

ett starkare samband mellan marknadens respons till vinstprognosfel baserade på analytikers prognoser i jämförelse med responsen som uppkommer med prognoser gjorda av mekaniska modeller. Med tanke på analytikernas betydelse som mellanhänder av information är det rimligt att se analytiker som avancerade användare av årsredovisningen och som den grupp som finansiell rapportering är och borde vara riktad till. Då analytikerna är bland de primära användarna av finansiell redovisningsinformation borde redovisare ha ett intresse att förstå hur analytiker faktiskt använder finansiell information.⁷⁹ Bolag med mer informativa upplysningar följs av fler analytiker där deras prognoser också visar mindre spridning och volatilitet.⁸⁰

Det finns olika typer av finansanalytiker som ofta går under benämningen ”buy-side”-analytiker och ”sell-side”-analytiker. Båda gör rekommendationer om vilka aktier som ska köpas, säljas eller behållas. En ”sell-side”-analytiker är den primära producenten av vinstprognoser och tenderar att vara anställd av aktiemäklarbolag vilka har individuella personer samt institutionella investerare som klienter. En ”buy-side”-analytiker tenderar däremot att vara anställd av bolag som förvaltar pengar såsom pensions- och aktieandelsfonder eller institutionella investerare. Det är dock inte ovanligt att en ”buy-side”-analytiker är användare av en sell-side analytikers framtagna rapport som en input inför hans egen beslutsprocess. Klart är att några men inte alla arbetsuppgifter är lika oavsett typ. Dock är deras arbetsgivare inte av samma slag vilket innebär att de rimligen bör stå inför olika incitament vid sitt beslutsfattande. Oavsett klassificering är ändå beslutet om rekommendationer av aktier detsamma.⁸¹

Analytikernas betydelse går även att urskilja i den teoretiska diskussion som sker i forskarvärlden. Debondt & Thaler undersökte finansanalytiker som en förmodad rationell källa på den finansiella marknaden. Slutsatsen som studien drar efter att ha undersökt finansanalytikers prognoser är att de är bestämt mänskliga, det vill säga att de också gör fel. Ändringarna i prognoserna är helt enkelt för stora för att kunna klassificeras som rationella. En allmän överreaktion kan genomsyra även de mest professionella prognoserna.⁸²

Abarbanell och Bernard hävdar i sin studie att bilden av professionella finansanalytiker verksamma på konkurrensutsatta marknader är att de inte fullt förstår informationen som presenteras i årsredovisningen. Följden av detta blir att analytikernas framtagna prognoser tenderar att innehålla systematiska fel. Dessa fel anser forskarna kunna bero på dels psykologiska krafter samt de olika incitamenten vilka analytiker ställs inför. Ytterligare förklaring kan vara att precis som analytiker reagerar mindre än förväntat på den senaste tidens resultat så kan investerare i sin tur även de reagera mindre än förväntat på färsk rapport framtagna av analytikerna.⁸³

Bradshaw stärker i sin tur bilden av att professionella mellanhänder såsom analytiker inte informerar investerare om de framtida negativa konsekvenserna med höga periodiseringar. Manipulation av dessa periodiseringar kan sedan leda till temporära felaktiga resursallokeringar.⁸⁴

⁷⁹ Katherine Schipper, “Analysts forecasts”, *Accounting Horizons*, 5(4), (1991): 105-121.

⁸⁰ Lang & Lundholm, 246-271.

⁸¹ Schipper, 105-121.

⁸² Debondt & Thaler, 52-57.

⁸³ Abarbanell & Bernard, 1181-1207.

⁸⁴ Bradshaw, Richardson & Sloan, 45-74.

Healy och Palepu konstaterade i sin studie vikten av finansanalytiker då dessa bidrar med värde till kapitalmarknaden genom den analys de tar fram om hur bolaget upprättat sin finansiella rapportering, sina framtida vinstprognoser samt köp- och säljrekommendationer. Studien kom också fram till att reglerad finansiell rapportering är informativ för investerare och graden av information varierar systematiskt med typ av firma och bolagets struktur. Precis som studierna ovan kommer studien fram till att finansanalytiker och revisorer inte är perfekta mellanhänder vilket delvis beror på de olika incitament de innehar. Företagsledningens beslut om finansiell rapportering är associerade med saker som politiska kostnader och hänsyn till kapitalmarknaden. Studien fann också bevis på att det finns ett samband mellan upplysningar och aktiepris.⁸⁵

Kothari, Li och Shorts visar i sin studie att notsystemet har ökat i omfattning och att betydelsen av att utvärdera noter för exempelvis analytiker har ökat. Informationsasymmetri och agentkonflikter skapar därför en ökad efterfrågan på redovisning av upplysningar och dess kvalitet. Studien fann bevis på att finansmarknaden tar hänsyn till lämnade upplysningar och dämpar effekten efter trovärdigheten i källan. Negativa upplysningar viktas starkt av marknaden och positiva upplysningar reduceras då bolag och analytiker har incitament att lämna skeva upplysningar. Studien menar att bolag och analytikers kommunikation med investerare inte är trovärdiga och lyfter speciellt fram att analytikers rapporter är långt ifrån trovärdiga. Antingen är rapporterna inte trovärdiga eller antas de reagera i efterhand beträffande förändringar på marknaden. Studien förmedlar tanken att det är av ekonomisk vikt att företag mer precist lär sig förstå hur upplysningar påverkar företagets kapitalkostnader och andra mått av risk. Följden är att företag inte kan lita på att analytiker förbättrar trovärdigheten eller aktualiteten i upplysningen. Finansiell rapportering och tillhörande upplysningar kommer därmed fortsättningsvis vara ett viktigt område för undersökningar vilket bland annat beror på teknisk utveckling, marknads globalisering, nya informationskanaler och fler intressenter.⁸⁶

I en studie av Lo och Xu undersöktes om finansanalytiker missleder investerare när det gäller att fastställa de olika delarna i bolagets kassaflöde. Studien styrker bilden att finansanalytiker som informationsmellanhänder spelar en viktig roll på den finansiella marknaden. Följaktligen kan analytikers förmåga att ta fram värdefull information påverka värdepapperspriserna. Ju fler analytiker som följer ett bolag desto mindre felviktning sker i kassaflödena vilket kan kopplas till det faktum att kvaliteten som lämnas är bättre i ett större företag. Vad gäller kassaflöden säger studien att finansanalytiker inte missleder investerare vid framtagandet av sina vinstprognoser. En slutsats som går emot tidigare forskning presenterad ovan.⁸⁷

Byard & Fatma har i sin studie försökt jämföra förhållandet mellan analytikers absoluta prognosfel och olika mått för företagets operativa effektivitet. Studiens slutsatser var att företag med mer stabila inkomster bör leda till att analytiker bör göra mindre fel i sina prognoser då de kan utläsa vilka företag som är effektiva. Resultatet från studien visade också att analytikers kunskap om bolagens operativa effektivitet är mer avancerad än informationen som exempelvis återfinns i nyckeltal. Ett resultat som delvis går emot studierna presenterade ovan genom att analytiker är kapabla att ta åt sig avancerad information presenterade i företagets finansiella poster, i alla fall i relation till att förstå bolagets operationella effektivitet.⁸⁸

⁸⁵ Healy & Palepu, 405-440.

⁸⁶ Kothari, Li & Short, 1639-1670.

⁸⁷ Lo & Xu, 33-54.

⁸⁸ Byard & Cebenoyan, 442-459.

3.4 Informationsasymmetri

Informationsasymmetri bygger på att olika grupperingar av människor har en varierad tillgång på information. Fenomenet benämns även ”Lemon”-problemet och bygger alltså på att det finns informationsskillnader men även motstridiga incitament mellan företag och investerare. Därmed finns ett informationsgap mellan aktörerna på kapitalmarknaden vilket kan försvåra möjligheterna för investerare att fatta rätt beslut, i och med att de tvingas bestämma sig utifrån ofullständig och bristfällig information.⁸⁹

Problematiken leder till att investerare värderar investeringsalternativ utifrån den bristfälliga information de besitter, vilket medför att kapitalmarknaden kommer underskatta några bra investeringar och samtidigt överskatta en del dåliga investeringar. Följaktligen kommer en genomsnittlig nivå infinna sig vilket resulterar i att investerare riskerar att i vissa fall få betala ett för högt pris för sina investeringar.⁹⁰ En investeringsrisk som fluktuerar med nivån av transparens i bolagen, men som alltid kommer existera.⁹¹

En lösning på Lemons-problematiken går ut på att offentliggöra all information vilket minskar felaktiga värderingar och uppskattningar. En lösning som skulle kunna utformas genom upprättande av regler som medför att företagen fullt ut måste avslöja all privat information. Det är en lösning som efterfrågas av finansanalytiker och kreditinstitut med syfte att minska företagets överlägsenhet vad gäller tillgången till information. Informationsutbytet skulle kunna ske i form av att företagen direkt kommunicerar med investerare exempelvis genom finansiella rapporter och pressmeddelanden. Företagen kan även förmedla sitt budskap genom finansiella mellanhänder så som finansanalytiker.⁹²

Lösningen bygger på ett av de mest vitala syftena med redovisning, nämligen att förse utomstående med korrekt information om den finansiella ställningen i företagen. Mer insyn i bolagen minskar informationsasymmetrin och därmed minskar det kostnaden för bland annat nytt kapital till företagen då investerares osäkerhetsfaktorer minskar med investeringen.⁹³ Det har även visat sig att öppenhet från företagets sida underlättar för företagets aktieägare att sälja och därmed omsätta sina tillgångar. Resonemanget bygger på att investerare får ett ökat förtroende för bolaget då de är mer säkra på att de betalar rätt pris för bolagets aktie, vilket således ökar likviditeten i bolagets aktier. ”Lemon”-problemet på kapitalmarknaden skapar därmed incitament för chefer att frivilligt utlämna mer information för att minska kapitalkostnaderna för bolaget.⁹⁴ En minskning av informationsasymmetrin möjliggör dock att aktieägarna kan agera mer riskfyllt vid investeringar, vilket kan leda till en minskning av företagets investeringsvärde.⁹⁵ Analogt har det visat sig att företag som varit restriktiva med spridningen av information tjänar på att öka sin skuldsättningsgrad.⁹⁶

⁸⁹ George A. Akerlof, “The market for ‘lemons’: quality uncertainty and the market mechanism”, *Quarterly Journal of Economics*, 90, (1970): 629–650.

⁹⁰ Healy & Palepu, 405-440.

⁹¹ Akerlof, 629-650.

⁹² Healy & Palepu, 405-440.

⁹³ Katrin Burkhardt & Roland Strausz, “Accounting Transparency and the Asset Substitution Problem”, *American Accounting Association*, 84(3), (2009): 689-712; Stewart C. Myers & Nicholas S. Majluf, “Corporate Financing and Investment Decisions when firms have Information that Investors do not have”, *Journal of Financial Economics*, 13, (1984): 187-221.

⁹⁴ Healy & Palepu, 405-440.

⁹⁵ Burkhardt & Strausz, 689-712.

⁹⁶ Myers & Majluf, 187-221.

3.5 Problemområden inom redovisningen

3.5.1 International Accounting Standard Boards

Sedan 1 januari 2005 ska alla noterade bolag i Sverige följa standarder och tolkningar vilka ges ut av IASB. Standarder och tolkningar som även blivit antagna inom EU. IFRS uppfattas ofta som ett principbaserat system vilket betyder att principer som relevans ska vara en guide till redovisningsval. Fördelen med ett principbaserat system är att det erbjuder redovisaren möjligheten att adoptera redovisningen just till den specifika situationen.⁹⁷ Ett av de grundläggande antaganden i IASBs föreställningsram är att utforma en redovisning som skapar en ökad relevans, tillförlitlighet och jämförbarhet mellan företag och länder.⁹⁸ Användarna måste ges möjlighet att jämföra olika finansiella rapporter från företag, därför måste värderingsprinciper och presentationstekniker för likartade transaktioner redovisas på ett likformigt sätt.⁹⁹ Definitionen på IFRS som IASB använder allt mer är att redovisningen ska baseras på företagsledningens intentioner. Om de finansiella rapporterna verkligen avspeglar företagets intentioner kommer detta sedan leda till att informationen blir relevant för användarna.¹⁰⁰ Hur som helst finns det risker och svårigheter med en standard som är beroende av redovisarens tolkningar och bedömningar.¹⁰¹ Något som blir särskilt tydligt i ämnena vi presenterar nedan då dessa innehåller just mycket bedömningar ifrån företagsledningar.

3.5.2 Nedskrivning av Goodwill

Inom IFRS finns en grundläggande syn som säger att tillgångar inte ska redovisas över det värde som motsvarar värdet på de framtida kassaflöden tillgången kan komma att generera. Ibland sker dock situationer vilket innebär att framtida kassaflöden kommer att minska och får som följd att en nedskrivning bör göras. Dock är det för många tillgångar stora svårigheter att bedöma värdet på en tillgång varav IAS 36 har framarbetats som innehåller omfattande och tydliga regler för nedskrivningar.¹⁰² För att en tillgång ska få redovisas i balansräkningen krävs att vissa kriterier är uppfyllda. Företaget ska ha bestämmande inflytande till följd av inträffade händelser och som förväntas innebära ekonomiska fördelar för företaget i framtiden.¹⁰³ IAS 36 beskriver i standarden metoder som ett företag ska använda för att säkerställa att dess tillgångar inte redovisas till ett högre värde än återvinningsvärdet.¹⁰⁴ Med återvinningsvärde menas i praktiken vad företaget kan få ut av tillgången som ett inbetalningsöverskott, antingen direkt genom försäljning eller genom att använda i verksamheten och på så sätt generera framtida kassaflöde.¹⁰⁵ Tanken bakom nedskrivning av tillgångar ligger i linje med försiktighetsprincipen som innebär att de bedömningar som måste göras under osäkerhet görs med viss försiktighet så att tillgångar och intäkter inte överskattas.¹⁰⁶ Det stora problemet som föreligger är dels den subjektiva bedömning som ett företag står inför när de ska uppskatta om värdet för en tillgång har gått ner samt svårigheterna att bestämma värdet. Risken är att företag följer sina incitament och istället genomför en subjektiv bedömning.¹⁰⁷ För att användare av redovisningen ska kunna uppskatta om företaget gjort nödvändiga nedskrivningar följer med IFRS upplysningskrav.¹⁰⁸

⁹⁷ Marton & Rehnberg.

⁹⁸ Cañibano & Mora, 349-370.

⁹⁹ IASB Föreställningsram punkt 39.

¹⁰⁰ Marton Jan, IFRS är inte så krångligt om ledningens intentioner avspeglas väl, Tidskriften Balans, 2010 (3).

¹⁰¹ Marton & Rehnberg.

¹⁰² Marton et al, 254.

¹⁰³ IASB Föreställningsramen punkt 49.

¹⁰⁴ IAS 36 punkt 1.

¹⁰⁵ Marton et al, 255.

¹⁰⁶ IASB Föreställningsramen punkt 37.

¹⁰⁷ Marton et al, 254-255.

¹⁰⁸ IAS 36 punkt 126-137.

Upplysningskraven om företagets antaganden och bedömningar möjliggör för årsredovisningens användare att själva uppskatta om de ser företagets antaganden som rimliga eller ej.¹⁰⁹

En post där nedskrivning är extra relevant är goodwill som kan beskrivas som en betalning för förväntade framtida ekonomiska fördelar som inte går att identifiera enskilt eller redovisas separat. Goodwill kan innehålla poster såsom förväntade framtida övervinster, möjliga synergieffekter och personalstyrka. Speciellt för goodwill är att posten inte kan ge upphov till framtida kassaflöden oberoende av andra tillgångar och bidrar därav ofta till kassaflöden för flera kassagenererande enheter. Följden av detta är att goodwill aldrig kan prövas enskilt för ett nedskrivningsbehov utan istället behandlas den som en del av den kassagenererande enhet eller enheter som den tillhör.¹¹⁰ Goodwill som förvärvats i ett rörelseförvärv ska från och med förvärvstidpunkten fördelas på var och en av förvärvarens kassagenererande enheter, eller grupper av kassagenererande enheter som förväntas gynnas av synergierna i förvärvet. Detta oavsett hur andra tillgångar eller skulder i det förvärvade företaget tilldelas dessa enheter eller grupper av enheter eller ej. Själva fördelningen ska ske på var och en av förvärvarens kassagenererande grupper, eller grupper av enheter som förväntas gynnas av synergierna i förvärvet.¹¹¹ Konsekvensen blir att goodwill prövas på en nivå som den är naturligt kopplad till från början.¹¹²

Hur man ska redovisa goodwill är ett pågående problem i en era där oidentifierade immateriella tillgångar ofta är en organisations största värdegenererande del. Information angående goodwill för ett börsnoterat bolag är av nytta för en person som fattar beslut och utvärderar information som presenteras i en årsredovisning. Därför är det rimligt att fråga sig hur den finansiella informationen angående goodwill kan förbättras.¹¹³ När goodwill har koppling till en kassagenererande enhet men inte fördelats på den enheten ska enhetens nedskrivningsbehov prövas närhelst det finns en indikation på att enheten kan behöva skrivas ned.¹¹⁴ I de fall goodwill har fördelats på en enhet ska enheten prövas för nedskrivning årligen. Det redovisade värdet av goodwill omfattas då av det redovisade värde som prövas.¹¹⁵

Tidigare skrevs goodwill av årligen jämfört med nu då den ska nedskrivningsprövas istället. Med tanke på den ökade betydelsen av goodwill på företagets balansräkningar och avskaffandet av dess systematiska avskrivningar, blir en noggrann utvärdering av denna tillgång en viktig fråga. Övergången från avskrivningar till löpande nedskrivningsprövningar ger därför ett nytt och fortsatt ansvar på företagsledning för bestämmande av det verkliga värdet av goodwill. Det blir dessutom en ny börda för revisorer, normsättare och investerare när det gäller att utvärdera rimligheten i ett nedskrivningsbeslut av en företagsledning. Investerare behöver också mer ingående utvärdera goodwill eftersom det inte längre finns en systematisk mekanism där goodwill skrivs ner med samma belopp år efter år.¹¹⁶

En viktig fråga blir därmed om marknaden kan förutse nedskrivningar. En studie gjord av Li, Shroff & Venkataraman kom fram till att investerare och finansanalytiker reviderar sina förväntningar nedåt vid tillkännagivandet av en nedskrivning. Dessutom fann man bevis på att nedskrivningen är negativt korrelerad med företagets avkastningsresultat under två år som

¹⁰⁹ Marton et al, 256-257.

¹¹⁰ Ibid, 269.

¹¹¹ IAS 36 punkt 80.

¹¹² Marton et al, 269

¹¹³ Bloom, 379-389.

¹¹⁴ IAS 36 punkt 88.

¹¹⁵ Marton et al, 269.

¹¹⁶ Bradshaw, Richardson & Sloan, 45-74.

föregår tillkännagivandet, vilket indikerar att marknaden förväntade sig nedskrivningen. Marknadens reaktion vid förvärvstidpunkten stämmer även överens med att investerare också uppfattar ett överpris för företag som gjort nedskrivning i förhållande till kontrollgruppen som inte gjort några nedskrivningar. Vidare fann författarna också bevis på att nedskrivning av goodwill för dessa företag kan ha orsakats dels av inledande överbetalning för nya förvärv samt genom efterföljande negativa händelser. En intressant iakttagelse var att nedskrivningarna var relaterade till potentiell överbetalning och negativt resultat efter förvärvet varav det är troligt att företag sköt upp erkännandet av nedskrivningsbehovet tills de var skyldiga att göra det. Studien noterar också att problemet blir större när det sätts i jämförelse med direktiv som förbjuder återställande av tidigare bokade förluster. Hur informativa är ”market-to-books”-nyckeltal när en tillfällig prisnedgång vänder, och hur användbar är ”market-to-books”-jämförelser mellan firmor är frågor vilka behöver mer tanke och uppmärksamhet. Även om redovisning till verkligt värde i allmänhet är ett steg i rätt riktning, hävdar studien att dess asymmetriska tillämpning i form av konservatism potentiellt kan leda till missvisande rapporter.¹¹⁷

Det finns idag ett behov att kartlägga information om goodwill för ett noterat bolag eftersom det är av nytta för personer som ska fatta beslut och utvärdera bolaget. Därför är det viktigt att fråga sig hur informationen som presenteras i samband med goodwill kan förbättras i de finansiella upplysningarna.¹¹⁸ Hayn & Hughes har utifrån SFAS 142 (FASBs motsvarighet till IAS36) undersökt om finansiella upplysningar på förvärvade bolag tillåter investerare att på ett effektivt sätt förutse nedskrivning av goodwill. Resultatet från studien är att förmågan att förutspå en goodwillnedskrivning baserat på informationen som presenteras i årsredovisningen är begränsad. Detta beror på den bristande och låga kvalitén på segmentinformation om de segment som identifierats. Ett resultat som är oroande eftersom det antyder att mängden och kvaliteten i nuvarande finansiella upplysningar inte tillåter investerare, revisorer och andra användare av finansiella rapporter att på ett effektivt sätt utvärdera rimligheten i företagsledningens beslut angående goodwillnedskrivningen. Därmed kommer det löpande värdet på goodwill vara svårt för personer utanför bolaget att bestämma i den mån att resultatet från det förvärvade företaget inte kan följas över tiden. Detta eftersom det är kopplat till mer än ett segment, komponentnivå eller en rapporterad enhet som skiljer sig från företagets rapporterade operativa segment. Det kan också vara på grund av att bolaget gör efterföljande förvärv, omstruktureringar, eller omfördelar goodwill bland sina segment. Studien fann också bevis på att ett stort antal goodwillnedskrivningar endast verkar ha skett efter en betydande tipsperiod har förflutit efter den ekonomiska försämringen av det samhörande bolaget. Denna fördröjning får implikationer för det fortsatta värdet av goodwill och för trovärdigheten i de finansiella rapporterna där goodwill är en viktig tillgång.¹¹⁹

Jarva belyser i sin studie precis som Hayn & Hughes att ökad detaljerad information om de uppskattningarna om värdet företag använder skulle vara användbara för att uppskatta reliabiliteten i bolagets nedskrivning av goodwill. Det framkom också att nedskrivning enligt SFAS 142 har en signifikant prediktiv förmåga att förutse kassaflöde ett till två år fram i tiden. Dock går detta samband inte att urskilja för företag med samtida omstrukturering. Författaren hävdar att det finns agentbaserade problem inom standarden. Det finns alltså incitament som sänker sambandet mellan goodwillnedskrivning och förväntade kassaflöden.

¹¹⁷ Zining Li, Pervin K. Shroff & Ramgopal Venkataraman, “Goodwill Impairment Loss: Causes and Consequences”, *Paper presented at AAA FARS Meeting*, (2005).

¹¹⁸ Bloom, 379-389.

¹¹⁹ Hayn & Hughes, 223-265.

Eftersom upprättare av redovisningen har olika incitament kan detta påverka deras tankar och beslut.¹²⁰

3.5.3 Pensionsredovisning

Pensionsförmåner som utgörs av ersättningar efter avslutad anställning regleras i IAS 19 och har blivit ett omdiskuterat ämne.¹²¹ Pensionssystemet i Sverige bygger på att dels staten men även företag avsätter resurser till medborgarna i landet. Avsättningarna har dock i stor omfattning byggt på att medborgarnas pensionering garanterats till ett visst värde, så kallade förmånsbestämda planer. Därmed blir både staten och företagen belastade med den ekonomiska risk som följer av dessa åtaganden vilket gjort att de allt mer försöker undvika att utlova ett visst utfall av pensionsförmånerna för framtida avsättningar. Dock kommer förmånsbestämda pensionsavtal leva kvar och därmed skapa redovisningsproblem lång tid framöver.¹²²

Enligt IAS 19 innefattar ersättningar till anställda bland annat ersättningar efter avslutad anställning så som pensionsåtaganden. Det kan handla om ersättningar direkt till den anställde, men även till anhöriga och kan grunda sig i att den anställde utfört en viss tjänst för företaget, permanent, tillfälligt eller tidsbegränsat. Planer för ersättningar efter avslutad anställning kan ta sig uttryck som avgiftsbestämda eller förmånsbestämda planer, där den sistnämnda är den del som upplevs komplicerad inom redovisningen. Komplexiteten har sin grund bland annat i att företaget har en förpliktelse att lämna de överenskomna ersättningarna vid ett framtida tillfälle, samt att företaget till en väsentlig del bär både den aktuariella risken och investeringsrisken. Även att förpliktelserna beräknas till diskonterade värden är en bidragande orsak, men nödvändig då pensionsredovisning bygger på att de kan komma att regleras många år efter det att de anställda utfört tjänsterna.¹²³

Svårigheterna och de faktorer som skapar problematiken kring pensionsförmåner grundar sig allmänt i att pensioner i sig är ett komplext ämne.¹²⁴ Mer specifikt är det främst de beräkningar och uppskattningar som krävs vid upprättandet av redovisningen, vilka sammanfattas under begreppet aktuariella antaganden som skapar problem.¹²⁵ Redovisningen av förmånsbestämda planer bygger alltså på att företagen utför aktuariella antaganden, dels demografiskt genom uppskattningar av livslängd, personalomsättning och utnyttjande av sjukvård som omfattas av planen. Det gäller även finansiella antaganden såsom uppskattande av diskonteringsränta, framtida löne- och ersättningsnivåer, framtida sjukvårdsersättningar och förväntad avkastning av förvaltningstillgångar. Upplysningarna som ska lämnas i den redovisade informationen ska därefter hjälpa läsaren att bedöma karaktären av de förmånsbestämda planerna och effekterna som eventuella ändringar kan få på planerna över tiden.¹²⁶ Sammantaget ska dock antagandena göras neutralt utan att vara överdrivet försiktiga och återspegla det ekonomiska sambandet mellan inflation, löneökningstakt, avkastning på förvaltningstillgångar och diskonteringsstsatser. Framräknade aktuariella vinster och förluster ska därefter redovisas i resultaträkningen eller mot eget kapital. Det förstnämnda alternativet innebär att intäkter och kostnader bokförs i resultaträkningen och benämns korridorsmetoden, företagen kan dock även välja att följa en mer systematisk metod som leder till en snabbare

¹²⁰ Henry Jarva, "Do Firms Manage Fair Value Estimates? An Examination of SFAS 142 Goodwill impairments", *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(9) & (10), (2009): 1059–1086.

¹²¹ Napier, 231-249; Beechy, 91-111; Matthias Amen, "Simulation-Based Comparison of Existent IAS 19 Accounting Options", *European Accounting Review*, 16(2), (2007): 243-276.; Marton et al, 206.

¹²² Marton et al, 206.

¹²³ IAS 19 punkt 5; 48.

¹²⁴ Amen, 243-276.

¹²⁵ Marton et al, 214.

¹²⁶ IAS 19 punkt 120.

redovisning men med kravet på att metoden tillämpas konsekvent över tid. Företagen har även en möjlighet att redovisa aktuariella vinster och förluster direkt mot eget kapital.¹²⁷ Konsekvenserna av detta alternativ är att effekterna i redovisningen aldrig synliggörs i resultaträkningen varken när de uppkommer eller i framtiden.¹²⁸

Forskning har gjorts för att identifiera och diskutera de flesta av de stora frågor som normgivare måste konfrontera vid utvecklandet av nya arbetsätt vid den finansiella rapporteringen av pensioner. Viktiga frågor rör hur man rapporterar effekten av förändringar i antaganden och hur man känner igen pensionskostnaderna i balansräkningen och resultaträkningen.¹²⁹ Trots att mycket förändrats så har normgivarna dock ännu inte funnit en uppenbart ”logisk” redovisningslösning.¹³⁰

Beechy har bland annat identifierat och diskuterat de främsta problemen normgivare idag måste behandla vid utvecklandet av pensionsredovisning. Han menar att mätning och redovisning av pensioner borde vara transparent och enkel att förstå sig på. Det ska också redovisas på ett enkelt sätt och inte framställas genom komplexa, flersidiga och finstiltade noter, då transparensen borde öka jämförbarheten. Ett konkret problem som diskuteras är grunden i pensionsplaner, nämligen att det krävs antaganden som sträcker sig över en lång tidshorisont.¹³¹

Det finns idag två tydliga förslag på ändringar som antingen antagits eller föreslagits av normgivare, där den ena går ut på att minska periodiserings- och utjämningsförfaranden för att istället flytta fokus mot ett mer reellt erkännande av vinster och förluster. Det andra förslaget kräver att pensionernas verkliga fonderingsstatus redovisas direkt i balansräkningen istället för i noterna. Det ena förslaget följer det andra med huvudsyftet att skapa en mer tillförlitlig redovisning genom att aktuariella vinster och förluster redovisas direkt, ett förslag som nu även rekommenderats av IASB.¹³²

Det har även visat sig att jämförbarheten stagnerat väsentligt och att volatiliteten i pensionskostnaderna ökat efter att valmöjligheterna enligt IAS 19 om att tillämpa redovisning som direkt påverkar balansräkningen infördes som ett komplement korridorsmetoden.¹³³ Enligt IASB är det dock inte önskvärt att tillåta valmöjligheter för redovisningen, något som stöds av forskning som främst visar på att jämförbarheten stagnerar.¹³⁴ Här avses att om mer omfattande information lämnas om hur pensionskostnaderna bestäms så ökar det möjligheten för användarna att göra egna beräkningar och tolkningar.¹³⁵

Vad gäller öppenheten har det visat sig att företag generellt sett följer de krav som reglerats, men där det visat sig att vissa företag nöjt sig med att endast lämna ut information om att antaganden gjorts inom ett visst intervall eller ger en generell förklaring till vilka trender som följts vad gäller antagande om räntor och löner. Utan ytterligare information för att vägleda

¹²⁷ IAS 19 punkt 93; 95; 93A-D.

¹²⁸ Marton et al, 222-223.

¹²⁹ Beechy, 91-111.

¹³⁰ Napier, 231-249.

¹³¹ Beechy, 91-111.

¹³² Ibid.

¹³³ Amen, 243-276; Napier, 231-249; Jan D. Fasshauer, Martin Glauma, Donna L. Street, “Adoption of IAS 19 by Europe’s premier listed companies: Corridor approach versus full recognition Summary of an ACCA research monograph”, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17, (2008) 113-122.

¹³⁴ Fasshauer, Glauma & Street, 113-122.

¹³⁵ Napier, 231-249.

användaren så försvåras jämförbarheten, insynen minskar i företagen och redovisning hamnar i ett sidospår som inte följer tanken med IAS 19.¹³⁶

Överläggningar pågår av såväl FASB som IASB om hur redovisningen av pensionsförmåner ska behandlas. Forskare menar att metoden om att omedelbart redovisa alla värdeförändringar öppet är den bästa metoden och efterfrågar att normgivare accepterar denna lösning. Vidare sägs att det är dags att sluta gömma sin pensionsstatus och sluta blunda för den volatilitet i redovisningen som finns. Exponeras volatiliteten finns hopp för att företagen förbinder sig att minska volatiliteten i redovisningen.¹³⁷

För att åtgärda problematiken efterfrågas att IASB avskaffar korridorsmetoden, samt att krav istället upprättas för att redovisningen ska byggas på att företagen fullständigt visar på de antaganden som ligger till grund för de aktuariella vinster och förluster som redovisats. Ett förslag som ligger i linje med FASBs arbete och som ökar den internationella jämförbarheten. Blir så inte fallet menar forskare att många europeiska företag kommer att fortsätta redovisa enligt korridorsmetoden.¹³⁸ Som en övergripande slutsats har det även visat sig att pensionsredovisningen bör fokusera på att skapa en allmängiltighet, där målet bör vara att skapa enhetliga och likgiltiga redovisnings- och värderingsprinciper. Samt att redovisningen ska synliggöra hur det faktiskt är för att minimera riskerna för oväntade överraskningar och på så sätt skapa en jämförbar och trovärdig redovisning.¹³⁹ Det handlar om att skapa en tydligare bild av företagens verkliga pensionsstatus, vilket möjliggörs av att återspegla händelser som faktiskt inträffat, inklusive förändringar i antaganden och aktuariella omvärderingar. Risken är annars att rapporterad information blir meningslös.¹⁴⁰

3.5.4 Rörelseförvärv

IFRS 3 behandlar rörelseförvärv vilket innebär sammanförandet av separata företag eller verksamheter till en rapporterade enhet. I stort sett alla rörelseförvärv får följden att förvärvaren (företaget) får bestämmande inflytande över en eller flera andra verksamheter. Syftet med standarden är därför att ange hur den finansiella rapporteringen utformas när företag genomför ett rörelseförvärv. Vid ett rörelseförvärv ska redovisningen ske genom tillämpning av förvärvsmetoden.¹⁴¹ En metod som innebär följande steg:

1. *Identifiering av förvärvare:* En förvärvare ska identifieras vid alla rörelseförvärv. Förvärvaren är det företag i förvärvet som erhåller bestämmande inflytande över de andra företagen eller verksamheterna som berörs av förvärvet.¹⁴²

2. *Beräkning av anskaffningsvärde för ett rörelseförvärv:* Vid ett rörelseförvärv beräknas anskaffningsvärdet som summan av verkliga värden för erlagda tillgångar, uppkomna eller övertagna skulder samt för de egetkapitalinstrument som förvärvaren emitterat i utbyte mot bestämmande inflytandet över den förvärvade enheten för transaktionsdagen.¹⁴³

3. *Fördelning, vid förvärvstidpunkten, av anskaffningsvärdet för ett rörelseförvärv på förvärvade tillgångar och övertagna skulder samt eventalförpliktelser:* Förvärvaren ska vid förvärvstidpunkten fördela anskaffningsvärdet för ett rörelseförvärv genom att redovisa de av

¹³⁶ Fasshauer, Glauma & Street, 113–122.

¹³⁷ Beechy, 91-111.

¹³⁸ Fasshauer, Glauma & Street, 113–122.

¹³⁹ Napier, 231-249.

¹⁴⁰ Beechy, 91-111.

¹⁴¹ IFRS 3 punkt 4; 1; 14.

¹⁴² Ibid, punkt 17.

¹⁴³ Ibid, punkt 24.

det förvärvade företags identifierbara tillgångar, skulder och eventalförpliktelser till deras verkliga värde vid förvärvstidpunkten.¹⁴⁴

När det gäller redovisning av goodwill vid ett förvärv ska förvärvaren redovisa den goodwill som uppkommer i förvärvet som en tillgång och värdera goodwillen till dess anskaffningsvärde vilket motsvarar den del av anskaffningsvärdet som överstiger det verkliga värdet netto av förvärvade identifierbara tillgångar, skulder och eventalförpliktelser. Den förvärvade goodwillen kan ses som en betalning för framtida ekonomiska fördelar som inte går att enskilt identifiera och inte heller att redovisa separat. Vad gäller immateriella tillgångar ska dessa redovisas separat i den förvärvade enheten per förvärvstidpunkten endast om denna motsvarar definitionen av en immateriell tillgång i IAS 38 samt att värdet kan beräknas på ett tillförlitligt sätt.¹⁴⁵ I Sverige har det tidigare funnits redovisningsstandarder som till viss grad liknat IFRS. Dock när det gäller företagsförvärv och immateriella tillgångar har den svenska standarden inte varit så precis vad gäller kraven på att identifiera och separera immateriella tillgångar från goodwill. Svensk praxis tillät att goodwill inkluderade alla typer av immateriella tillgångar och då goodwill skrevs av årligen var problemet främst kopplat till presentationen i balansräkningen och inte i vinst/förlust-effekter.¹⁴⁶ IFRS 3 säger nämligen att goodwill som uppkommer i ett rörelseförvärv inte ska skrivas av utan istället ska den minst en gång per år prövas för att se om nedskrivningsbehov föreligger.¹⁴⁷ I tillägg till reglerna för hur företagsförvärv ska behandlas i redovisningen finns också omfattande upplysningskrav i standarden. En förvärvare ska lämna upplysningar som hjälper användarna av dess finansiella rapporter att bedöma karaktären och den finansiella effekten av rörelseförvärv som skett dels under perioden men även efter rapportperiodens slut, men innan de finansiella rapporterna godkänts för utfärdande.¹⁴⁸

När implementeringen av IFRS genomfördes i Sverige blev fokus att identifiera och värdera separata immateriella tillgångar. Detta ändrade hur redovisningen upprättades och fördelning av anskaffningsvärde blev känt i Sverige. Plötsligt blev redovisning av företagsförvärv svårt och konsulter skulle behövas i processen. Resultatet av hur anskaffningsvärdet fördelades skulle nu kunna ha en stor inverkan på strukturen av balansräkningen vad gäller företagsförvärv. Således uppfattas IFRS 3 som ett redovisningsområde vilket illustrerar en adoptionsprocess och en ny situation där ett principbaserat redovisningsramverk ger utrymme för subjektiva bedömningar för det individuella företaget.¹⁴⁹

Det finns alltså ett behov att studera hur implementeringen av ramverket faktiskt fortlöpt för svenska företag. I en studie av Marton och Rehnberg studerades svenska bolags införande av IFRS under de tre första åren. Studien fann att i bara 15 % av alla företagsförvärv återfinns det en aktivering av en större del immateriella tillgångar separerade från goodwill. Aktivering och presentation av immateriella tillgångar separerade från goodwill reflekterar därmed inte det fulla värdet av de immateriella tillgångarna. Trots att standarden var ny kunde studien dock inte finna någon inlärningskurva under de tre studerade åren. Dock kunde studien visa att när ett förvärv är väsentligt för köparen blir en större mängd immateriella tillgångar identifierade. Detta kan förklaras av det faktum att en större ansträngning läggs i själva redovisningen för företagsförvärv, och att det är troligt att experter blir involverade i processen. Om redovisningsexperter är involverade är det troligen mer fokus på aktiveringen

¹⁴⁴ IFRS 3 punkt 36.

¹⁴⁵ Ibid, punkt 51; 52; 37; 45.

¹⁴⁶ Marton & Rehnberg.

¹⁴⁷ IFRS 3 punkt 55.

¹⁴⁸ IFRS 3 punkt 66.

¹⁴⁹ Marton & Rehnberg.

och presentationen av immateriella tillgångar. Ytterligare en slutsats är att stora företag faktiskt identifierar en större del immateriella tillgångar i jämförelse med ett litet företag. Detta förklaras enligt författarna av politisk påverkan. Slutligen fastställer studien att det finns indikationer vilka tyder på att IASB borde omarbeta IFRS 3 för att försäkra att företagsledningars bedömningar inte används felaktigt.¹⁵⁰

Wyatt slår i sin studie fast att immateriella investeringar är signifikanta och ökar i proportion till totala investeringar, men är utrustade med vissa ekonomiska egenskaper som negativt påverkar mätbarheten. Redovisningsteori klarar av osäkerheten genom att lämna ut innovationsansträngningar utanför balansräkningen för att fokusera bara på de delar som är objektivt sannolika och mätbara. Från ett redovisningsperspektiv är bestånd och flöden av immateriella tillgångar underskattade i företags balansräkningar, och information om avkastning för immateriella tillgångar är ej fullständiga. Avsaknaden av korrespondens mellan redovisningsprinciper och ekonomiska attribut av immateriella tillgångar påverkar relevansen i redovisningsinformation.¹⁵¹

Gauffin och Svensson har studerat 259 bolag noterade på stockholmsbörsen för att se om det skett någon förbättring av redovisning av rörelseförvärv. Av 259 företag gjorde 110 företag minst ett rörelseförvärv och där fördelningen var 55 % goodwill, 25 % netto materiella tillgångar och 20 % immateriella tillgångar. Studien slår fast att det finns en trend att goodwillposten ökar och identifierade immateriella tillgångar minskar. Det är också fortfarande svårt att som utomstående användare bedöma identifiering av olika immateriella tillgångar. För mer än en tredjedel (34 av 48 företag med immateriella tillgångar) saknades denna specifikation helt i förvärvsnoten under 2008. Dessutom identifierades över 30 begrepp av immateriella tillgångar. Författarna drar slutsatsen att syftet med reglerna i IFRS 3 tyvärr inte bär hela vägen. Det finns stora skillnader i hur reglerna tas till vara hos företagen, och analytiker och andra har svårt att förstå effekterna av dem och göra jämförelser mellan företagen.¹⁵²

Shalev har studerat orsaker och effekter av rörelseförvärv samt om investerare förstår innebörden av att företag lämnar olika mycket upplysningar. Vidare i studien konstateras att mängden upplysningar minskar med onormala goodwillposter. Onormal goodwill som kan relateras både till överbetalning samt en överskattning av goodwill där resultatet efter förvärvet blir en ökad vinst per aktie. Anledningar vilka båda kan förklara förvärvarens vilja att undanhålla dåliga nyheter om förvärvet. Slutsatsen i studien visar därmed att förvärvare undanhåller negativ information samtidigt som investerare misslyckas med att förstå innebörden av att företag utelämnar informationen från redovisningen.¹⁵³

¹⁵⁰ Marton & Rehnberg.

¹⁵¹ Wyatt, 83-117.

¹⁵² Gauffin & Svensson, 43-47.

¹⁵³ Ron Shalev, "The Information Content of Business Combination Disclosure Level", *The Accounting Review*, 84(1), (2009): 239-370.

4. Empiri

I det här kapitlet redovisar vi den empiriska underökning som ligger till grund för kommande analys och slutsatser med målet att kunna uppfylla studiens syfte. Kapitlet inleds med en kort presentation av respondenterna och sedan presenteras informationen som framkom under intervjuerna utifrån studiens syfte.

4.1 Inledning av Empiri

Peter Malmqvist är sedan 1983 finansanalytiker och följer idag 160 bolag alla noterade på Stockholmsbörsen. Med 27 år i branschen är han en erfaren analytiker, som säger att: *”Arbetet som analytiker är väldigt fokuserat på att försöka förstå marknaderna för företagens produkter. Har man förstått dem, då har man nyckeln till att göra framgångsrika prognoser.”* De finansiella noterna som avhandlas i företagens årsredovisningar ägnar han således relativt lite tid. Han anser att årsredovisningen är ett dokument som är mest värdefullt för den som sätter sig in i ett bolag för första gången. Däremot finner han det väsentligt med de långa serierna med data och årsredovisningens förmåga att i större detalj visa vad företagen verkligen sysslar med. Malmqvist säger vidare att för en analytiker som följt ett bolag i flera år är årsredovisningen det dokument av räkenskapskaraktär som han jobbar minst med, han arbetar betydligt mer med kvartalsrapporterna.

Senior analyst Mikael Andersson arbetar sedan 2001 på Evli Bank och följer idag 12 bolag. I grunden är han dock utbildad ingenjör vilket han själv tror har haft påverkan på sitt arbete. Han förmodar även att det är en förklaring till varför han främst inriktat sig på verkstads- och telekombranschen, då han bland annat följer bolag som Volvo, Elektrolux, Ericsson och Telia. Anderson menar att som erfaren analytiker är årsredovisningen en central informationskälla, *”Men med tiden när man som analytiker följt ett bolag i ett antal år så har man så pass bra koll att man går igenom årsredovisningen relativt fort.”* Istället är det främst i kvartalsrapporterna information inhämtas, men en viktig informationskälla är även dialogen direkt till företagets IR-avdelning. Andersson menar att för egen del kan hans bakgrund som ingenjör göra att det emellanåt kan vara svårt att förstå årsredovisningen, men han märker även att kollegor med ekonomibakgrund har svårigheter att läsa delar av de, som Andersson uttrycker det, *”stora och krångliga balansräkningarna.”*

Niclas Höglund som 1997, direkt efter avslutade studier vid Stockholms Universitet tog värvning på Carlson investment management där han etablerade sig som analytiker för att 2006 axla rollen fullt ut på Swedbank Markets. Idag följer Höglund 10 stycken bolag med verkstads- och investmentbolag som främsta branscher och bolag så som bland annat Volvo, Scania, Autoliv och Investor. I sitt arbete som analytiker ser Höglund årsredovisningen som ett underlag för avstämning, då den operativa informationen istället ägnas mest tid. Skulle företagen däremot lämna information som avviker stort från förväntade resultat så får data presenterad i noterna större relevans. Vilka områden som ägnas mer tid i årsredovisningen fluktuerar även i olika tidsperioder, menar Höglund.

Stefan Cederberg har efter sin examen från Stockholms Universitet arbetat som finansanalytiker sedan 1996 och är idag främst inriktad på företag inom svensk industri. Sammanlagt följer Cederberg runt 15 bolag och i sitt arbete återkommer han löpande till årsredovisningen i olika sammanhang, beroende på vad som är i fokus på marknaden.

4.2 Nedskrivning av Goodwill

4.2.1 Hur använder finansanalytiker noten om nedskrivning av goodwill?

Det Malmqvist är mest intresserad av när det gäller en goodwillpost är två saker. Det ena är när bolaget förvärvas, då är han intresserad av att se hur fördelningen görs mellan goodwill samt andra immateriella tillgångar. Detta eftersom immateriella tillgångar ska skrivas av, och om det fördelas en ganska stor del av övervärdet vid förvärv på andra immateriella tillgångar så kommer det negativt att påverka resultatet framöver. Ett resultat som ska prognostiseras av analytikerna och därmed är det en viktig faktor att få grepp om. Den andra biten handlar om att Malmqvist vill försöka bedöma om företagsledningen är bra eller dåliga på att förvärva bolag.

Andersson förklarar att intresset för goodwill men även pensioner till viss del varierar då ämnena är en modesak på finansmarknaden. Under Anderssons första år i branschen (2001-2003) var det extremt mycket fokus på goodwill och då framför allt inom telekombranschen. Efter det minskade intresset av ämnet under marknadens uppgång, framförallt inom verkstadsbranschen därför att allt pekade upp. Dock återkom intresset när finanskrisen infann sig. Frågan blir då vilka bolag som har balansräkningar som tyder på att en nedskrivning behöver göras. Andersson menar att när så är fallet går man som analytiker till noten och ser dels hur stor posten är och förhoppningsvis vart behovet för nedskrivning finns någonstans.

Höglund anser att användandet av noten som berör nedskrivning av goodwill blir från företag till företag. Höglund menar att det oftast tar två till tre år innan vi får stora goodwillnedskrivningar, vilket är en följd av två till tre års svag lönsamhet från det förvärvade bolaget. Men i analytikernas värld när aktien analyseras så är goodwill en del av investerat kapital, vad han menar är att gör man en nedskrivning är det en signal över att det är svag lönsamhet. Höglund behöver då minska sina förväntningar. Ofta är fallet att Höglund redan har sänkt sina förväntningar och att själva goodwillnedskrivningen kommer efteråt. Höglund uttrycker sig genom att säga: *”Jag kan inte komma på ett tillfälle när vi haft nedskrivning av en goodwill som liksom inte har varit en negativ signal som inte redan uppfattas av aktiemarknaden.”* Höglund lyfter fram ett specifikt exempel i Atlas Copco när de hade servicenedskrivningar efter tillsättning av ny VD. Vad han menar är att det legat i korten två år innan men så tog företaget en lite större nedskrivning med följden att man kunde lämna det bakom sig.

Cederberg påpekar att analytiker främst skapar resultatprognoser som är en stor del av jobbet och där värdering görs efter de prognoser som ligger. Goodwill bedöms utifrån risken för nedskrivningar och dess påverkan på resultatet, balansräkning, eget kapital och liknande. Dock ska det vara en rejäl risk för att ett sådant antagande ska göras. Cederberg menar att mycket ligger på bolaget själv om de gör en nedskrivning eller ej. Han påpekar också att det faktiskt finns en revisor som sitter och granskar företagets antaganden. Cederberg finner att informationen som presenteras om goodwill är ett konstaterade av vilket övervärde de har betalt vid förvärvet. En nedskrivning är en form av bevis för att man har betalt för mycket pengar för ett förvärv. Därför är företagen väldigt skeptiska till att göra nedskrivning. Snarare är det när det kommer en ny ledning som det sker sådana här förändringar.

4.2.2 Vilka problem finner finansanalytiker i noten om nedskrivning av goodwill?

För att illustrera problem i noten lyfter Malmqvist fram Volvos förvärv av Nissan som han själv anser var för dyrt. Malmqvist är fortfarande inte övertygad om, att det var ett rimligt pris. Då är han intresserad av att kunna följa Nissan Diesel i Volvos årsredovisning något som han idag inte kan. Nissan Diesel inkluderades in i lastbilsverksamheten vilket innebär att möjligheten att följa upp och kontrollera om förvärvet var bra har kollapsat. Om Nissan Diesel går dåligt, ska det gå att göra en nedskrivning av goodwill och då ska den signalen erhållas via nedskrivningen. Nissan Diesel som ger upphov till mycket goodwill har "*sopats in*" i gamla affärsområden såsom lastvagnar vilket Malmqvist anser är rena larvet i gällande goodwillregler. Följaktligen måste hela affärsområdet kollapsa, vilket det i och för sig har gjort det senaste året, för att det överhuvudtaget ska bli frågan om någon nedskrivning av goodwillvärdet för affärsområdet lastvagnar. Malmqvist hävdar att följderna av en sådan redovisning blir att han inte har någon som helst möjlighet att få grepp om Volvos förvärv av Nissan Diesel var en bra eller dålig affär. Någon nedskrivning har inte heller gjorts konstigt nog med tanke på att affärsområdet lastvagnar kollapsade under hösten 2008.

Andersson börjar med att förklara att för 5 till 10 år sedan redovisades goodwill endast som en klumpsumma vilket inte var till stor hjälp vid analysarbetet, och där följderna blev att man fick ringa bolaget för återkoppling. Då menar Andersson att årsredovisningarna inte hjälper till med någonting, för 9 miljarder är bara en siffra, men vad ligger bakom? Är det en 2 % långsiktig tillväxt eller vad är det för någonting? Andersson lyfter fram att bolag inom verkstadssektorn inte varit speciellt aggressiva under den senaste finanskrisen vilket varit en bidragande orsak till att nedskrivningarna uteblivit. Andersson lyfter fram Volvo som exempel på ett bolag som redovisar goodwill per affärsområden. Ur Volvos årsredovisning går att utläsa goodwillen för olika förvärv såsom Renault, Nissan Diesel, Truck Asia. Vad företaget gör är att man redogör för storleken på goodwillposten och nämner att det finns en möjlig nedskrivning. Vad gäller presentation av noter i årsredovisningen vill Andersson vanligtvis ha mera siffror och mindre text. Andersson anser att de flesta analytiker med honom vid granskning upplever att det är väldigt svårt att tolka innehållet i en lång text. Ibland skriver företaget vad de har för tillväxtantaganden och ibland inte och då undrar Andersson hur situationen egentligen är och följderna blir att han måste ringa bolaget för att se vilka antaganden som ligger bakom goodwillen.

Höglund upplever överlag att noten om Goodwill är bra men att det inte går att dissekera den, ofta är bolagens gjorda förvärv integrerade i strukturen så att den stora utlösningsfaktorn för att skriva ner goodwill är om man gör förändringar i sina finansiella mål. Bolagen själva säger ofta att det egentligen inte går att särfölja ett förvärvat bolags utveckling inom ramen för en division eller liknande. Följderna blir därmed att man "*sitter i knäet*" på företagsledningen. Höglund förklarar vidare: "*Integrerar man ett förvärv, då ligger det i sakens natur att man inte kan lyfta ut det.*" Höglund förklarar vidare att när ett bolag gör stora nedskrivningar då allokeras det till specifika förvärv, och det är främst i de händelserna man får kontrollera att bolaget ligger rätt i sina avkastningskrav. Vad gäller övervärde vid förvärv tycker Höglund att det går att urskilja rätt stora förändringar, vilket han anser ligger i sakens natur i och med att redovisningsprinciperna har ändrats. Idag periodiserar man ingenting egentligen, man gör stora nedskrivningar eller så skrivs värdena på lagren upp i samband med förvärven vilket kortsiktigt trycker ner vinsterna. Detta sker redovisningsmässigt och kan snarare skapa osäkerhet om det gäller stora förvärv. Vad Höglund menar är att om det rör sig om stora förvärv och viktiga områden, så finns mer information än vad noterna visar.

Cederberg finner problem med att man som analytiker inte har tillgång till underliggande uppgifter om hur och vad företagets prognos och beräkning av kassaflöden baseras på när goodwillposten tas fram. Då analytikerna inte känner till dessa antaganden blir det svårt att som utomstående beräkna rimligheten i goodwillen. När man inte har kunskaper om detta vet man som analytiker därmed inte företagets prognoser på framtida kassaflöden. Cederberg uttrycker sig enligt följande: *”Man har ingen aning om vad som ligger till grund för deras antaganden”*. Som exempel lyfter Cederberg fram bussverksamheten i Volvo som slipper leverera någon avkastning. Då kan man som analytiker vara väldigt skeptisk till deras goodwillpost. Han betonar dock vikten av revisorns jobb och dess roll som mellanhand. Sen kan man som extern bedömare ha en uppfattning om att det existerar ett nedskrivningsbehov och därmed lägga in detta i sin prognos.

4.2.3 Hur anser finansanalytiker att noten om nedskrivning av goodwill kan förbättras?

Malmqvist förklarar att vid varje stort förvärv som ett bolag gör så är han intresserad av att följa dessa de tre kommande åren eller kanske till och med fem kommande åren. Dock poängterar han att mycket kan inträffa under dessa år. Med nuvarande regler kan nyköpta verksamheter inkluderas i gamla verksamheter och på så sätt är möjligheten att följa upp nya förvärvade verksamheter obefintlig. Om exempelvis Volvos förvärv av Nissan Diesel ska ha något värde för en läsare som ska prognostisera framtida utveckling i ett bolag och bedöma företagsledningens kompetens måste varje större förvärv redogöras för och behandlas separat.

Malmqvist efterfrågar att ett företag som exempelvis Volvo direkt går in och genomför en värdering av Nissan Diesel och jämför värderingen och de parametrar som användes vid den värdering som de gjorde vid förvärvet av Nissan Diesel eftersom det gjordes på toppen av lastbilskonjunkturen. Detta innebär att Malmqvist direkt kan få se om Volvo tycker värdet håller och i sådana fall varför med all sannolikhet även resultatet i Nissan Diesel har sjunkit. *”Volvo illustrerar väldigt väl varför den nuvarande goodwillredovisningen är helt meningslös ur ett användarperspektiv.”* Kan man mixa ny och gammal goodwill i underlaget för nedskrivningsprövning så har alla möjligheter att följa upp företagsledningens kunnande inom förvärvsstrategier förstörts. Malmqvist lyfter fram Swedbank som ett konkret exempel som redovisar sin goodwillpost på ett bra sätt. Han beskriver att goodwillen för verksamheten i Baltikum är väldigt geografiskt avgränsad och att Swedbank redovisar den baltiska verksamheten väldigt tydligt och ger möjligheten att bedöma om förvärvet är lyckat eller ej. *”Därmed kan jag påstå att deras goodwill på 12 miljarder som står i balansräkningen är rena fantasierna med tanke på att resultatet i den baltiska verksamheten under 2009 var 11 miljarder back.”*

Denna typ av redovisning möjliggör en uppföljning av goodwillposten i relation till det som goodwillposten ska ge upphov till nämligen framtida vinster eller som i Swedbanks fall förluster, vilket är värdefull information.

Malmqvist förslag är att återgå till avskrivningar över max 20 år på goodwillvärdet och på så sätt få in något som liknar ett kapitalkostnadskrav i resultaträkningen efter förvärvet. Om företaget har pengar på banken som exempelvis Volvo hade vid förvärvet av Nissan Diesel blir den enda resultatbelastningen de ränteintäkter på ungefär 1,3 % som företaget går miste om vid förvärvet. Malmqvist konstaterar att det vill mycket till innan ett förvärv som går med vinst inte lyckas avkasta 1,3 % på köpeskillingen. Han anser att avskrivningen på goodwillen som gjordes tidigare var ett sätt att synliggöra en mer samlad kapitalkostnad för förvärvet som är i linje med hur företagsledningen själva försöker utvärdera sina egna förvärv.

Anderson skulle vilja ha mer information om företagets nedskrivningsprövning vad gäller goodwill men påpekar också att detta kan bero på att företaget av någon anledning vill hemlighålla dessa uppgifter. Dock poängterar Andersson att de har blivit bättre då företagen nästan tvingats att förbättra sig efter alla nedskrivningar. Egentligen vill man som analytiker ha en modell över diskonterade kassaflöden, men det vill ofta företagen inte ge ut. Mer specifikt efterfrågar Anderson någon form av tillväxtsiffra för att erhålla information att grunda sin analys på. Men oftast när en nedskrivning kommer så brukar den vara förväntad. Andersson finner överlag att svenska verkstadsbolag är duktiga på att redovisa uppdelningar av operationella och geografiska områden. Dock poängterar Andersson att man som analytiker ofta får ringa till bolaget för att få mer information då det sällan är något bolag som har en så bra årsredovisning att man kan läsa den och sen veta exakt hur situationen ser ut. Just kontakten med bolagen ser Andersson som nödvändig eftersom han befinner sig i en snabb och stressig bransch vilket gör att det inte alltid finns tid att sitta och granska någon extra not, utan tar hellre kontakt med bolaget.

Höglund har inget specifikt förslag på hur redovisningen av goodwill kan förbättras. Han lyfter dock fram Assa Abloy som ett bra exempel då företaget gör stora förvärv och därmed behöver beskriva skedena i förvärvet på ett tydligare sätt än andra bolag. Däremot önskar Höglund en bättre koppling mellan rörelseförvärv och nedskrivning av goodwill med mer information om vad företagen egentligen förvärvat och att svenska bolag ska våga sticka ut och ge några prognoser när det gäller försäljning och rörelseresultat. I det mer korta perspektivet minskas därmed osäkerheten när det gäller den här typen av uppskrivning av exempelvis lager. Höglund menar att lönsamheten i ett förvärvat bolag kan ha varit bra men de närmaste två kvartalen kanske blir negativt på grund av att man varit tvungen att allokera vissa delar av övervärdena till lager. Höglund lyfter fram skog- och pappersindustrin som exempel där det finns relativt stora indirekta och direkta kostnader kopplat till lager vilket får stora svängningar. Ur företagsledningens perspektiv har man ofta en lång ämnesinvesteringshorisont vilket har mindre betydelse på hur det påverkar prognoserna närmaste kvartalet. Ur Höglunds perspektiv anser han att det skapar en onödig volatilitet som går ut över värdet på kort sikt. Höglund förklarar också att det finns bolag som har för höga målsättningar både vad gäller marginaler och tillväxt. Bolagen bör därmed vara lite tydligare med hur kopplingen ser ut mellan goodwillutvärderingsprocessen och de finansiella målen.

Cederberg lyfter fram Volvo som ett bra exempel då han anser att de generellt i sina årsredovisningar redovisar mycket information vad gäller goodwill. Bland annat skriver de hur goodwillen är fördelad på affärsområden. Vad gäller förbättringar överlag finner inte Cederberg något som han anser kan förbättra redovisningen vad gäller nedskrivning av goodwill.

4.3 Pensioner

4.3.1 Hur använder finansanalytiker noten om pensioner?

Noten om pensioner är den viktigaste noten vid analysarbetet anser Malmqvist. Där ges nämligen för företag som använder korridorometoden information om marknadsvärdet på skulderna och tillgångarna per den 31/12. Informationen som presenteras ger även en inblick i om de aktuariella vinsterna och förlusterna är av någon värdemässig betydelse. Malmqvist exemplifierar resonemanget med Volvo vars oredovisade skuld som ligger inom korridorometoden nästan uppgår till 10 miljarder vilket är en stor siffra trots storleken på företaget. Vid värderingen av bolaget bedöms värdet av rörelseresultatet med avdrag för räntebärande skulder, så som exempelvis Volvos nettoskuld för pensioner är 19 miljarder men

företaget endast redovisar 9 miljarder så uppstår en dold skuld som måste dras av. Vid analysarbetet av ett företags pensionsåtaganden behandlas inte ränteantaganden och liknande alls, vilket Malmqvist förklarar beror på att det näst intill är omöjligt att komma fram till om ett ränteantagande är riktigt och menar att pensioner generellt är ett svårt område.

Andersson tycker pensioner är ett ännu svårare område än goodwill och han tror han får medhåll av de flesta av sina kolleger. En goodwill kan man ha en viss känsla för både vad gäller marginaler och tillväxt. Pensionsberäkningar diskuterades även mycket när IT bubblan sprack. Då bestod pensionerna till stor del av aktiekapital vilka blev tvungna att skrivas ner, och bolagen tvingades även till att göra extra insättningar. På samma sätt har det diskuterats nu under finanskrisen men det verkar som att företagen idag innehar mer balanserade portföljer.

Pensioner är väldigt företagsspecifikt och Höglund menar att han använder informationen som redovisas där kostnaderna för pensioner behandlas inom ramen för finansieringskostnader löpande mellan kvartalen. De stora anpassningarna sker därefter alltså beroende på bolag men ofta sker det i samband med Q4-rapporten. Som exempel kan Volvos not nämnas där företaget ändrade pensionssystemet som medförde en stor negativ nedskrivning första året men där bolaget därefter erhållit lite lägre kostnader. Men analysarbetet handlar generellt mer idag om att: *”Man bockar av att det stämmer överens med sina förväntningar och är det något som sticker upp så tar man det med bolaget.”* När årsredovisningen därefter kommer så är resultatet ofta väntat menar Höglund. Han pekar på sambandet mellan aktie- och räntemarknad och pensionsskuld, där det i en nedgående marknad kan få konsekvenser så som att bolagen krävs att tillskjuta mer kapital. Pensioner varierar således i relevans mellan olika tidsperioder, där vi just nu alltså är inne i en period där pensioner inte varit det som har varit i fokus. Några bolag har behövt göra några större avskrivningar men på det hela taget menar Höglund att många företag fått upp bra avkastningar sista året. Beroende på hur konjunkturen går varierar riskerna således men bolagen har så välfinansierade pensionsavsättningar. Det är främst när räntorna kraftigt stiger eller sjunker som man får ha koll på pensionerna menar Höglund. Idag är det främst de låga räntorna som skapar intresse för pensionerna då det finns en liten risk att bolag behöver *”peta”* in lite mer pengar i sina pensionsstiftelser när tillgångarna ger relativt svag avkastning även om företagen förra året ökade sin avkastning hyfsat.

Cederberg förklarar att han ser till det underliggande underskottet som inte syns i balansräkningen när det gäller analysen av pensioner. Framförallt underskott som beror på aktuariella antaganden som exempelvis avkastning på förvaltningstillgångarna och livslängd på de anställda. På så sätt får man en justerad nettoskuld till skillnad mot om man går in i noten där den verkliga skulden visas.

4.3.2 Vilka problem finner finansanalytiker i noten om pensioner?

Malmqvist anser att Volvo är ett bra exempel på ett företag som är väldigt tydliga när det gäller redovisning av olika geografiska regioner och är generellt sätt ovanligt öppna och tydliga i sin redovisning. I andra bolag är det vanligare att endast en procentsats presenteras eller att fördelningen endast sker på regional nivå, vilket gör informationen svårhanterlig och svårbedömd. Informationen hamnar även på en extrem detaljnivå som Malmqvist anser enbart syftar till att pressa företagen på en siffra så att användarna av informationen kan få en känsla av att företagen inte räknat alldeles fel. Han menar att IASB kräver för mycket av företagen, och att de i grunden har en väldigt dålig uppfattning om vad revisorerna kan åstadkomma vid granskningen av bolagen. Dels kräver IASB att diskonteringsräntan ska bygga på statsräntan

eller förstklassiga företagsobligationer, vilket i sig begränsat manöverutrymmet för företagen. Skulle företagen mot förmodan ändå redovisa en diskonteringsränta för skulderna som är väldigt hög menar Malmqvist att revisorerna i så fall har ett ansvar att reagera. Han upplever att IASB endast tycker att revisorerna godkänner allting, vad som än redovisas och att företagen därför måste visa på all data av central karaktär enda ut i årsredovisningen. *”Problemet i väldigt många av IASBs rekommendationer är att de avkräver företagen så mycket tilläggsinformation att de dränker den väsentliga informationen i all tilläggsinformation.”* För att kunna gallra i informationen som presenteras i pensionsnoten, krävs att man måste vara *”rätt slängd”* i redovisning och arbetat med analys ganska länge innan det är möjligt. Först då menar han att man vågar exkludera upp mot 90 % av informationen i noten. Malmqvist efterfrågar därför mer information om det dolda över- eller undervärdet i pensionsnettot, vilket han anser döljs av att det presenteras så mycket siffror i pensionsnoten.

För de allra flesta företag på Stockholmsbörsen är inte pensionsredovisning ett problem alls. Företagen har ganska små pensionsskulder i egen regi och de allra flesta svenska företag vad gäller den svenska verksamheten så hamnar huvuddelen i ett försäkringsbolag, som exempelvis Alecta, AMF, men även staten. Det gör att även de förmånsbestämda pensionerna i svenska bolag inte utgör något stort redovisningsproblem. Däremot i de 10 till 15 största bolagen, framförallt de som har verksamhet i USA och Storbritannien ökar problematiken. I de stora bolagen är pensioner ofta en så stor post att den skulle kunna försämra vinstprognoserna som analytikerna tagit fram. Förutom IASB finns det även amerikanska analytiker och framförallt kreditanalytiker som tycker om mycket detaljinformation, då deras uppgift är att försöka räkna på risk medan en aktieanalytiker mer räknar på potential. Detaljerna i redovisningen kan dock dölja de mest väsentliga delarna från ett aktievärderingsperspektiv, framförallt i en not som behandlar pensioner. Annars finner inte Malmqvist några problem med att noten visar procentsatser på hur pensionsskulden har beräknats, däremot blir hela pensionsnoten lätt en not med många korsreferenser som är svåra att tolka. Som analytiker konstateras bara att företagen bemödat sig med att visa en siffra, men ingen vet vad man ska använda den till, menar Malmqvist. Därför är inte jättemycket information och jättemycket siffror det som en analytiker egentligen efterfrågar, däremot vill Malmqvist ha rätt information. Han har ännu inte förstått vad all pensionsredovisad information ska användas till, trots hans långa erfarenhet i branschen. *”Som aktieanalytiker vill jag nog att företagen tar en del av den tiden och försöker förse mig med mer och intressanta marknadsdata och data om produkterna och den operativa verksamheten, hellre än att försöka få företagen att mer i detalj specificera exakt hur man har räknat på pensionsskulden.”*

Pensioner är svårt och det är många variabler som ska beaktas och Andersson menar att fokus ofta hamnar på de stora siffrorna och hur pensionsåtagandena fördelas i olika länderna. Skulle ett visst land hamna i en svår situation så vet man vilka åtaganden som finns där och vilka konsekvenserna kan bli. På så sätt varierar relevansen i pensionerna i perioder, där det geografiska området blir mer aktuellt i stora börsnedgångar och konjunktur nedgångar.

Höglund anser generellt att informationen i noten är bra för att fånga upp förändringar men ofta har man redan fångat upp de förändringarna tidigare i samband med Q4-rapporten. Han anser sig därför inte ha några större problem med noten och menar att företagen kommit långt med utvecklandet av redovisningen. Höglund tycker även att de aktuariella antagandena framgår relativt tydligt och menar generellt att pensionerna ofta är en relativt liten del av den totala skuldsättningen för bolagen, eftersom de är relativt välfinansierade. Han ser däremot att

det stora problemet finns i de amerikanska bolagen som är lite underfinansierade istället. Höglund menar även att bolag med stora pensionsplaner redovisar mer information, men att bolag som gjort stora förvärv som inkluderar en pensionsskuld ibland kan falla i kommunikationen av detta. Det kan medföra en negativ överraskning, som exempel gjorde Assa Abloy ett förvärv där de köpte ett bolag i Storbritannien som medförde relativt mycket pensionsskulder, menar Höglund, något som framkom långt senare när man konsoliderade balansräkningen. Annars anser Höglund att den redovisade informationen kring pensionsplanerna i företagen är ”hyfsat uttömmande” och att informationen skapar bra förutsättningar för jämförbarhet mellan bolagen.

Cederberg tycker att det ibland är svårt att se vad som är verkligt värde på pensionstillgångar och vad som är diskonterat värde. Annars menar han att det främst är hur mycket resultatet påverkar aktuariella avskrivningar och när företaget går utanför korridoren vid en justering av nettoskulden som är av intresse. Cederberg säger att bolag som har sina kapitalkostnader för sina pensioner liggande i rörelseresultatet, inkluderar posten i finansnettot. Det gör att jämförbarheten mellan skilda bolag kan vara svår om man exempelvis ska se till nyckeltal och rörelseresultat eller liknande, menar Cederberg. Det skapas väldigt stora förändringar på pensionsposterna vid en kombination av räntenedgång samtidigt som aktiemarknaden går ner. Något som främst synliggörs i de förmånsbaserade avtalen som även är en bidragande orsak till den höga fluktuationen i posten. Cederberg anser dock att det främst är i amerikanska bolag som effekterna av förmånsbaserade avtal syns.

4.3.3 Hur anser finansanalytiker att noten om pensioner kan förbättras?

Av de större bolagen på Stockholmsbörsen är det ungefär 13 eller 14 av dem, så som SKF och SCA som inte längre använder korridormetoden. I stället redovisar de en omvärdering av tillgångar och skulder för varje kvartal, en omvärdering som istället redovisas direkt mot eget kapital. Malmqvist anser att det är en ”förträfflig” metod, bland annat på grund av att det varje kvartal görs en marknadsbedömning av skulder och tillgångar vilket också kommer in i balansräkningen. När den räntebärande nettoskulden då beräknas så är det till ett känt marknadsvärde, aktuellt för det senaste kvartalet och inte till siffror som avser senaste årsskiftet. Det ger därmed en uppdaterad skuld och en bra utgångspunkt i värderingsarbetet. Fördelarna med korridormetoden däremot menar Malmqvist är att den försöker ge en genomsnittlig nivå på pensionskostnaden som påverkar resultaträkningen medan värdefluktuationer i framförallt aktier och i långa räntebärande obligationer hamnar utanför. Nackdelarna däremot med korridormetoden och det sätt som Volvo exempelvis redovisar på innebär att man bara en gång per år får reda på vad det samlade marknadsvärdet på tillgångar och skulder är. Redovisas pensionerna istället efter metoden där värdeförändringen från pensionsskulden minskas med värdeförändringar på tillgångarna som i sin tur direkt redovisas i eget kapital, då ges goda förutsättningar för att förstå hur mycket aktier som ligger i tillgångsmassan. Varje gång vi får en börskrasch, då kommer de här värdefluktuationerna att bli kraftigt negativa, som exempelvis under 2008 och 2009. En annan fördel är att värdefluktuationerna, om de ligger kring nollsträcket i uppåtgående och nedåtgående marknader ger en bild av den faktiska pensionskostnaden som inkluderas i rörelseresultatet vilket visar om den är rätt beräknad. En stor fördel som Malmqvist ser i och med de kvartalsvisa omvärderingarna av pensionsskulderna minus pensionstillgångarna. Han anser därför att alla bolag som har valt bort korridormetoden för alternativet att redovisa de kvartalsvisa omvärderingarna är föredömen. ”Så skulle jag vilja se att det såg ut i Volvo också, jag kan inte begripa varför det inte gör det.”

Det finns dock ett kvarstående problem med metoden att redovisa direkt mot eget kapital och det är om ett bolag konsekvent redovisar en minusomvärdering även i goda marknader, menar Malmqvist. Fluktuerar värdet kring noll så vet vi att siffrorna är någorlunda rätt beräknade över tid, men om värdet kontinuerligt ligger under noll trots svängningar på börsen, då menar Malmqvist att det är helt klart att de företagen har beräknat sina pensionskostnader för lågt. Det är möjligt att företagen då behöver amortera av på underskotten med samma teknik som används i korridormetoden. *”Om jag får välja, korridormetoden bara eller den här metoden, den goda metoden, om jag får kalla den för det utan sådan här amortering så tar jag definitivt den goda metoden utan amorteringar för den ger mig överlägsen information över tiden, faktiskt, som är lätt och följa dessutom.”* Han tycker också att utgångspunkten måste vara att tro att företagen vill upprätta en riktig och relevant redovisning, och Malmqvist anser att den metoden är bäst kostnadsmässigt och enklast att förstå sig på. Han tycker inte att man ska avkräva företagen en massa kostsamma beräkningar, då det är bättre att företagen ger information som är viktigare för analytiker, så som information om produkter och om marknader. *”Första steget, bort från renodlad korridormetod över till den här omvärderingsmetoden, där tycker jag nyttan definitivt överstiger kostnaderna.”*

Andersson efterfrågar ett avsnitt om pensioner som visar på konsekvenserna på företagets vinst av att svenska kronan exempelvis går upp 10 %. Han exemplifierar förslaget med Elektrolux som ett av flera verkstadsbolag som redovisar vilken effekt en 10 % prisuppgång på stålpriserna får för konsekvenser på resultatet. Ett uppskattat och tacksamt avsnitt menar Andersson som han välkomnar även på pensionsområdet, beroende på hur mycket företagen är villiga att informera om. Andersson tycker annars att de flesta svenska verkstadsbolagen redovisar informationen på ett bra och överskådligt sätt i jämförelse med bland annat amerikanska konkurrenter som han ibland kan uppleva *”helt hopplösa.”* Annars efterfrågar alltså Andersson mer *”tummen och pekfingerregler”* där företagen ger information om ett visst utfall inträffar så får det följande konsekvenser samt mer förenkling och uppdelningar per regioner och geografiska områden. Han menar att Volvo är ett exempel på företag som redovisar noten på ett bra sätt. Framförallt är det presentationen företaget gör av bland annat diskonteringsräntan där de geografiska områdena särredovisas som Andersson uppskattar lite extra. Informationen möjliggör nämligen en kontroll att exempelvis diskonteringsräntan inte är helt felaktigt beräknad, men i övrigt menar Andersson att det är svårt att själv göra beräkningar på pensioner och han utbyter gärna information över telefonen med företagets IR-avdelningar. Återigen finner han Volvo och företagets IR-avdelning som ett föredöme, med många duktiga anställda. *”Men det är inte alltid att de som jobbar på Investor Relations som riktigt kan svara heller.”*

För att exemplifiera ett bolag som redovisar pensionsplaner på ett bra sätt anser Höglund att Skanska är ett bolag med stora pensionsskulder som är tydliga mot marknaden. Det är också ett bolag som väljer att kommentera detta på kvartalsbasis så att man inte ska hamna fel vid eventuellt negativa avvikelser i kvartalet kopplat till finansnettot.

Cederberg anser inte att det finns något bolag som redovisar pensionsplanerna på ett bättre sätt än något annat. Han menar att de svenska bolagen generellt sett är bra på att redovisa sina pensionsplaner och har en sundare inställning till avkastningen på förvaltningstillgångarna än exempelvis amerikanska bolag. De har nämligen antaganden som: *”gör att de definierar sina pensionslösningar som pengamaskiner”*, med högre förväntad avkastning än vad de har diskonteringsnivå på skulderna. Vad gäller korridormetoden anser Cederberg att den har en fördel i och med att metoden leder till trögheter som byggs in i resultaten, men att tekniken att justera åtagandena direkt mot eget kapital ändå är att föredra. Anledningen menar han är att

analysarbetet underlättas i och med att färre justeringar krävs för att synliggöra det underliggande resultatet. Cederberg säger att: ”*Det skulle vara enklare om alla körde mot eget kapital.*”

4.4 Rörelseförvärv

4.4.1 Hur använder finansanalytiker noten om rörelseförvärv?

Noten om rörelseförvärv används framförallt för att försöka ta reda på hur stor andel av förvärvsövervärdet som kommer hänföras till övriga immateriella tillgångar, för att kunna uppskatta avskrivningarna framåt i tiden. Det är information som kommer påverka prognoserna, och det är också ”*den enda användbarheten jag har av den informationen*”, menar Malmqvist.

Andersson menar att informationen som presenteras ofta används tillsammans med goodwillnoten. Vanligtvis handlar det om att företagen betalat för mycket för någonting vilket skapar övervärden. Notan jämförs därför med goodwill för att det ska vara möjligt att bilda sig en uppfattning om hur mycket företaget egentligen betalade. Han noterar vad som betalades för bolaget, ser på exempelvis lönsamheten och analyserar ifall förvärvet var dyrt eller billigt. Det mesta redovisas i kvartalsredovisningarna eller så presenteras det under pressmeddelanden om det händer någonting, vilket alltså gör att analysförfarandet idag mer fungerar som en konkurrentanalys, menar Andersson.

Höglund förklarar att noten i sig inte används så mycket, istället handlar det främst om att ”*pressa*” företaget på information om den underliggande lönsamheten och tillväxten vid analysen av rörelseförvärv. I Volvos fall är informationen relativt intetsägande och Höglund efterfrågar mer information av bolagen, då han anser att följderna av en felaktig analys kan bli väldigt kraftiga.

Generellt använder Cederberg noten om rörelseförvärv relativt lite, men när den används är det främst för att försöka identifiera möjliga marginalpåverkande synergieffekter från förvärven. Man kan argumentera för att ett bolag har historiska marginaler eller framtida marginaler som är högre på grund av synergieffekterna. För exempelvis Volvo är det vilken påverkan bidrag investeringen har haft i rörelseresultatet, marginalen och hur förväntan ser ut på framtiden. ”*Generellt sätt kan man säga att Volvo har köpt bolag som har spätt ut marginalen.*” Annars fokuserar Cederberg främst på de bolag som har gjort flera stora förvärv och försöker då finna framtida synergipotentialer samt svar på vilka potentiella framtida vinster som historiska förvärv kan generera. Därmed lägger han ingen vikt vid att identifiera immateriella tillgångar vid analysen av förvärv.

4.4.2 Vilka problem finner finansanalytiker i noten om rörelseförvärv?

De allra flesta stora företag som redovisar större förvärv gör det tydligt och bra, anser Malmqvist. Han ifrågasätter dock att vissa företag fördelar hela förvärvsövervärdet på goodwill, medan andra företag fördelar hela förvärvsövervärdet på övriga immateriella tillgångar. Det ena företaget slipper således avskrivningar, medan det andra företaget får relativt stora avskrivningar.

För att kunna identifiera immateriella tillgångar vid förvärv anser Andersson att informationen idag är för komplicerad, han nämner tidsbrist och att marknaden överlag saknar kunskap för att kunna göra den bedömningen. Andersson tror inte heller att det endast beror på att han själv är utbildad ingenjör utan menar att de flesta av hans kollegor har samma

problem. Han har även noterat att de nya regleringarna har medfört att allt mer tid läggs på området. Dessutom ifrågasätter Andersson ifall varumärken och utveckling av produkter har det värde som förmedlas. Han nämner Nokia och Ericsson som vid köp av bolag betalar alldeles för mycket för de förvärvade bolagen, och menar att företagen ofta relaterar värden till immateriella tillgångar och den teknologi som erhålls. Men om lönsamheten är näst intill noll eller dålig, varför görs då förvärven? Anderson anser att den typen av diskussion ofta förekommer i telekombranschen men att den är mindre vanlig i verkstadsbolagen där företagen: *"Inte betalar så mycket för mycket."* Dessutom är de svenska verkstadsbolagen duktiga på att redovisa sina förvärv, men håller trots detta mycket hemligt och hävdar att det beror på konkurrens. Andersson lyfter framförallt fram att de flesta bolagen är relativt hemlighetsfulla med att presentera vad lönsamheten var i de bolag de köpt, vilket han anser försvårar analysen.

För det mesta är företagen relativt öppna med sin information, menar Höglund. *"Men ibland tvingas man dra ur bolagen informationen och det känns lite onödigt."* Han menar att det finns brister och att följderna av att inte allt redovisas blir att han får pressa bolagen på information för att hamna rätt i sina prognoser. Det medför att det finns en risk om företagen inte är tydliga med sin kommunikation och standardiserar den, då det kan skapa en risk för att olika aktörer får olika information vilket skulle kunna tolkas som att bolagen ger insiderinformation. Han har inget exempel på när han själv hamnat i en sådan situation där han eventuellt fått *"för mycket"* information, men menar på att det faktiskt är någonting som han själv ibland funderar över.

Vad gäller fördelningen av immateriella tillgångar vid förvärv ser Höglund detta till viss del som ett problem. Han menar att vid uppskattningarna han gör i samband med förvärven så kan de bli *"chansmässiga"* i samband med att information bearbetas i analysmodeller. Han poängterar dock att vid förvärv som avser större bolag så stämmer han av det med bolaget. Men det är också någonting som vid relativt stora förvärv av olika anledningar kan leda till att balansräkningar ibland blir lite *"uppblåsta"*. Vid stora förvärv som exempelvis när Assa Abloy, ett duktigt bolag på att förvärva, köpte en dörstillverkare i Kina. Vid det förvärvet anser Höglund att bolaget varit väldigt tydliga med att det varit stora säsongsmässiga variationer. Han menar dock att det inte hade skadat om Assa Abloy till exempel hade gett information om hur det såg ut på kvartalsbasis året innan. Volvo är ett annat exempel då de förvärvade det kinesiska bolaget Lingong, vilket skapade en del problem under några år men där Volvo nu fått tillbaka lönsamheten och volymerna. Höglund menar med detta exempel att om han kunnat följa det historiska mönstret för Lingong på en mer detaljerad nivå så skulle han kunnat uppfatta vad som höll på att hända mycket tidigare, istället för att det nu skapas ett överraskningsmoment. *"Desto mer information man ger om rörelseförvärven desto mindre volatilitet borde det bli både i aktiekurs och i prognoser."*

4.4.3 Hur anser finansanalytiker att noten om rörelseförvärv kan förbättras?

Malmqvist anser att fördelningen av övriga immateriella tillgångar är meningslös, kostar pengar och bör upphöra. Skälet är att ingen har kunnat förklara för Malmqvist hur övriga immateriella tillgångar som ofta går under benämningen kunder eller liknande faktiskt har beräknats. Företaget skapar därmed en tillgångspost med ett värde där ingen kan förklara hur värdet har framkommit. *"För vad är värdet på kunder separerat från företaget, eller omvänt vad är företaget utan sina kunder?"* Följden blir en *"teoretisk geggamoja"* som ingen egentligen förstår vitsen med. Malmqvist menar att det är tidskrävande och att värden som framkommer via immateriella tillgångar inte går att verifiera på ett vettigt sätt. Dessutom får

man avskrivningar på de immateriella tillgångarna vilket gör att bolaget har incitament att hålla den delen av förvärvsovervärdet så lågt som möjligt.

Andersson efterfrågar en lista på de förvärv företagen gjort för de senaste 5 till 10 åren, och menar att det ibland uppstår frågor kring förvärv som inträffade för 7 år sedan vilket idag skapar problem. Det är en enkel lösning menar Andersson att infoga en uttömmande lista på större förvärv för upp emot 10 år. I Volvo exempelvis ges information kring de två senaste årens förvärv och köpeskillingen, men Andersson efterfrågar även vad bolagen omsatte samt information om lönsamheten. Information han menar i annat fall får inhämtas i gamla pressmeddelanden. Den typen av information är efterfrågad för att kunna bilda sig en uppfattning om förvärvet var dyrt eller billigt. Men bolagen håller ofta på sådan information och Andersson menar att de inte vill vara för transparenta. Han efterfrågar även att bolag som Volvo bryter upp sina företagssegment, inte balansräkningsmässigt men på operationell nivå och visar exempelvis hur stort Mack Trucks är i USA. Andersson efterfrågar även att stora koncerner ger möjlighet att som analytiker kunna ringa bolagen och få förklarar för sig hur omsättningarna ser ut och om förvärven ger någon avkastning. Dock möts man då av invändningar som bygger på konkurrensskäl och företagen vill inte alltid visa på all information. Andersson menar att företag idag ofta har ett eller flera dotterbolag där de tjänar pengarna vilket ofta inte vill synliggöras.

Höglund menar på att det finns mycket att förbättra, men att det är upp till bolagen och deras vilja att "tumma" på sina incitament om att få vara hemliga. *"För de vill ju inte bjuda konkurrenterna på för mycket information men oftast så gömmer man sig bakom det här konkurrensspöket."* Därav menar Höglund att företagen gör det lätt för sig och inte vad som är att föredra ur ett marknadsperspektiv och han tycker det finns mycket kvar att begära av företagen. Han efterfrågar således att bolagen på ett tidigare stadium ska vara väldigt tydliga med redovisningseffekterna av sina förvärv. Om ett bolag köper ett företag som påverkar omsättningen mer än 2 % är ett förslag att bolagen behöver ge prognoser för försäljning och rörelseresultat, för att minska volatiliteten i förväntningsbilden. Det menar Höglund skulle vara bra och han efterfrågar även information för de två eller tre senaste årens försäljning och rörelseresultat för gjorda förvärv för att själv kunna göra en bedömning kring den underliggande lönsamheten och eventuellt vilka synergier företagen räknar med. Han tror dock inte att företagen skulle vara villiga att visa på synergier i miljontal, men efterfrågar istället ett spann vilket effekterna kan röra sig inom.

Cederberg förklarar att företagen ofta har egna kalkyler för förvärven över vad som har betalats samt vilken lönsamhet det förvärvade bolaget har, och han efterfrågar att företagen bättre presenterar uppföljningen av förvärven. Cederberg anser inte att det finns något utmärkande bolag som redovisar rörelseförvärv bättre än något annat, däremot tycker han att Volvo är ett av de bättre bolagen. *"Generellt sett så har Volvo en väldigt hög standard på sina årsredovisningar men även kommunikationen faktiskt av marknaden."*

5. Analys

I analysavsnittet analyseras och diskuteras resultaten av den empiriska undersökningen. Utifrån resultaten har vi tagit fram skillnader och likheter som kopplats samman med dels den teoretiska referensramen men även respondenternas svar.

5.1 Nedskrivning av Goodwill

Nedskrivning av tillgångar speglas av försiktighetsprincipen då målet är att undvika att tillgångar och intäkter inte överskattas.¹⁵⁴ Det finns för företagen svårigheter att bedöma värdet på en tillgång då risken är att företag följer incitamenten de innehar och genomför en subjektiv bedömning.¹⁵⁵ Jarva konstaterar att det finns incitament som försvagar sambandet mellan goodwillredovisning och förväntade kassaflöden då upprättarna av redovisningen har olika incitament som påverkar tankar och beslut.¹⁵⁶ Vår undersökning visar att analytikerna är medvetna om att företagen har incitament för att redovisa på ett visst sätt. Andersson konkretiserar detta genom att förklara att han efterfrågar mer information om företagets nedskrivningsprövning för goodwill som exempelvis tillväxtantaganden eller en modell över diskonterade kassaflöden men att avsaknad information kan bero på att företaget av någon anledning inte vill ge ut uppgifterna. Cederberg anser att en nedskrivning är ett bevis för att företaget har betalat för mycket för ett förvärv och att företag därför är väldigt skeptiska till en nedskrivning. Cederberg menar att det snarare är när en ny ledning tillsätts som det sker sådana här förändringar. Synen delas av Höglund som lyfter fram Atlas Copco som specifikt exempel där servicenedskrivningar skedde efter tillsättning av ny VD, trots att de ”*legat i korten*” under två år.

Investorer behöver dock undersöka goodwill djupare eftersom det inte längre finns en systematisk mekanism där den skrivs av med samma belopp år efter år. Med tanke på den ökade betydelsen av goodwill på företagens balansräkningar och avskaffandet av dess systematiska avskrivningar, blir en noggrann utvärdering av denna tillgång en viktig fråga.¹⁵⁷ Malmqvist förslag är att återgå till avskrivningar över max 20 år på goodwillvärdet. Han anser att avskrivningen på goodwillen som gjordes tidigare var ett sätt att synliggöra en mer samlad kapitalkostnad för förvärvet som är i linje med hur företagsledningen själva försöker utvärdera sina egna förvärv.

Upplysningskraven gör att årsredovisningens användare kan se om företagets antaganden och bedömningar om goodwill är rimliga.¹⁵⁸ Detta blir viktigt då information om goodwill för ett börsbolag är av nytta för en person som fattar beslut och utvärderar informationen i årsredovisningen.¹⁵⁹ Vår studie visar att analytiker efterfrågar mer information. Andersson efterfrågar mer siffror och mindre text då det är svårt för honom som analytiker att ta till sig information i långa texter. Teorin säger att ökad detaljerad information om de uppskattningar om värdet företag använder skulle vara användbara för att uppskatta reliabiliteten i bolagets nedskrivning av goodwill.¹⁶⁰ En bild som är förenlig med vad Cederberg efterfrågar. Han förklarar att man som analytiker inte har tillgång till underliggande uppgifter om hur och vad företagets prognos och beräkning av kassaflöden baseras på när goodwillen tas fram. Cederberg säger: ”*Man har ingen aning om vad som ligger till grund för deras antaganden*”, och därför blir han skeptisk till företagets goodwillpost. I enlighet med teorin blir det löpande

¹⁵⁴ IASB Föreställningsramen punkt 37.

¹⁵⁵ Marton et al, 254-255.

¹⁵⁶ Jarva, 1059-1086.

¹⁵⁷ Bradshaw, Richardson & Sloan, 45-74.

¹⁵⁸ Marton et al, 256-257.

¹⁵⁹ Bloom, 379-389.

¹⁶⁰ Jarva, 1059-1086; Hayn & Hughes, 223-265.

värdet på goodwill svårt för ”outsiders” att bestämma.¹⁶¹ Höglund är inne på samma linje och önskar att svenska bolag ska våga sticka ut och ge några prognoser för försäljning och rörelseresultat. Li, Shroff & Venkataraman undrar hur informativa ”market-to-books”-nyckeltal är när en tillfällig prisnedgång vänder, och hur användbar är ”market-to-books”-jämförelser mellan firmor, frågor vilka behöver mer tanke och uppmärksamhet.¹⁶² Höglund bekräftar relevansen i frågan då han anser att lönsamheten i ett förvärvat bolag kan ha varit bra men att de närmaste kvartalen kanske blir negativa och att bolagen bör förtydliga kopplingen mellan goodwill och finansiell mål. Både Cederberg och Malmqvist poängterar dock att det faktiskt finns en revisor som granskar företagens antaganden. Ur vår studie framkom även att det finns företag som redovisar posten bättre än andra. Malmqvist lyfter fram Swedbank då deras goodwill för verksamheten i Baltikum är geografiskt avgränsad vilket ger möjligheten att bedöma om förvärvet var lyckat. Andersson tycker svenska verkstadsbolag överlag är duktiga på att redovisa goodwill. Höglund väljer att lyfta fram Assa Abloy som genomför stora förvärv och därmed tydligare behöver beskriva skedena i förvärven.

Li Shroff och Venkataraman kom fram till att finansanalytiker reviderar sina förväntningar nedåt efter en nedskrivning.¹⁶³ Höglund bekräftar detta genom att förklara att om företaget gör en nedskrivning signalerar det svag lönsamhet och analytiker behöver då minska förväntningarna. Li Shroff och Venkataraman påstår även att nedskrivning är negativt korrelerad med företagets avkastningsresultat två år före nedskrivningen, vilket indikerar att marknaden förutsåg nedskrivningen. Vidare framkom också bevis på att nedskrivning av goodwill för företagen kan ha orsakats av inledande överbetalning för nya förvärv samt genom efterföljande negativa händelser och att det är troligt att företag sköt upp nedskrivningen tills de var skyldiga att göra den.¹⁶⁴ Hayn & Hughes kommer också fram till att många goodwillnedskrivningar verkar ha skett efter att en betydande tidsperiod har förflutit efter den ekonomiska försämringen. Fördröjningen får implikationer för det fortsatta värdet av goodwill och för trovärdigheten i posten. Däremot menar även Hayn & Hughes att förmågan att förutspå en goodwillnedskrivning är begränsad vilket beror på den bristande och låga kvaliteten som återfinns om identifierade segment.¹⁶⁵ Vår studie visar att analytiker i förväg ofta känner till att en nedskrivning är på väg. Höglund hävdar att det oftast tar två till tre år innan vi får stora goodwillnedskrivningar som i enlighet med teorin är en följd av två till tre års svag lönsamhet från det förvärvade bolaget men att han ofta redan sänkt sina förväntningar. ”*Jag kan inte komma på ett tillfälle när vi haft nedskrivning av en goodwill som liksom inte har varit en negativ signal som inte redan uppfattas av aktiemarknaden.*” Även Andersson och Cederberg hävdar samma sak och Cederberg menar dessutom att man som extern bedömare kan ha en uppfattning om ett nedskrivningsbehov och därmed inkludera det i prognoserna.

Goodwill ger inte upphov till framtida kassaflöden oberoende av andra tillgångar och bidrar ofta till kassaflöden för flera kassagenerande enheter och därmed kan goodwill aldrig prövas enskilt för nedskrivning utan behandlas inom den kassagenerande enhet den tillhör.¹⁶⁶ En bristande och låg segmentinformation leder till att nuvarande redovisning inte tillåter användare av finansiella rapporter att effektivt utvärdera rimligheten i företagsledningens beslut. Därmed kommer det löpande värdet på goodwill vara svårt för användare att uppskatta

¹⁶¹ Hayn & Hughes, 223-265.

¹⁶² Li, Pervin & Venkataraman.

¹⁶³ Ibid.

¹⁶⁴ Ibid.

¹⁶⁵ Hayn & Hughes, 223-265.

¹⁶⁶ Marton et al, 269.

i den mån resultatet från det förvärvade företaget inte kan följas över tiden eftersom det är kopplat till mer än ett segment. Det kan också bero på att bolaget gör efterföljande förvärv, omstruktureringar, eller omfördelar goodwill bland sina segment.¹⁶⁷ Vår undersökning visar att alla respondenter undersöker rimligheten i företagsledningens beslut vilket indikerar betydelsen av bra redovisning. Höglund berättar att bolagens förvärv ofta är integrerade i strukturen och att bolagen själva säger att det inte går att särfölja ett bolags utveckling inom ramen för en division. Höglund säger: *”Integrerar man ett förvärv, då ligger det i sakens natur att man inte kan lyfta ut det”*. Även Malmqvist har en liknande bild och förklarar att vid varje stort förvärv är han intresserad av att följa det de tre till fem kommande åren. Han menar att företagen med nuvarande regler kan inkludera nyköpta verksamheter i gamla verksamheter vilket gör att möjligheten att följa upp nya förvärv är obefintlig. Volvos förvärv av Nissan Diesel ger exempelvis upphov till mycket goodwill som har *”sopats in”* i affärsområdet lastvagnar. Följaktligen måste hela affärsområdet kollapsa för att nedskrivning av goodwill ska bli möjlig. *”Volvo illustrerar väldigt väl varför den nuvarande goodwillredovisningen är helt meningslös ur ett användarperspektiv.”* Både Andersson och Cederberg anser dock att Volvo presenterar hur goodwillen är fördelad på olika affärsområden på ett bra sätt.

5.2 Pensioner

IAS 19 är ett omdiskuterat ämne.¹⁶⁸ Att standarden för förmånsbestämda pensionsplaner upplevs komplicerad bygger dels på att företagen har en förpliktelse att lämna överenskomna ersättningarna vid ett framtida tillfälle, samt att förpliktelseerna beräknas till diskonterade värden.¹⁶⁹ Komplexiteten i IAS 19 förklarar Malmqvist får till följd att det näst intill är omöjligt att veta om exempelvis ett ränteantagande är riktigt. Andersson bekräftar detta när han argumenterar för att svårigheten bygger på att många variabler ska beaktas.

Pensionssystemet i Sverige har i stor omfattning byggt på att medborgarnas pensionering garanterats ett visst värde. Därmed blir både staten och företagen belastade med den ekonomiska risk som följer av åtagandena vilket gjort att de allt mer försöker undvika att utlova ett visst utfall av framtida avsättningar.¹⁷⁰ Vår studie visar att analytikerna är medvetna om att den minskade mängden förmånsbaserade pensionsplaner i svenska bolag har fått effekt. Andersson bekräftar det då han anser att de flesta svenska verkstadsbolagen redovisar informationen bra och överskådligt i jämförelse med bland annat amerikanska konkurrenter som ibland är *”helt hopplösa.”* Även Höglund ser stora problem i de amerikanska bolagen som han anser är lite underfinansierade till skillnad mot de svenska. Cederberg delar synen och menar dessutom att svenska bolag generellt har en sundare inställning till avkastningen på förvaltningstillgångarna. Malmqvist menar dock att förmånsbestämda planer till viss del även finns i stora svenska företag med betydande verksamheter i Amerika och Storbritannien där pensioner ofta är en så stor post att den kan försämra analytikerna vinstprognoser.

Företagen ger oftast en generell förklaring till vilka trender som följts vad gäller antaganden om räntor och löner och lämnar ut information om att antaganden gjorts inom ett visst intervall.¹⁷¹ Vår undersökning visar att följden blir att även analyserna tar en generell inriktning. Höglund konkretiserar resonemanget och säger att analysarbetet idag handlar om att: *”Man bockar av att det stämmer överens med sina förväntningar och är det något som sticker upp så tar man det med bolaget.”* När årsredovisningen väl kommer så är resultatet

¹⁶⁷ Hayn & Hughes, 223-265.

¹⁶⁸ Napier, 231-249; Beechy, 91-111; Amen, 243-276; Marton et al, 206.

¹⁶⁹ IAS 19 punkt 5; 48.

¹⁷⁰ Marton et al, 206.

¹⁷¹ Fasshauer, Glauma & Street, 113-122.

ofta väntat. Malmqvist hävdar dock att problemet inte grundar sig i att noten visar procentsatser på hur pensionskulden har beräknats och poängterar att det inte är jättemycket information som efterfrågas, utan rätt information. Han specificerar det som intressant data om marknaden, produkterna och om den operativa verksamheten. Malmqvist upplever däremot att problematiken har sitt ursprung i att IASB i grunden har en väldigt dålig uppfattning om vad revisorerna kan åstadkomma vid granskningen av bolagen. Följden blir att informationen hamnar på en extrem detaljnivå. Syftet med redovisningen är trots allt att i slutändan endast bestå av relevant information ur användarnas synvinkel.¹⁷²

Beechy menar att det är dags att sluta gömma sin pensionsstatus och sluta blunda för volatiliteten i redovisningen. Exponeras volatiliteten finns hopp för att företagen förbinder sig att minska volatiliteten i redovisningen.¹⁷³ Utan ytterligare information för att vägleda användaren försvåras jämförbarheten, insynen minskar i företagen och redovisningen går ifrån tanken med IAS 19.¹⁷⁴ Jämförbarheten mellan bolag diskuteras även Cederberg som upplever att företag som har kapitalkostnader för sina pensioner redovisade i rörelseresultatet och således inkluderar posten i finansnettot försvårar jämförbarheten då han exempelvis ska se till nyckeltal och rörelseresultat. Han menar även att jämförbarheten stagnerar då denna redovisning skapar stor fluktuation i pensionsposterna om exempelvis räntorna sjunker samtidigt som aktiemarknaden går ner. Höglund å sin sida anser att den redovisade informationen kring pensionsplanerna i företagen är ”hyfsat uttömmande” och att informationen skapar bra förutsättningar för jämförbarhet mellan bolagen. Andersson efterfrågar istället en lösning på problemet där företagen presenterar konsekvenserna på bolagets vinst av att exempelvis svenska kronan går upp 10 %. Han vill även se att bolagen presenterar mer uppdelningar per regioner och geografiska områden.

Beechy anser att en viktig fråga rör hur man rapporterar effekten av förändringar i antaganden och hur man känner igen pensionskostnaderna i balansräkningen och resultaträkningen.¹⁷⁵ Sammantalet ska antagandena göras neutralt utan att vara överdrivet försiktiga och återspegla det ekonomiska sambandet mellan inflation, löneökningstakt, avkastning på förvaltningstillgångar och diskonteringssatser.¹⁷⁶ Beechy menar att detta skapar ett konkret problem då det krävs antaganden som sträcker sig över en lång tidshorisont.¹⁷⁷ Därmed varierar förutsättningarna med konjunkturen, på samma sätt som flera av respondenterna uttrycker att relevansen i pensionsredovisningen går i cykler. Andersson menar att pensioner var ett intressant ämne när IT-bubblan sprack, då pensionerna till stor del bestod av aktiekapital vilka blev tvungna att skrivas ner. På samma sätt menar han att finanskrisen påverkade men eftersom företagen idag innehar mer balanserade portföljer så blev effekterna mindre. Höglund delar synen med Andersson om att pensionsredovisning varierar i relevans och att företagen idag har relativt välfinansierade pensionsavsättningar. Han framhäver sambandet mellan aktie- och räntemarknad och pensionskulden och att man får ha pensionerna mer under uppsyn i nedgående marknader och när räntorna kraftigt stiger eller sjunker. Andersson utvecklar resonemanget då han även menar att relevansen i pensionsredovisning varierar med geografiska områden under stora börsnedgångar och konjunkturvägningar. Malmqvist instämmer och menar att Volvo är ett bra exempel på ett företag som är väldigt tydliga när det gäller redovisning av olika geografiska regioner och är generellt sätt ovanligt öppna och tydliga i sin redovisning.

¹⁷² Artsberg, 21.

¹⁷³ Beechy, 91-111.

¹⁷⁴ Fasshauer, Glauma & Street, 113-122.

¹⁷⁵ Beechy, 91-111.

¹⁷⁶ IAS 19 punkt 93; 95.

¹⁷⁷ Beechy, 91-111.

För att redovisa pensionsåtaganden ska aktuariella vinster och förluster antingen bokföras i resultaträkningen eller direkt mot eget kapital.¹⁷⁸ Dock har jämförbarheten stagnerat väsentligt och volatiliteten i pensionskostnaderna ökat efter att valmöjligheterna enligt IAS 19 om att tillämpa redovisning som direkt påverkar balansräkningen infördes som ett komplement.¹⁷⁹ För att åtgärda problematiken efterfrågas att IASB avskaffar korridorometoden.¹⁸⁰ Den alternativa lösningen att redovisa informationen direkt mot eget kapital stöds främst av Malmqvist som anser att det är en ”förträfflig” metod, bland annat på grund av att det varje kvartal görs en marknadsbedömning av skulder och tillgångar vilket också kommer in i balansräkningen.

Napier menar att pensionsredovisningen bör fokusera på att skapa en allmängiltighet. Målet bör därmed vara att skapa enhetliga och likgiltiga redovisnings- och värderingsprinciper, samt att redovisningen ska synliggöra hur det faktiskt är för att minimera riskerna för oväntade överraskningar och skapa en jämförbar och trovärdig redovisning.¹⁸¹ Slutsatsen stöds av Malmqvist då 13 eller 14 av de större bolagen på Stockholmsbörsen inte längre använder korridorometoden vilket underlättar analysen av den räntebärande nettoskulden då den beräknas till det aktuella marknadsvärdet för senaste kvartalet. Malmqvist framhäver även att skulden blir uppdaterad vilket ger en bra utgångspunkt i värderingsarbetet. Höglund instämmer och lyfter fram Skanska som ett företag som är tydliga mot marknaden då bolaget redovisar informationen per kvartal vilket han anser underlättar att inte hamna fel vid eventuellt negativa avvikelser i kvartalet kopplat till finansnettot. Beechy menar att metoden att omedelbart redovisa alla värdeförändringar öppet är den bästa metoden och efterfrågar att normgivare accepterar denna lösning.¹⁸² Malmqvist menar att korridorometoden har sina fördelar då den försöker ge en genomsnittlig nivå på pensionskostnaden som påverkar resultaträkningen medan värdefluktuationer i framförallt aktier och i långa räntebärande obligationer hamnar utanför. Även Cederberg ser en fördel i korridorometoden då den leder till trögheter som byggs in i resultatet. Men trots det menar både Cederberg och Malmqvist att tekniken att justera åtaganden direkt mot eget kapital ändå är att föredra. Där Cederberg säger: ”*Det skulle vara enklare om alla körde mot eget kapital.*”

5.3 Rörelseförvärv

Tidigare var inte kraven på att identifiera och separera immateriella tillgångar från goodwill så precis i den svenska standarden. När implementeringen av IFRS genomfördes i Sverige blev dock plötsligt redovisningen av företagsförvärv svårt.¹⁸³ Vår studie visar att identifierade immateriella tillgångar är något som kräver en analys. Malmqvist bekräftar det då han menar att noten om rörelseförvärv framförallt används för att ta reda på hur stor andel av förvärvsovervärdet som kommer hänföras till övriga immateriella tillgångar. Gauffin och Svensson slår fast att det finns en trend att goodwillposten ökar och identifierade immateriella tillgångar minskar. Det är också fortfarande svårt att som utomstående användare bedöma identifiering av olika immateriella tillgångar.¹⁸⁴ Varken Cederberg eller Andersson lägger heller någon större vikt vid att identifiera immateriella tillgångar vid analysen av förvärv. Andersson menar att det är för komplicerat, men att de nya reglerna har medfört att bolagen lägger allt mer tid på området. Även Höglund upplever att fördelningen av

¹⁷⁸ IAS 19 punkt 93A-D.

¹⁷⁹ Amen, 243-276; Napier, 231-249; Fasshauer, Glauma & Street, 113-122.

¹⁸⁰ Fasshauer, Glauma & Street, 113-122.

¹⁸¹ Napier, 231-249.

¹⁸² Beechy, 91-111.

¹⁸³ Marton & Rehnberg.

¹⁸⁴ Gauffin & Svensson, 43-47.

immateriella tillgångar till viss del är ett problem och menar att hans uppskattningar i samband med förvärvet blir ”chansmässiga”.

Gauffin & Svensson drar slutsatsen att syftet med IFRS 3 inte bär hela vägen och att det finns stora skillnader i hur reglerna tas till vara av företaget.¹⁸⁵ Marton och Rehnbergs har synliggjort att när ett förvärv är väsentligt för köparen blir en större mängd immateriella tillgångar identifierade. De menar även att stora företag identifierar en större del immateriella tillgångar vilket medför att resultatet av hur anskaffningsvärdet fördelades kan ha en stor inverkan på balansräkningen.¹⁸⁶ Både Cederberg och Höglund konkretiserar denna syn då de främst fokuserar sina analyser på bolag som gjort stora förvärv, där Höglund menar att förvärv som avser större bolag kräver en avstämning med bolaget och där balansräkningarna ibland blir lite ”*uppblåsta*”. Malmqvist ifrågasätter hur vissa företag fördelar förvärvsövertärdet på goodwill och övriga immateriella tillgångar och menar att fördelningen av övriga immateriella tillgångar är meningslös, kostar pengar och bör upphöra. Skälet är att ingen har kunnat förklara hur övriga immateriella tillgångarna har beräknats. ”*För vad är värdet på kunder separerat från företaget, eller omvänt vad är företaget utan sina kunder?*”

Marton & Rehnberg menar att IFRS 3 uppfattas som ett redovisningsområde som illustrerar en ny situation där det principbaserade redovisningsramverket ger utrymme för subjektiva bedömningar för det individuella företaget.¹⁸⁷ Wyatt har visat att ur ett redovisningsperspektiv är bestånd och flöden av immateriella tillgångar underskattade i företags balansräkningar, och information om avkastning för immateriella tillgångar är inkompleta. Avsaknaden av korrespondens mellan redovisningsprinciper och ekonomiska attribut av immateriella tillgångar påverkar relevansen i redovisningsinformation.¹⁸⁸ Både Höglund och Cederberg förklarar även att de använder informationen i noten relativt lite. Höglund menar istället att analysförfarandet främst handlar om att ”*pressa*” företaget på information om den underliggande lönsamheten och tillväxten. Även Andersson ser bortom årsredovisningen då han bedömer att det mesta redovisas i kvartalsredovisningarna eller presenteras i pressmeddelanden, vilket han menar gör att analysförfarandet idag mer fungerar som en konkurrentanalys. I enlighet med studiens empiri finns det indikationer på att IASB borde omarbete IFRS 3 för att försäkra att företagsledningars bedömningar inte används felaktigt.¹⁸⁹

Det har visat sig att öppenhet från företagens sida ökar förtroendet för bolaget.¹⁹⁰ Andersson menar dock att mycket information hålls hemligt på grund av konkurrensskäl. Höglund menar att företagen gör det lätt för sig och inte vad som är att föredra ur ett marknadsperspektiv och han tycker det finns mycket kvar att begära av företagen. ”Men ibland tvingas man dra ur bolagen informationen och det känns lite onödigt.” Han ser dock en risk med att om företagen inte är tydlig med sin kommunikation så kan olika aktörer få olika information vilket skulle kunna tolkas som att bolagen ger insiderinformation. Därmed finns ett informationsgap mellan aktörerna på kapitalmarknaden vilket kan försvåra möjligheterna för investerare att fatta rätt beslut, i och med att de tvingas bestämma sig utifrån ofullständig och bristfällig information.¹⁹¹ Shalev menar att företagen undanhåller dålig information samtidigt som investerare misslyckas med att förstå innebörden av att företag utelämnar informationen från

¹⁸⁵ Gauffin & Svensson, 43-47.

¹⁸⁶ Marton & Rehnberg.

¹⁸⁷ Ibid.

¹⁸⁸ Wyatt, 83-117.

¹⁸⁹ Marton & Rehnberg.

¹⁹⁰ Healy & Palepu, 405-440.

¹⁹¹ George A. Akerlof, “The market for ‘lemons’: quality uncertainty and the market mechanism”, *Quarterly Journal of Economics*, 90, (1970): 629-650.

redovisningen.¹⁹² Det existerande informationsgapet mellan olika aktörer på kapitalmarknaden kan således försvåra möjligheterna för investerare att fatta rätt beslut, i och med att det tvingas bestämma sig utifrån ofullständig och bristfällig information.¹⁹³ Höglund säger att ”*Desto mer information man ger om rörelseförvärven desto mindre volatilitet borde det bli både i aktiekurs och i prognoser.*” Han menar att om det exempelvis ges möjlighet att följa det historiska mönstret för förvärvade bolag på en mer detaljerad nivå så skulle han kunnat uppfatta vad som händer mycket tidigare, istället för att det skapas ett överraskningsmoment. Cederberg förklarar att företagen ofta har egna kalkyler för förvärven över förvärvspriset samt vilken lönsamhet det förvärvade bolaget har och efterfrågar således att företagen bättre presenterar uppföljningen av förvärven. En minskning av informationsasymmetrin kan även ha negativa effekter då aktieägare ges möjligheten att agera mer riskfyllt, vilket kan leda till en minskning av företagets investeringsvärde.¹⁹⁴ Den restriktiva spridningen av företagsinformation kan även vara att föredra i företag som vill öka sin skuldsättningsgrad.¹⁹⁵

För att minska informationsasymmetrin är en lösning att offentliggöra all information vilket även minskar felaktiga värderingar och uppskattningar. En lösning som skulle kunna utformas genom upprättande av regler som medför att företagen fullt ut måste avslöja all privat information. Det är en lösning som efterfrågas av finansanalytiker och kreditinstitut med syfte att minska företagets överlägsenhet vad gäller tillgången till information.¹⁹⁶ Andersson efterfrågar mer specifikt en uttömmande lista på de förvärv företagen gjort för de senaste 5 till 10 åren. Han föreslår en presentation av information om köpeskillingen, omsättningen och lönsamheten i det förvärvade bolaget. Han vill även se att bolag som Volvo bryter upp sina företagssegment på operationell nivå. Höglund efterfrågar en regel som, ifall det förvärvade bolaget påverkar omsättningen i det förvärvande bolaget med mer än 2 % tvingar förvärvaren att ge prognoser för försäljning och rörelseresultat, för att minska volatiliteten i förväntningsbilden. Höglund efterfrågar även information för de två eller tre senaste årens försäljning och rörelseresultatet för gjorda förvärv för att själv kunna göra en bedömning kring den underliggande lönsamheten.

5.4 Avslutande analys

Företagets redovisning ska tillfredställa användarnas behov av finansiell information och årsredovisningen är ett viktigt kommunikationsmedel då den anses stärka känslan av förtroende bland alla berörda parter.¹⁹⁷ Användaren ska sättas i fokus genom att använda begreppet rättvisande bild som avser att helheten i den redovisade informationen ska bedömas i sin helhet.¹⁹⁸ Vår studie visar att årsredovisningen används av finansanalytiker men att betydelsen varierar. Malmqvist och Andersson ägnar betydligt mindre tid åt årsredovisningen i förhållande till kvartalsrapporterna och menar att årsredovisningen är viktigare för en analytiker som granskar ett bolag för första gången. Anderson uttrycker: ”*Men med tiden när man som analytiker följt ett bolag i ett antal år så har man så pass bra koll att man går igenom årsredovisningen relativt fort.*” Malmqvist tillägger dock att årsredovisningen har en förmåga att i större detalj visar vad företaget sysslar med. Höglund beskriver att han ser årsredovisningen som ett underlag för avstämning och att operativ information ägnas mest tid. Även Cederberg förklarar att han löpande återkommer till årsredovisningen. Studier bekräftar

¹⁹² Shalev, 239-370.

¹⁹³ Akerlof, 629-650.

¹⁹⁴ Burkhardt & Strausz, 689-712.

¹⁹⁵ Myers & Majluf, 187-221.

¹⁹⁶ Healy & Palepu, 405-440.

¹⁹⁷ Ray & Subhrajyoti, 101-129.

¹⁹⁸ Artsberg, 157.

att de finansiella rapporterna ger ny och relevant information till användarna, men att graden varierar.¹⁹⁹ Andersson, Höglund och Cederberg anser att relevansen varierar i de olika områdena beroende på vad som är i fokus på marknaden.

IASB kräver att redovisningen ska vara begriplig, tillförlitlig, jämförbar samt relevant. Just jämförbarheten ska göra att användarna kan jämföra företag över tiden och även mellan företag.²⁰⁰ Vår undersökning visar att det finns svårigheter i studiens utvalda områden men även företag som analytikerna anser redovisar posten på ett bättre sätt vilket kan ifrågasätta jämförbarheten företag emellan. Analytiker är en primär användare av redovisning och redovisare borde ha ett intresse att förstå hur analytiker använder finansiell information.²⁰¹ Bland forskare och intressenter pågår en diskussion om att IASB ibland gör det svårt för analytiker att tolka ett företags redovisning och att förändringar kan leda till att nya regleringar tas fram vilket ytterligare försvårar näringslivets förutsättningar.²⁰² Malmqvist menar att IASB kräver för mycket av företagen. *”Problemet i väldigt många av IASBs rekommendationer är att de avkräver företagen så mycket tilläggsinformation att de dränker den väsentliga informationen i all tilläggsinformation.”*

Flera genomförda studier visar att finansanalytiker inte fullt förstår informationen som presenteras i årsredovisningen där följderna blir att analytikernas framtagna prognoser blir fel.²⁰³ Byard & Fatma menar dock att analytiker kan ta åt sig avancerad information i företagets finansiella poster i relation till att förstå bolagets operationella effektivitet och att om analytiker har bra kunskap om företagets operativa effektivitet bör prognosfelen minska.²⁰⁴ Malmqvist säger: *”Arbetet som analytiker är väldigt fokuserat på att försöka förstå marknaderna för företagets produkter. Har man förstått dem, då har man nyckeln till att göra framgångsrika prognoser.”* Även Lo och Xu hävdar att finansanalytiker inte missleder investerare och kommer fram till ju fler analytiker som följer bolaget desto mindre felvikning sker i kassaflöden som kan kopplas till att kvaliteten i redovisning hos större bolag är bättre.²⁰⁵ I enlighet med teorin finner respondenterna problem i alla områden studien har berört. Således finns bevis på att analytiker inte förstår all information som presenteras. Problemet gör att investerare tvingas se bortom de finansiella rapporterna.²⁰⁶ Följden är att IR-avdelningar fått stor betydelse idag där kommunikationen med analytiker sätts i fokus.²⁰⁷ Andersson finner IR-avdelningen som en viktig källa och Höglund uttrycker att han kommunicerar med bolagen genom att *”pressa”* dem på information.

¹⁹⁹ Kothari, 1639-1670.

²⁰⁰ Artsberg, 168; 173.

²⁰¹ Schipper, 105-121.

²⁰² Healy & Palepu, 405-440.

²⁰³ Debondt & Thaler, 52-57; Abarbanell & Bernard, 1181-1207; Bradshaw, Richardson & Sloan, 45-74; Kothari, Li & Short, 1639-1670; Healy & Palepu, 405-440.

²⁰⁴ Byard & Cebenoyan, 442-459.

²⁰⁵ Lo & Xu, 33-54

²⁰⁶ Healy & Palepu, 405-440.

²⁰⁷ Marston & Straker, 82-93.

6. Slutsatser & förslag till vidare forskning

Under slutsatser presenteras studiens resultat och frågeställningen besvaras. I kapitlet avhandlas de tre problemområdena var för sig och en figur presenteras som konkretiserar vilka företag som respondenternas såg som föredömen vid redovisningen. Vi ger även förslag på vidare forskning.

6.1 Slutsatser

Efter att informationen som samlats in från intervjuerna med respondenterna sammanställts och analyserats utifrån den teori som främsta föreligger ämnet har vi i slutsatskapitlet för avsikt att redogöra för studiens syfte och problemformulering. Ett syfte om att identifiera hur finansanalytiker använder sig av finansiella noter presenterade i årsredovisningen avseende nedskrivning av goodwill, pensioner samt rörelseförvärv. Men även att identifiera problemen analytikerna finner i sitt arbete samt hur dessa områden kan redovisas på ett bättre sätt. Ett syfte som binds samman av studiens problemformulering:

Hur använder finansanalytiker finansiella noter som berör nedskrivning goodwill, pensioner och rörelseförvärv, vilka problem finner de, samt vad efterfrågas för att förbättra noterna?

Ur studien framkom att finansanalytiker använder noten om goodwill till att kontrollera företagsledningens nedskrivningsprövning samt att försöka bilda sig en uppfattning om rimligheten i posten. Problematiken är att informationen som lämnas, inte alltid ger tillräckligt med information för att analytikerna ska kunna granska noten. Även fördelningen av goodwillposten på kassagenerande enheter som exempelvis ett affärsområde är ett problem då det för analytikerna blir svårt att följa ett enskilt förvärv. För att kunna minska problematiken och därmed underlätta granskningen för analytiker efterfrågas mer information. Framförallt är det prognoser om framtiden och en tydligare koppling mellan goodwill och finansiella mål. En analytiker efterfrågade en återgång från nedskrivning till avskrivning av goodwill för att på så sätt synliggöra en mer samlad kapitalkostnad för förvärvet. Studien finner även bevis på att det finns incitament hos företagsledningen som gör att de redovisar posten på ett visst sätt. En nedskrivning kan ses som ett bevis på att företaget har betalat för mycket för förvärvet och av konkurrensskäl väljer företagen att vänta med nedskrivningen så länge som möjligt. Som stöd för detta finner vi ett samband med att nedskrivning av goodwill till viss del är förväntad av analytikerna när den väl kommer. Två av analytikerna påpekade också att nedskrivning ofta sker vid tillsättning av ny VD eller ny företagsledning. Vi anser att det finns en koppling då en ny företagsledning inte på samma sätt drabbas av tidigare incitament och skapar sig en egen och aktuell bild över situationen.

Studien visade att finansanalytiker använder noten om pensioner relativt restriktivt, där en anledning var att fel information ur ett finansanalytikerperspektiv presenteras. Problemet kan ha sitt ursprung från IASB då reglerad information idag inte är samma sak som intressant information då det efterfrågas data om marknaden, produkterna och om den operativa verksamheten. Vi menar därför att för att uppfylla syftet med redovisningen så bör IASB kommunicera mer med intressenterna om informationen för att öka relevansen ur ett användarperspektiv. Då relevansen i den presenterade informationen även visade sig variera med framförallt konjunkturen och de geografiska områdena finner vi även att det bör tas hänsyn till vid den framtida utformningen av redovisningen av pensioner, så att rätt information presenteras vid rätt tidpunkt. Problematiken återfinns även i valet av pensionslösning där vår studie visar att svenska företag ligger i framkant till skillnad från framförallt amerikanska bolag där förmånsbaserade pensionslösningar fortfarande återfinns i betydande omfattning. För att förbättra noten om pensioner efterfrågas bland annat att

företagen ger information om hur exempelvis resultatet påverkas av en 10 % upp- eller nedgång i värdet av den svenska kronan. Dock så visade studien i likhet med teorin att den främsta förbättringen som efterfrågades var att korridorsmetoden avskaffades till förmån för metoden där aktuariella vinster och förluster bokförs direkt mot eget kapital.

Den redovisade informationen om rörelseförvärv används framförallt när bolagen gjort större förvärv, och exempelvis undersöks hur stor andel av förvärvsövertärdet som hänförs till övriga immateriella tillgångar. Dock anses den redovisade informationen komplicerad och årsredovisningen har på så sätt fått en minskad relevans. Istället har information ur kvartalsrapporter, pressmeddelanden och genom kommunikation direkt med företagen ökat i betydelse. Då efterfrågad information inte verkar ha standardiserats anser vi att följderna kan bli att analytikernas uppskattningar blir chansmässiga. Vi finner i likhet med teorin att problemet med den redovisade informationen således är att IFRS 3 behöver omarbetas för att kunna försäkra företagsledningars bedömningar som görs vid fördelningen av immateriella tillgångar vid förvärv. Dock försvåras denna omarbetning av den informationsasymmetri som föreligger och som motiveras av konkurrensskäl från företagets sida. En omarbetad IFRS 3 skulle därför kunna utformas så att framförallt köpeskillingen, omsättningen och lönsamheten i det förvärvade bolaget tydligare presenteras och där historiska förvärv kan härledas tillbaka 10 år i den redovisade informationen.

Slutligen anser vi att finansanalytiker är en avancerad användare av årsredovisningen dock finner vi i enlighet med tidigare forskning att de inte förstår all information som presenteras i årsredovisningen. Vi finner också att årsredovisningen är ett viktigt kommunikationsmedel men att relevansen i olika områden varierar med tiden. Årsredovisningen ger således en övergripande bild och när ett område blir relevant ges användaren möjlighet att gå djupare in i ett specifikt område tack vare notsystemet. Trots detta finns problem inom varje enskilt undersökt område och studien lyfter fram föreslagna förbättringar ifrån analytikerna. Nedan presenteras en övergripande tabell på företag som analytikerna faktiskt anser presenterar noterna bra. Ur tabellen kan vi dra slutsatsen att jämförbarheten mellan företag minskar eftersom det finns företag som bättre tillfredställer analytikernas behov. Därmed anser vi att det finns en möjlighet för företag att lära av varandra och att redovisa informationen bättre för att underlätta analytikernas dagliga arbete.

<i>Respondent</i>	<i>Nedskrivning goodwill</i>	<i>Pensioner</i>	<i>Rörelseförvärv</i>
Malmqvist	Swedbank	Bolag som ej använder korridorsmetoden	De flesta stora bolagen
Andersson	Svenska verkstadsbolag	Elektrolux & Volvo	-
Höglund	Assa Abloy	Skanska	Assa Abloy (till viss del)
Cederberg	Volvo	Svenska bolag generellt	-

Tabell 6.1 Bolag som anses vara föredömen av respondenterna vid rapportering av problemområdena i företagets årsredovisning.

6.2 Vidare forskning

Då studien har avgränsats till nedskrivning goodwill, pensioner och rörelseförvärv valde vi att avsluta varje enskild intervju med frågan om det fanns något ytterligare område analytikern fann problem med. Syftet med frågan var att åskådliggöra att det finns behov att även studera andra områden inom redovisningen som analytiker finner problemfyllda. Som exempel till vidare forskning är därför valutaredovisning, säkringsredovisning och projektredovisning olika förslag att undersöka.

Vi har tidigare i studien konstaterat att analytiker är en av de primära användarna av årsredovisningen och därmed borde kommunikationen med analytikerna vara av högsta vikt. Vår studie fastställer att det finns områden där analytiker har problem men ger även förslag på konkreta förbättringar. Frågan är om dessa problem beror på företagen själva eller om de kan relateras tillbaka till IASB? Vi finner därför som förslag till vidare forskning en studie som undersöker hur kommunikationen ser ut mellan analytiker som primär användare av årsredovisningen och IASB. Fungerar företagen som en mellanhand för analytikerna eller sker kommunikationen direkt med IASB? Dessutom vore det intressant att undersöka hur kommunikationen mellan parterna kan förbättras då IASB trots allt vill tillfredsställa användarnas behov, och vad kan man egentligen förväntas kräva att en analytiker ska förstå?

7. Källförteckning

7.1 Böcker

Artsberg, K. (2005). *Redovisningsteori, policy och praxis*. Malmö: Liber AB.

Backman, J. (2008). *Rapporter och uppsatser*. Danmark: Narayana Press.

Eliasson, A. (2006). *Kvantitativ metod från början*. Lund, Studentlitteratur.

Holme, I. M. & Solvang, B. K. (1991). *Forskningsmetodik*. Lund: Studentlitteratur AB.

IASB (2009). *Internationell redovisningsstandard i Sverige*, Stockholm: FAR förlag.

Jacobsen, D. I. (2002). *Vad, hur och varför*. Lund: Studentlitteratur AB.

Marton et al, (2008) *IFRS – i teori och praktik*, Stockholm: Bonnier Utbildning AB.

Patel, R och Davidsson, B (2003). *Forskningsmetodikens grunder, att planera, genomföra och rapportera en undersökning*, Studentlitteratur, Lund.

Repstad, P. (2007). *Närhet och distans – Kvalitativa metoder i samhällsvetenskap*. Lund: Studentlitteratur.

7.2 Artiklar

Bäckström A. (2008). Orsak och risk för svenska företag, *Tidskriften Balans*, 11.

Gauffin, B & Nilsson S-A. (2009). Rörelseförvärv enligt IFRS 3 – fjärde året, *Tidskriften Balans*, 11, 43-47.

Malmqvist P. (2009) IASB famlar i mörkret, *Tidskriften Balans*, 11.

Marton J. (2010). IFRS är inte så krångligt om ledningens intentioner avspeglas väl, *Tidskriften Balans*, 3.

7.3 Vetenskapliga Artiklar

Abarbanell J. & Bernard, V. (1992). Tests of Analysts' Overreaction / Underreaction to Earnings Information as an Explanation for Anomalous Stock Price Behavior, *The Journal of Finance*, XLVII(3), 1181-1207.

Akerlof, G. (1970). The market for 'lemons': quality uncertainty and the market mechanism, *Quarterly Journal of Economics*, 90, 629–650.

Amen M. (2007). Simulation-Based Comparison of Existent IAS 19 Accounting Options, *European Accounting Review*, 16(2), 243-276.

Beechy, T. (2009). The Many Challenges of Pension Accounting, *Accounting Perspectives*, 8(2), 91-111.

Bloom, M. (2009). Accounting for Goodwill, *Abacus*, 45(3), 379-389.

Bradshaw, M., Richardson S & Sloan R. (2001). Do Analysts and Auditors use Information in Accruals? , *Journal of Accounting Research*, 39(1), 45-74.

Burkhardt, K. & Strausz, R. (2009). Accounting Transparency and the Asset Substitution Problem. *American Accounting Association*, 84(3), 689-712.

Byard, D. & Cebenoyan, F. (2007). Alternative evidence on financial analysts' use of financial statement information, *Review of Accounting and Finance*, 6(4), 442-459.

Cañibano, L. & Mora, A. (2000). Evaluating the statistical significance of “de facto” accounting harmonization: A study of European global players. *European Accounting Review*, 9 (3), 349-370.

Debondt, W. & Thaler R. (1990) Do Security Analyst Overreact?, *Stock Market Volatility*, 80 (2), 52-57.

Drake, M., Myers, J. & Myers (XXX), L. Disclosure Quality and the mispricing of Accruals and cash flow, *Journal of accounting, Auditing & Finance*, 357-389.

Fasshauer, J., Martin Glauma, Donna L. Street, “Adoption of IAS 19R by Europe’s premier listed companies: Corridor approach versus full recognition Summary of an ACCA research monograph”, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17, (2008) 113–122.

Hayn, C & Hughes, P. (2006). Leading Indicators of Goodwill Impairment, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 21(3), 223-265.

Healy, P. & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature, *Journal of Accounting & Economics*, 31, 405-440.

Jarva, H. (2009). Do Firms Manage Fair Value Estimates? An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments, *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(9) & (10), 1059–1086.

Kothari, S., Li, X & Short, J. (2009) The Effect of Disclosures by Management, Analysts, and Business Press on Cost of Capital, Return Volatility, and Analyst Forecasts: A Study Using Content Analysis, *The accounting review*, 84(5), 1639-1670.

Lang, M. & Lundholm, R. (1993). Cross-Sectional determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures, *Journal of Accounting Research* 31(2), 246-271.

Lo, M. & Xu, Le. (2008). Do analysts mislead investors? A comparison of analysts and investors weightings of cash components in forecasting annual earnings, *Accounting Research Journal*, 21(1), 33-54.

Marston, C. & Straker, M. (2001). Investor relations: a European survey, *Corporate Communications: An International Journal*, 6(2), 82-93.

Myers, S & Majluf N. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when firms have Information that Investors do not have, *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.

Napier, C. (2009). The logic of pension accounting, *Accounting and Business Research*, 39(3), 231-249.

Schipper, K. (1991). Analysts forecasts, *Accounting Horizons*, 5(4), 105-121.

Shalev, R. (2009) The Information Content of Business Combination Disclosure Level, *The Accounting Review*, 84(1), 239-370.

Ray, S. & Das, S. (2009). Corporate Reporting Framework (CRF): Benchmarking Tata Motors against AB Volvo and Exploring Future Challenges”, *Das Decision*, 31 (1), 101-128.

Wyatt, A. (2001). Accounting for Intangibles: The Great Divide Between Obscurity in Innovation Activities and The Balance Sheet, *The Singapore Economic Review*, 46(1), 83-117.

7.4 Working Papers

Li, Z. Shroff, P & Venkataraman, R. (2005) Goodwill Impairment Loss: Causes and Consequences, *Paper presented at AAA FARS Meeting*.

Marton, J & Rehnberg, P. (2009). Identifying intangible assets in accordance with IFRS 3: Consistent application and principles-based accounting standards, *Paper presented at the 32nd EAA Annual Congress, Tampere, Finland*.

Skinner, D.J. (2007). Accounting for Intangibles – A Critical Review of Policy Recommendations, *Paper presented at the Information for Better Markets Conference* Institute of Chartered Accountants in England and Wales London.

7.5 Responderter

Michael Andersson, *Evli Bank*

Intervju genomförd 4 maj, 14.00

Niclas Höglund, *Swedbank Markets*

Intervju genomförd 10 maj, 10.00

Peter Malmqvist, *EQR - Analys, Rådgivning och Utbildning*

Intervju genomförd 30 april, 11.00

Stefan Cederberg, *Skandinaviska Enskilda Banken*

Intervju genomförd 10 maj, 13.00

Bilaga 1: Intervjuunderlag

Bakgrundsfrågor:

- Hur länge har ni arbetat som finansanalytiker?
- Hur många bolag följer ni och vilka av typer är det?
- Till vilken grad använder ni årsredovisningens finansiella noter i förhållande till operativ information som lämnas i rapporterna?

Nedskrivning av Goodwill:

- Hur använder du noten om goodwill och dess nedskrivning?
- Vilka problem finner du i noten?
- Hur skulle du vilja att företagen förbättrar redovisningen av goodwill för att minska problematiken?

Pensionsavsättningar

- Hur använder du noten om pensioner
- Vilka problem finner du i noten?
- Hur skulle du vilja förbättra redovisningen av pensioner för att minska problematiken?

Rörelseförvärv

- Hur använder du noten om rörelseförvärv?
- Vilka problem finner du i noten?
- Hur skulle du vilja förbättra redovisningen av rörelseförvärv för att minska problematiken?

Övrigt:

- Är det något övrigt område som vi borde tagit upp som du anser orsakar stora problem?