



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Goodwill, goodwillnedskrivningar och redovisning

– En kvalitativ undersökning ur ett investerarperspektiv

Kandidatuppsats i företagsekonomi
Externredovisning
Vårterminen 2013
Handledare: Andreas Hagberg
Författare: Richard Sjöholm
Mattias Wikström

Sammanfattning

När IFRS 3 infördes 2005 innebar det en förändring för goodwillposten som numera inte ska skrivas av utan årligen nedskrivningsprövas. Detta har lett till en växande goodwillpost i svenska företags balansräkningar. För investerare borde detta vara av intresse då goodwillposten är svår att värdera. En förändring av goodwillpostens storlek kan då påverka en investerares investeringsanalys. Mot denna bakgrund har vi i uppsatsen undersökt hur investerare uppfattar goodwillposten i sin investeringsanalys samt vilka effekter en nedskrivning av goodwill får för investerare.

Förhoppningen med studien är att öka förståelsen kring investerares uppfattning av goodwill samt effekterna och signalvärdet vid en nedskrivning. Tidigare forskning på området har till största delen varit inriktad på kvantitativa studier varför denna uppsats har en kvalitativ ansats. Avgränsningar har gjorts vilket har lett till att denna studie omfattar fondförvaltare av svenska aktiva aktiefonder. För att genomföra studien samt svara på forskningsfrågorna och uppnå syftet har fyra fondförvaltare intervjuats. I den teoretiska referensramen beskrivs tidigare forskning på området, goodwillposten, redovisningsregelverken kring goodwill samt goodwillnedskrivningars effekter på aktiemarknaden. Denna referensram har sedan använts för att analysera det empiriska materialet som består av svaren från intervjuerna.

Resultatet från intervjuerna visar att fondförvaltare beaktar och behandlar goodwillposten olika. Medan tre av de fyra Respondenterna tittar närmare på goodwill i sin investeringsanalys beaktar en Respondent inte alls goodwillposten vilket får anses vara anmärkningsvärt då goodwillposten är en relativt stor del av företags balansräkningar. Respondenterna påpekar också att jämförbarheten efter införandet av IFRS 3 har försämrats, dels på grund av att det ger utrymme för olika tolkningar och subjektiva värderingar. En allmän uppfattning hos Respondenterna är att aktiekursens påverkan vid en goodwillnedskrivning är obetydlig. Däremot påpekar tre av de fyra respondenterna att goodwillnedskrivningar försämrar bolags utdelningsförmåga och ökar risken för nyemissioner. Nedskrivningar av goodwill har ett negativt signalvärde för tre av de fyra Respondenterna men en Respondent påpekar också det positiva i att företag agerar när goodwillpostens värde har minskat. Avslutningsvis anser vi att en enkätundersökning med ett större antal respondenter hade varit intressant att genomföra för att öka möjligheten till generaliseringar.

Innehållsförteckning

| | |
|---|-----------|
| 1. Inledning | 1 |
| 1.1 Bakgrund | 1 |
| 1.2 Problemdiskussion | 2 |
| 1.3 Syfte och forskningsfrågor | 3 |
| 1.4 Bidrag och relevans | 4 |
| 1.5 Studiens genomförande | 4 |
| 1.6 Avgränsningar | 4 |
| 2. Metod | 5 |
| 2.1 Val av metod och angreppssätt | 5 |
| 2.2 Intervjumetod | 5 |
| 2.3 Val av respondenter | 6 |
| 2.4 Intervjuguide | 7 |
| 2.5 Metodkritik | 8 |
| 3. Teoretisk referensram | 10 |
| 3.1 Förklaring av teoretisk referensram | 10 |
| 3.2 Tidigare forskning på området | 10 |
| 3.3 Goodwill | 11 |
| 3.3.1 Definition av goodwill | 11 |
| 3.3.2 Redovisning och nyckeltal kring goodwill | 12 |
| 3.3.3 Goodwillpostens betydelse | 13 |
| 3.3.4 Goodwillpostens effekt på aktiemarknaden | 14 |
| 3.4 Reglering av goodwillredovisning och information | 15 |
| 3.4.1 Rörelseförvärv enligt IFRS 3 | 15 |
| 3.4.2 Nedskrivning av goodwill enligt IAS 36 | 15 |
| 3.4.3 Information och nyckeltal | 16 |
| 3.4.4 Informationsasymmetri | 16 |
| 3.5 Nedskrivning av goodwill | 17 |
| 3.5.1 Goodwillnedskrivningars effekt på aktiemarknaden | 17 |
| 3.5.2 Modell för att förutse goodwillnedskrivningar | 18 |
| 3.5.3 Yttre faktorer som påverkar nedskrivningsprövningen av goodwill | 18 |
| 3.5.4 Signalvärde vid nedskrivning | 19 |
| 4. Insamlat empiriskt material | 20 |
| 4.1 Förklaring av insamlat empiriskt material | 20 |
| 4.2 Goodwill – investeringsanalys | 20 |
| 4.2.1 Investeringsanalys | 20 |
| 4.2.2 Investeringsanalys och goodwill | 21 |
| 4.2.3 Informationskällor | 23 |
| 4.3 Goodwill - information och redovisningsregler | 23 |
| 4.3.1 Information om goodwill | 23 |
| 4.3.2 Syn på redovisningsreglerna | 24 |
| 4.4 Nedskrivningar av goodwill | 25 |
| 4.4.1 Goodwillnedskrivningars effekt på aktiemarknaden | 25 |

| | |
|---|-----------|
| 4.4.2 Goodwillnedskrivningars signalvärde..... | 26 |
| 5. Analys..... | 27 |
| 5.1 Förklaring av analys..... | 27 |
| 5.2 Goodwill - investeringsanalys..... | 27 |
| 5.2.1 Investeringsanalys..... | 27 |
| 5.2.2 Investeringsanalys och goodwill..... | 28 |
| 5.3 Goodwill - information och redovisningsregler..... | 31 |
| 5.3.1 Information om goodwill..... | 31 |
| 5.3.2 Syn på redovisningsreglerna..... | 32 |
| 5.4 Nedskrivningar av goodwill..... | 33 |
| 5.4.1 Goodwillnedskrivningars effekt på aktiemarknaden..... | 33 |
| 5.4.2 Goodwillnedskrivningars signalvärde..... | 33 |
| 6. Slutsats..... | 35 |
| 6.1 Slutledning..... | 35 |
| 6.2 Avslutande diskussion..... | 36 |
| 6.3 Bidrag..... | 36 |
| 6.4 Förslag till fortsatt forskning..... | 37 |
| 7. Referenser..... | 38 |
| Bilaga 1..... | 41 |

1. Inledning

1.1 Bakgrund

Dagens Nyheter publicerade i december 2012 en artikel om Vattenfalls köp av bolaget Nuon. Enligt uppgifter från Vattenfall uppgick värdet på Nuon till 43 miljarder kronor vid köpet 2009. Priset som betalades var däremot 90 miljarder vilket innebar att 47 miljarder kronor, dryga 50 procent av priset, blev hänförligt till tillgångsslaget goodwill. Artikeln fortsätter med att citera finansmarknadsministern Peter Norman som dömer ut köpet av Nuon och anser priset vara orimligt. Tillgången goodwill beskrivs som ett "svårbedömt övervärde" (Larsson, 2012) samtidigt som Gauffin & Wallén (2011) anser goodwillvärdet vara "taget ur luften".

Vad är då goodwill? Goodwill är en immateriell tillgång som tas upp i företags balansräkningar när ett förvärv av ett företag görs, det vill säga ett rörelseförvärv, och priset på det förvärvade företaget överstiger det förvärvade företagens bokförda värde på eget kapital. Tillgången goodwill förklaras bestå av framtida ekonomiska fördelar som förväntas tillkomma det köpande företaget, men att sätta en korrekt prislapp på goodwillposten är svårt om inte omöjligt (IFRS 3 Bilaga A, 2009; Rehnberg, 2012). Enligt en undersökning publicerad av Ernst & Young var andelen goodwill i svenska rörelseförvärv 59 procent 2009 (Ernst & Young, 2009).

Redovisningsreglerna kring goodwill förändrades år 2005 i och med att IFRS-systemet infördes, vilket innebar en implementering av principbaserade redovisningsstandarder. De nya reglerna innebär att alla noterade bolag ska tillämpa standarden IFRS 3 vad gäller redovisningen av immateriella tillgångar. Standarden ställer krav på identifiering av immateriella tillgångar vid rörelseförvärv. Identifierade immateriella tillgångar kan exempelvis vara varumärke samt forskning och utveckling. Det som sedan kvarstår av köpeskillingen blir till goodwill (IFRS 3:32, 2009). Frågan som redovisare ställer sig är hur redovisningen av goodwill går att utveckla för att få en bättre förklaring av goodwillposten och på så sätt ge intressenter och användare en bättre möjlighet att kunna analysera riskerna med tillgången. För att åstadkomma detta anses det behövas en öppen granskning och debatt av ämnet. Idag presenterar flertalet börsnoterade bolag otydliga redogörelser om vad deras goodwillpost egentligen består av och varför den uppkom vid förvärvet. (Gauffin & Wallén, 2011).

Enligt IFRS:s föreställningsram är företags finansiella rapporter idag uppbyggda på redovisningsregler som är framtagna ur ett investerarperspektiv. Vidare är de finansiella rapporterna informationen som investerare ska basera sina investeringsbeslut på. Det vill säga om de ska köpa, sälja eller behålla aktier i ett företag (Föreställningsram för utformning av finansiella rapporter, 2011). Information är en nödvändighet för att människor ska kunna fatta rationella beslut. I dagens marknadsekonomi uppstår det situationer då den tillgängliga informationen är ofullständig. Det innebär att marknaden inte är effektiv och följderna av det blir att aktörerna i en marknadsekonomi inte kan ta rationella beslut (Simon, 1955). Ökad information i de finansiella rapporterna minskar informationsasymmetrin mellan företag och företagets aktieägare. (Fu et al., 2012; El Ghouli et al., 2013).

Alla aktieägare har kapitalkostnader eller avkastningskrav på sina investeringar, oavsett om de är småsparare eller professionella investerare. Småsparare är privatpersoner vars investeringar är relativt små samt sker med oregelbundna mellanrum medan professionella investerare är personer som förvaltar kapital åt antingen fysiska personer eller juridiska personer och har detta som yrke. Kapitalförvaltarna hos banker och fondkommissioner har en lång horisont samt strategier för hur deras kapital placeras medan det för småsparare är oklart och troligtvis också väldigt olika huruvida någon strategi existerar och på vilken sikt de investerar. Ur denna synvinkel är då professionella investerare mer relevanta att studera.

Med de tidigare redovisningsreglerna, då årliga avskrivningar av goodwill tillämpades, hade investerare kännedom om vad som skulle hända med goodwillposten vid bokslutet. De nya reglerna i redovisningsstandarden IAS 36 Nedskrivningar innebär att investeraren måste samla in information och bedöma om det föreligger ett nedskrivningsbehov av goodwillposten. Den information som finns tillgänglig för att göra denna bedömning består av redovisarnas och företagens antaganden i form av noter ifrån deras årsredovisningar. När det sedan beslutas om nedskrivning försämras bolagets resultat och soliditet, vilket kan få negativa konsekvenser för aktiekursen och aktieägarna (Blomgren, 2011).

1.2 Problemdiskussion

Goodwill är en ständigt växande post i företags balansräkningar och den kan idag, åtminstone i teorin, finnas för evigt då inga avskrivningar ska göras systematiskt (Mintz, 2009). Numera är storleken på goodwillposten som sådan att en förändring av tillgångens massa skulle kunna få betydande konsekvenser för företagens resultat- och balansräkningar (Brütting, 2011). Nedskrivningar av goodwill förekommer oftast i spåren av finanskriser (Mintz, 2009) och enligt en undersökning av Hirschey & Richardson (2003) får en annonsering av en goodwillnedskrivning effekten att aktiekursen faller. Vidare menar Mintz (2009) dock att aktiemarknaden ofta har anpassat sig innan nedskrivningen sker vilket gör att aktiekursen inte påverkas nämnvärt vid själva nedskrivningstillfället. En investerare måste dock vara uppmärksam på om företag fortsätter underprestera även efter en nedskrivning eller om "botten är nådd" för företaget (Hirschey & Richardson, 2003). En goodwillnedskrivning innebär att goodwillvärdet minskar från dess ursprungliga värde till dess nya värde som beräknats enligt IAS 36 vilket medför att balansomslutningen blir mindre. Summan av hela värdeminskningen, det vill säga nedskrivningen, belastar sedan i sin tur resultaträkningen vilket leder till att årets resultat blir lägre (Smith, 2006).

Den största anledningen till att goodwillnedskrivningar sker är att företag har förvärvat andra företag till ett pris som de inte längre kan motivera, det vill säga till överpris (Feng & Lev, 2011). Goodwill är en restpost på köpeskillingen som inte kan hänföras till någon specifik tillgång och denna otydliga förklaring och beskrivning av posten har varit och är fortfarande en utmaning för användare av de finansiella rapporterna (Brütting, 2011).

Med hjälp av företags upplysningar ska användare av finansiella rapporter kunna värdera vad ett förvärv betyder både finansiellt och organisatoriskt. Det ska finnas information om de komponenter som den redovisade goodwillen består av. Med andra ord ska det finnas en förklaring till varför priset blev som det blev (IFRS 3 Bilaga B 64, 2009). Enligt en studie av Gauffin & Nilsson (2012) har denna information, som de ansåg bristfällig 2005, blivit mer och mer kvalitativ under senare år. Trots det fann studien att många företag år 2011 inte gav ut tillräcklig information. Två exempel på företag med bristfällig information är *Getinge* och *Indutrade*. I deras respektive årsredovisningar från 2011 går följande information om goodwillposten att hämta (Gauffin & Nilsson, 2012):

- *"Goodwill som uppkommit i samband med transaktionen hänförs till förväntad framtida försäljningsutveckling."* – Getinge årsredovisning 2011
- *"Goodwill motiveras av god lönsamhet."* – Indutrade årsredovisning 2011

Pernilla Rehnberg (2012) undersökte i sin avhandling redovisningen av immateriella tillgångar. En av Rehnbergs (2012) upptäckter var att det finns variation i hur företag redovisar immateriella tillgångar, vilket leder till att jämförbarheten av företags finansiella rapporter försämras. Jämförbarhet är något som är betydelsefullt för kapitalmarknaden då finansiella rapporter ska kunna jämföras av investerare för att de ska kunna bedöma olika aktiers avkastningspotential. Vidare menar Rehnberg (2012) att IFRS 3 ger utrymme för subjektiva bedömningar vilket kan leda till opportunistiskt beteende och manipulation av resultat inom företag. Det är en risk som investerare måste vara medvetna om. Enligt Rehnberg (2012) leder identifiering av immateriella tillgångar skilt

från goodwill till högre relevans och kvalitet i redovisningen och hon poängterar också den höjda risken som informationsasymmetri mellan aktieägare och redovisare skapar för investerare. Samtidigt visar tidigare gjorda studier att utrymme för subjektiva bedömningar leder till lägre kvalitet i redovisningen, vilket är något som idag oroar kapitalmarknaden. (Breedon, 1994; Ewert & Wagenhofer, 2005)

Goodwillpostens betydelse för investerare skiljer sig åt inom tidigare forskning. Elwin (2008) ställer sig frågan om nedskrivning av goodwill har någon ekonomisk betydelse för investerare och menar att investerare inte lägger någon större vikt vid det redovisade värdet hos immateriella tillgångar. Vidare menar Elwin (2008) att goodwillvärdet är baserat på subjektiva bedömningar och saknar substans. Samtidigt argumenterar Hamberg et al. (2011) för att goodwill är en viktig post som inte går att bortse ifrån då den är följden av en ekonomisk transaktion. Fortsättningsvis menar Hayn & Hughes (2005) att investerare behöver utvärdera goodwillposten på ett mer genomgående sätt nu eftersom goodwill inte längre skrivs av systematiskt, vilket också tyder på att goodwillposten, enligt denna studie, fått större betydelse för investerare. En undersökning av Gauffin & Nilsson (2012) visar också på hur goodwill och övriga immateriella tillgångar blir allt viktigare i företagen på börsen.

IFRS 3 var den mest betydelsefulla regelförändringen vid införandet av hela det nya regelsystemet 2005. Empiriska resultat tyder på att aktieägarna påverkades av implementeringen av IFRS 3 genom att företags nettoresultat i genomsnitt ökade med 17,8 procent året efter införandet. Det berodde till stor del på att de obligatoriska avskrivningarna ersattes med årliga nedskrivningsprövningar och nedskrivningarna visade sig bli lägre än avskrivningarna. Efter införandet av IFRS 3 får investerare också mer kvalitativ information om goodwillposten då en nedskrivning faktiskt signalerar något, till skillnad från de tidigare avskrivningarna som var fristående från hur företaget presterade (Hamberg et al., 2011).

Med statistik som visar på hur goodwillposten växer i företag samt forskning som pekar på att nedskrivningar av goodwill kan få betydande konsekvenser, vilket innebär risker för investerare, kan detta anses vara ett aktuellt område att fördjupa sig inom. Användarna av de finansiella rapporterna står inför en utmaning när de ska bedöma goodwillposten. Detta konkretiseras genom att det i dagens redovisningsregelverk ges utrymme för subjektiva bedömningar vilket i sin tur leder till försämrad jämförbarhet och ökad risk för investerare. Samtidigt visar studier på hur informationen om goodwill i finansiella rapporter idag är bristfällig, även om den har förbättrats. En intressant frågeställning är hur investerare ser på den information som ges och de beslut man kan fatta utifrån denna information.

Forskning vad gäller goodwillens betydelse för investerarna ger olika svar. Det gör det därför intressant att undersöka hur det ser ut i verkligheten för svenska investerare. Vad betyder goodwill för investerare och hur ser investerare på goodwillposten i företag de överväger att investera i?

1.3 Syfte och forskningsfrågor

Syftet med denna studie är att undersöka hur investerare uppfattar goodwill och dess betydelse vid investeringsanalyser samt att undersöka vilka effekter och vilket signalvärde investerare uppfattar att en nedskrivning av goodwill får och har.

Vidare har denna studie följande forskningsfrågor:

- Hur uppfattar investerare goodwillposten och dess betydelse vid investeringsanalyser?
- Vilka effekter och vilket signalvärde uppfattar investerare att en nedskrivning av goodwill får och har?

1.4 Bidrag och relevans

Bidraget som vi vill ge med denna studie, genom att svara på ovanstående frågor, är att skapa ökad förståelse kring investerarens uppfattning av goodwill vid investeringsbeslut och hur investerare uppfattar att de reagerar på en nedskrivning av goodwill. Vår förhoppning är att studien ska kunna bidra med att skapa en diskussion samt underlag för fortsatta studier på området. Vidare är tanken att studien ska bidra med att ge en djupare insyn i hur ett antal investerare uppfattar tillgången goodwill. Då merparten av de studier som gjorts på området har varit kvantitativa och statistiska tror vi att en kvalitativ studie ger en annan, mjukare och djupare, vinkling av ämnet. En studie liknande vår har gjorts av Kristoffer Ehn och Andreas Östman som är ur en kreditgivares synvinkel och heter *"Kreditgivares reaktioner vid nedskrivning av goodwill – En kvalitativ studie om effekter, tolkningar och signalvärde"*. Att undersöka samma problem ur en annan intressents synvinkel tror vi kan bidra med att skapa en helhetsbild på området. Med detta menas att vi har en förhoppning om att upptäcka nya sidor och aspekter av det undersökta problemområdet.

Avslutningsvis relateras studien även till de nuvarande redovisningsreglerna och vi ämnar undersöka hur investerare förhåller sig till dessa. Vi har vidare en förhoppning om att studien får en aktuell vinkling då investerare och redovisning länkas samman.

1.5 Studiens genomförande

Den första fasen av uppsatsskrivandet bestod av att göra en genomgång av tidigare forskning på området. Det resulterade i att delarna bakgrund och problemdiskussion formades vilket i sig möjliggjorde formulering av syftet för studien och forskningsfrågorna. Under genomgången av den tidigare forskningen växte också en idé fram om hur den teoretiska referensramen skulle se ut och vad den skulle bestå av.

Den andra fasen i uppsatsen inleddes med valet av metod. Valet blev att genomföra en uppsats med kvalitativ ansats. Empiriskt material samlades in via fyra intervjuer med respondenter som valts ut genom ett urval som beskrivs under rubriken *"Metod – val av respondenter"*. Intervjuerna spelades in och transkriberades. Det transkriberade materialet analyserades vidare med hjälp av den tidigare utformande teoretiska referensramen. Avslutningsvis följer också författarnas egna synpunkter och kommentarer under avsnittet *"Slutsats"*.

1.6 Avgränsningar

Ur populationen investerare har vi valt att fokusera denna studie på fondförvaltare. Det har vi gjort eftersom fondförvaltare har en väl genomtänkt strategi i sina placeringar och genomför en underbyggd investeringsanalys. Då fondförvaltare genomför en djupgående analys antas denna intressent ha beaktat goodwillposten då goodwill, som tidigare nämnts, kan vara av betydande storlek i företaget. Fondförvaltare bör således vara en passande och relevant intressentgrupp för vår studie. Vi har vidare valt att begränsa oss till svenska fondförvaltare. Det innebär att utländska fondförvaltare, småsparare och alla andra typer av investerare exkluderas från denna studie. Vidare avgränsas denna studie till fondförvaltare av aktiva aktiefonder. Det finns inget värde i att intervjua fondförvaltare av exempelvis räntefonder eller hedgefonder i denna studie. Ännu ett avgränsningsval som gjorts är att intressenten består av fondförvaltare som förvaltar aktiva svenska aktiefonder. Det innebär att aktierna i fonden är svenska, det vill säga att de kommer från svenska bolag. Det gör att redovisningsreglerna i IFRS 3 och IAS 36 är relevanta för studien och för analysen av det empiriska materialet. Denna uppsats behandlar därmed svenska fondförvaltare av aktiva svenska aktiefonder.

2. Metod

Med studiens syfte och frågeställningar som grund har tre ämnesområden, som anses särskilt centrala för studien, valts för fördjupning. Dessa tre ämnesområden är goodwill, redovisningsregler kring goodwill ur nedskrivnings- och rörelseförvärvssynpunkt samt nedskrivningar av goodwill. Ämnesområdena genomsyrar uppsatsen då de är grunden till den teoretiska referensramen, det insamlade empiriska materialet och analysen. Det empiriska materialet består av samtalsintervjuer som presenteras under avsnittet "Insamlat empiriskt material".

2.1 Val av metod och angreppssätt

Det finns olika metoder att genomföra en studie på. Vanligtvis klassificeras studier som kvantitativa eller kvalitativa. Den kvantitativa metoden används för att förklara en studie med hjälp av siffror och kvantiteter och lämpar sig väl när kvantifierbara resultat eftersöks (Holme & Solvang, 1997). I den kvalitativa metoden läggs det istället stor vikt på ord och den grundar sig på djupare analyser av observationer som är färre till antalet jämfört med den kvantitativa metoden (Esaïasson et al., 2007). Den kvalitativa metoden lämpar sig väl om man vill systematisera och/eller kritiskt granska de olika observationerna samt beskriva hur personer tolkar en viss situation (Esaïasson et al., 2007; Jacobsen, 2002).

I denna studie har vi valt en kvalitativ metod med induktiv ansats vilket innebär att analyserna och slutsatserna som utförs är grundade utifrån verkliga observerade händelser. Kvalitativa studier har också ett induktivt synsätt vad gäller relationen mellan teori och undersökningens empiri. Vidare är syftet med kvalitativa studier att förstå hur samhället fungerar genom att fråga aktörer, i den aktuella kontexten, hur de uppfattar sin omvärld (Bryman & Bell, 2007). Vi har valt att göra en kvalitativ studie av två anledningar, dels för att vi anser att den kvalitativa metoden passar studiens syfte och frågeställningar samt att det har gjorts flertalet kvantitativa studier på området medan det finns få studier med en kvalitativ utgångspunkt. Kvalitativ information har vissa speciella egenskaper. Den har syftet att skapa förståelse av en viss kontext istället för att generalisera. Kvalitativ information anses vara "rik" information och innehålla ett djup till skillnad från kvantitativ data. Vidare är kvalitativ information mer småskalig och fokuserar på hur personer och saker interagerar (Bryman & Bell, 2007). Det motiverar också valet av en kvalitativ metod då vi är intresserade av en djupdykning på ämnesområdet.

2.2 Intervjumetod

Som nämnts i kapitlets inledning har vi valt att genomföra samtalsintervjuer som metod för insamling av empiriskt material. Fördelen med att genomföra samtalsintervjuer är att följdfrågor kan ställas och svaren kan bli djupare vilket kan underlätta i vår analys. Samtalsintervjuer lämpar sig bäst när det är svårt att förutse vad respondenten ska svara. Intervjun kan ta en oväntad vändning vilket inte är något problem för vår datainsamlingsmetod medan en enkätundersökning hade missat att få med detta (Esaïasson et al., 2007). Med syftet, forskningsfrågorna och den teoretiska referensramen som grund framställdes intervjuguiden för studien. Samtliga intervjuer genomfördes via telefon och spelades in efter godkännande av intervjupersonerna. Det finns flera anledningar till att intervjuerna valdes att spelas in. Framförallt var det för att inte gå miste om någon information som intervjupersonerna gav ut. Inspelningen transkriberades sedan för att garantera att ingenting förbisågs. Genom inspelning av intervjuer menar Bryman & Bell (2007) att intervjuerna kan delta på ett mer aktivt sätt då de inte behöver fokusera på att skriva ner det som intervjupersonen säger. Samtidigt påstår de också att inspelning av intervjuer kan få negativa konsekvenser. Intervjupersonen kan exempelvis känna sig osäker eller bli nervös när hen är medveten om att det hen säger spelas in. Vad gäller transkribering av intervjuinspelningarna påstår Heritage (1984) bland annat att fördelar med detta kan vara att det hjälper forskare att komma ihåg saker som vårt begränsade minne inte kommer ihåg, vilket i sin tur också möjliggör en djupare analys av det som sägs. Vidare menar Esaïasson et al. (2007) att när intervjuer genomförs via telefon har forskarna sämre kontroll över intervjun jämfört med den personliga intervjun där forskarna är i direkt kontakt med

intervjupersonen. En annan negativ aspekt med telefonintervjuer är att forskarna inte kan reagera på intervjupersonernas ansiktsuttryck och kroppsspråk. I en personlig intervju kan dessa tecken exempelvis ge forskarna signaler om att en fråga kan behöva omformuleras för att intervjupersonen ska förstå den (Bryman & Bell, 2007).

Samtliga intervjupersoner lämnade förfrågan om att få titta igenom intervjufrågorna innan intervjun. En anpassning till det gjordes och intervjupersonerna fick intervjuguiden skickade till sig via e-post en till två dagar innan intervjun ägde rum. Vi anser att fördelen med detta är att intervjupersonerna då kan förbereda sig inför intervjun vilket vi tror kan resultera i mer uttömmande svar. Intervjuerna varade från 30 till 50 minuter.

Respondenterna informerades om att frågorna i intervjuguiden var så kallade öppna frågor. De tilläts med andra ord tala fritt kring ställd fråga. Frågorna följde dock en bestämd ordning under intervjuerna samtidigt som oplanerade följdfrågor kunde tillkomma under intervjun. Enligt Bryman & Bell (2007) går denna intervjumetod att klassificeras som den *semistrukturerade intervjun*. Vidare talar Bryman & Bell (2007) också om andra typer av intervjumetoder. Närliggande till den semistrukturerade intervjun är den ostrukturerade intervjun. Skillnaden mellan dessa metoder är att den ostrukturerade intervjun tenderar att likna en konversation eller dialog och de utformade frågorna följer inte någon viss ordning. Motsatsen till den ostrukturerade intervjun är den strukturerade intervjun som kännetecknas av frågor med syftet att ge korta svar som exempelvis "ja och nej"-frågor eller frågor med svarsalternativ. Den strukturerade intervjun kan exempelvis vara enkäter (Bryman & Bell, 2007).

Under genomförandet av intervjuerna medverkade båda författarna. Enligt Bryman & Bell (2007) kan multipla intervjuare skapa en informell atmosfär till skillnad från om det endast är diskussion mellan två personer. Vidare anser Bryman & Bell (2007) också att det kan vara tidskrävande att ha med flera intervjuare. Vi ansåg dock det betydelsefullt för studiens resultat att båda författarna deltog i intervjuerna.

2.3 Val av respondenter

Som nämnts i avsnitt 1.5 Avgränsningar avser vi intervju svenska fondförvaltare av aktiva svenska aktiefonder. Detta med anledning av att bolagen som analyseras och granskas av fondförvaltarna ska tillämpa redovisningsreglerna i IASB:s standarder. Att aktiefonden förvaltas aktivt är också en viktig parameter. En passiv fond kan exempelvis vara en indexfond som strävar efter att följa marknadsindex och den behöver inte aktiv förvaltning. Då vår studie grundar sig i hur investerare ser på goodwill är det ett krav att fonden förvaltas aktivt.

I Sverige finns det ett stort antal fondbolag. Det första urvalet bestod av att vi eliminerade alla fondbolag som inte hade aktiefonder i sitt fondutbud. I det andra urvalet valdes de fondbolag som erbjuder svenska aktiefonder ut. För identifieringen av vilka fondbolag som var lämpliga att kontakta använde vi hemsidan www.morningstar.se. Via den gick det att filtrera ut en lista av svenska aktiefonder.

Därefter kontaktade vi ett tiotal olika fondbolag via telefon och e-post för att upprätta kontakt. De kontor och telefonväxlar som vi kontaktade hänvisade och kopplade oss till sina respektive huvudkontor i Stockholm eftersom det är där som deras fondförvaltare sitter. Genom att vara tydliga med att det var fondförvaltare av svenska aktiefonder som vi ville ha kontakt med kunde vi styra valet av intervjupersoner. Däremot hade flertalet av fonderna flera fondförvaltare vilket gjorde att anställda hos fondbolagen påverkade vilken av fondförvaltarna i bolaget som ställde upp på intervjun. Alla som vi kontaktade kunde inte ställa upp av olika anledningar, utan det blev till slut fyra fondförvaltare som intervjuades.

De fyra intervjupersonerna är fondförvaltare med stort ansvar för sina respektive fonder. De själva, eller ihop med ett fåtal kollegor, är de som tar beslut om vilka bolag som fonden ska investera i. Det gör att intervjupersonerna har god insyn i hur en investeringsanalys går till i fonden och gör dem också till relevanta respondenter för vår frågeställning. Samtliga respondenter förvaltar fonder som har hög risk, vilket till stor del beror på att cirka 95 % av innehavet i fonderna består av aktier.

Av de fyra respondenterna bad tre om att få vara anonyma vilket gjorde att även den fjärde respondenten behandlades anonymt. Hädanefter i uppsatsen benämns de olika respondenterna A, B, C och D.

2.4 Intervjuguide

För att på bästa sätt kunna genomföra intervjuerna utformades en intervjuguide som vi utgick från under intervjuerna. Som inledning är det två allmänna frågor innan intervjun går in på de tematiska frågorna som enligt Esaiasson et al (2007) är de viktigaste. Frågorna är utformade för att kunna besvara studiens frågeställningar och uppnå syftet. Totalt blev det åtta frågor.

| INTERVJUGUIDE | |
|--|--|
| Allmänna frågor | |
| Fråga 1 | <i>Hur ser en investeringsanalys ut hos er?</i> |
| Fråga 2 | <i>Hur uppfattar ni goodwill i er investeringsanalys och vid ett investeringsbeslut?</i> |
| Tema 1: Goodwillpostens betydelse | |
| Fråga 3 | <i>Beaktar ni goodwill, direkt eller indirekt, vid analys av en aktie?</i> |
| Fråga 4 | <i>Finns det något samband mellan avkastningskravet/risken på en aktie och storleken på goodwillposten?</i> |
| Tema 2: Redovisningsregelverk och information om goodwill | |
| Fråga 5 | <i>Hur ser ni på den tillgängliga informationen om goodwill?</i> |
| Fråga 6 | <i>Hur ser ni på redovisningsreglema kring goodwill i IFRS 3 och IAS 36?</i> |
| Tema 3: Effekter och signalvärde vid nedskrivning | |
| Fråga 7 | <i>Vilka direkta och indirekta effekter anser ni att en nedskrivning av goodwill får för en aktie?</i> |
| Fråga 8 | <i>Hur tolkar ni som investerare en nedskrivning av goodwill och vilket signalvärde finns det i en sådan nedskrivning?</i> |

Bild 1. En fullständig intervjuguide går att läsa i Bilaga 1.

Vi valde att inleda med två frågor som är mer övergripande för att ge en förståelse för hur fondförvaltarna genomför sin investeringsanalys. Den första frågan syftar till att ge en överblick över hur fondförvaltare genomför sin investeringsanalys medan fråga två syftar till att ge svar på vilken roll goodwill spelar på ett mer övergripande plan. Eftersom båda frågorna är öppna har vi förhoppningar om att respondenterna ska förklara på ett välmotiverat sätt hur de genomför sin investeringsanalys samt vilken roll goodwill har i nämnda analys.

I det första temat av tre behandlas goodwillpostens betydelse mer än i de inledande frågorna. Frågorna är inte lika öppna eftersom vi vill veta hur fondförvaltare beaktar goodwillposten mer i detalj samt huruvida storleken på goodwillposten påverkar risken i aktien. I det andra temat ligger fokus på den informationen som finns kring goodwill och redovisningsregelverken, IFRS 3 och IAS 36. Frågorna syftar till att ta reda på hur fondförvaltarna ser på dessa två områden då de kan påverka deras bedömning av goodwillposten.

I det tredje och avslutande temat i vår intervjuguide avser vi undersöka hur fondförvaltarna ser på en nedskrivning av goodwill i ett bolag. Den första frågan i det här temat syftar till att undersöka vilka effekter en nedskrivning får för en aktie och den andra till att ge en förståelse för hur fondförvaltare tolkar denna nedskrivning samt vilket signalvärde nedskrivningen har. Tillsammans hoppas vi dessa frågor ge oss tillräckligt material för att kunna genomföra denna studie och uppfylla syftet.

När intervjuerna genomförts sammanställdes dessa i ett dokument för varje intervju. Sedan sammanfogades dessa under de tre huvudrubrikerna i empiridelen där varje huvudrubrik utgår från de allmänna frågorna och de olika teman vi hade i intervjuguiden. Vi har alltså inte valt att presentera de olika intervjuerna separat utan sammanfogat svaren på de olika temana under respektive temadel i empirin. Anledningen till detta är att vi anser att det underlättar jämförelser mellan de olika respondenterna för läsaren samt att upprepningar som separat presentation av intervjuerna kan medföra, undviks. I och med att tre av fyra respondenter bett om att få vara anonyma benämns de olika respondenterna som A, B, C och D genomgående i rapporten. Den respondent som inte bad om att få vara anonym behandlas också anonymt för att inte förvirra läsaren och ge blandade signaler.

2.5 Metodkritik

Kvalitativa studier kritiserar av olika anledningar. En av anledningarna är att insamlat empiriskt material i kvalitativa studier påverkas i stor utsträckning av forskarnas syn på vad som är av betydelse. Samtidigt har den personliga relationen mellan forskare och intervjusubjekt också en inverkan på hur det empiriska materialet uppfattas. Ytterligare kritik mot kvalitativa studier är att de ofta är ostrukturerade vilket gör de svåra att replikera. Vidare är omfattningen av den kvalitativa undersökningen ofta är begränsad. Kritiker av kvalitativa studier ställer sig också frågan om hur en liten grupp av individer kan ge en allmän uppfattning. Med andra ord är det svårt att avgöra om det går att generalisera slutsatserna i kvalitativa undersökningar (Bryman & Bell, 2007).

Fortsättningsvis är det ett svårt och centralt problem inom empirisk forskning att mäta en studies giltighet och validitet (Esaïasson et al, 2007). Validiteten utgör tillsammans med reliabiliteten ett mått på studiens kvalitet. Reliabilitet beskriver huruvida det finns slumpmässiga eller systematiska fel i studien. Validiteten kan vidare delas in i extern- och intern validitet. Utifrån intern validitet, som beskriver överensstämmelsen mellan empiri och referensram, kan man avgöra giltigheten av studiens resultat. I denna studie har intervjuguiden utformats efter referensramen och under intervjuerna har vi i huvudsak ställt öppna frågor vilket ger studien en hög intern validitet (Esaïasson et al, 2007). Något som kan ha påverkat innehållet i empirin är att Respondenterna inte delgett känslig information om deras investeringsanalyser. Respondenterna har delvis lämnat olika svar och en vanlig invändning mot kvalitativa analyser är att olika beskrivningar av problemet medför en lägre validitet (Esaïasson et al, 2007). Olika beskrivningar tyder dock på olika tolkningar och det är en observation i sig. Huruvida fyra respondenter är tillräckligt eller ej är oklart men andelen ny

information minskade för varje genomförd intervju vilket vi anser vara ett tecken på att antalet respondenter var tillräckligt. Extern validitet beskriver i vilken utsträckning en studie går att generalisera men, som tidigare nämnts, är detta inte huvudsyftet med en kvalitativ studie (Bryman & Bell, 2007). Generaliseringar mellan empiri och teori görs i analysen men utöver det anser vi inte att det med säkerhet går att göra generaliserande slutsatser för populationen av fondförvaltare.

Reliabiliteten i studien bedöms som hög. Respondenterna är anonyma vilket kan påverka studiens trovärdighet (Esaiasson et al, 2007). Det ska dock poängteras att anonymitet var en nödvändighet för att genomföra studien med nuvarande respondenter. Trots att respondenterna var anonyma anser vi att syftet med studien kunde uppnås. Respondenterna som deltog i studien bedöms vidare ha tillräcklig kompetens för att kunna ge relevanta och utförliga svar på studiens forskningsfrågor. Avslutningsvis kan nämnas att det krävs två studier med liknande resultat för att fullständig trovärdighet ska kunna uppnås (Esaiasson et al, 2007).

3. Teoretisk referensram

3.1 Förklaring av teoretisk referensram

Den teoretiska referensramen är uppbyggd kring uppsatsens syfte och frågeställning. Innehållet består till att börja med av en kort genomgång av tidigare forskning på området. Detta för att sedan fokusera på goodwill och dess definition, betydelse och effekt på aktiemarknaden. Vidare görs en genomgång av redovisningsreglerna kring goodwill och vad informationen betyder för investerare. Därefter beskrivs hur goodwillnedskrivningar påverkar aktiekurser för att sedan avslutningsvis gå in på signalvärdet av en goodwillnedskrivning. Samtliga delar av den teoretiska referensramen anses relevanta och nödvändiga för en analys av empirin samtidigt som den bidrar med förståelse på ämnesområdet.

3.2 Tidigare forskning på området

IFRS 3 var den mest betydelsefulla regelförändringen vid införandet av det nya IFRS-systemet 2005. Aktieägarna påverkades av implementeringen av IFRS 3 då svenska företags nettoresultat, i genomsnitt, ökade med 17,8 procent året efter införandet. Det berodde, till stor del, på att de obligatoriska avskrivningarna ersattes med årliga nedskrivningsprövningar och nedskrivningarna visade sig bli lägre än avskrivningarna. En annan effekt av implementeringen av IFRS 3 och IAS 36 blev att investerare nu får mer kvalitativ information om goodwillposten då en nedskrivning har ett signalvärde, till skillnad från de tidigare avskrivningarna som var fristående från hur företaget egentligen presterade (Hamberg et al., 2011).

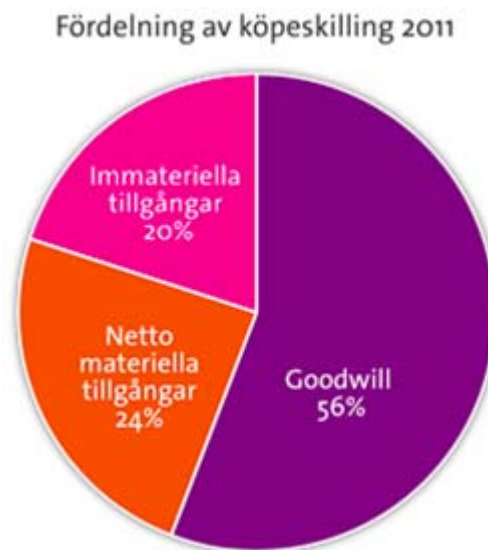


Diagram 1. Fördelning av köpeskillingen på gjorda rörelseförvärv av bolagen på Stockholmbörsen 2011 (Gauffin & Nilsson, 2012).

Den genomsnittliga andelen goodwill i ett rörelseförvärv var under detta år 56 procent. Vidare visar diagrammet på att fysiska tillgångar, dvs. nettomateriella tillgångar, är mindre än en fjärdedel av köpeskillingen. Det innebär i sin tur att det genomsnittliga rörelseförvärvet 2011 till 76 procent bestod av immateriella tillgångar (immateriella tillgångar plus goodwill). Ytterligare statistik talar om att 25 procent av de företag som gjort förvärv inte identifierat några immateriella tillgångar överhuvudtaget (Gauffin & Nilsson, 2012).

När det kommer till tidigare forskning om aktiemarknaden är kapitalmarknadsforskning ett forskningsområde som undersöker huruvida det finns ett samband mellan företags finansiella resultat och dess aktiekurser. Mer ingående studeras nyckeltal från balans- och resultaträkning i relation till aktiekurser och förändring av aktiekurser (Kothari, 2001). Forskare tittar också på

relationen mellan företagets avkastning och deras redovisade resultat. Annan forskning fokuserar på relationen mellan företags balansräkning och deras marknadsvärde, då med fokus på det egna kapitalet. Här studeras relationen mellan det bokförda värdet på eget kapital och företagets avkastning (Barth et al., 2005).

3.3 Goodwill

3.3.1 Definition av goodwill

För att en tillgång ska få aktiveras i balansräkningen måste den uppfylla tre kriterier: (1) tillgången ska förväntas innebära framtida intäkter, antingen direkt eller indirekt, (2) tillgången ska kontrolleras av företaget och (3) tillgången ska ha uppkommit "till följd av inträffade händelser" (Föreställningsram för utformning av finansiella rapporter, 2011).

Hur företag och redovisare definierar goodwill kan få stora effekter för deras finansiella rapporter. Definitionen påverkar hur företag värderar goodwill, skriver ner goodwill och definitionen sänder också ut signaler till intressenter och kapitalmarknaden. Det finns två olika perspektiv på hur man kan uppfatta goodwill: *uppifrån och ned-perspektivet* och *nedifrån och upp-perspektivet* (Giuliani & Brännström, 2011):

Uppifrån och ned-perspektivet, som är det traditionella perspektivet, ser goodwill som något som blir över vid ett förvärv efter att en identifiering av så stor andel tillgångar som möjligt skett. Alltså, goodwill ses som en s.k. restpost eller residual. Det finns två olika synsätt på goodwill inom detta perspektiv. Det ena synsättet innebär att goodwill existerar endast p.g.a. att företag och redovisare inte har förmågan att identifiera och mäta de immateriella tillgångarna vid ett förvärv på ett riktigt sätt. På det viset är goodwill en praktisk tillgång för redovisare att använda sig av när identifieringen och värderingen vid ett förvärv inte är fullständig. I det andra synsättet betraktas goodwill endast som en residual, restpost eller kvarleva. (Giuliani & Brännström 2011).

I nedifrån och upp-perspektivet ses goodwill som en tillgång bestående av flertalet olika komponenter. Definitionen av goodwill är i detta synsätt summan av de oredovisade immateriella tillgångarna eller ett sorts inköpspremium. Goodwill anses kunna innehålla ett stort antal av olika typer av tillgångar. Exempel på sådana är: kundkontrakt, leasingkontrakt, handelsnamn, varumärken, patenträttigheter, copyrights, geografisk placering, rykte, kvalitet m.m. (Giuliani & Brännström 2011).

Införandet av IFRS 3 var ett försök ifrån normgivarna att skapa en tydligare definition av goodwill. Resultatet blev att IFRS 3 definierar goodwill som nettot av de identifierbara tillgångarna och de övertagna skulderna vid förvärvet (Giuliani & Brännström 2011). Det har gjorts fler studier med syftet att förklara vad goodwill är för något. För att på ett bättre sätt kunna förstå tillgången goodwill skapade Johnson & Petrone (1998) ett par kategorier om vad goodwill kan bestå av.

Goodwill kan vara...

- överskottet av det verkliga värdet minus det bokförda värdet av det förvärvade företagets redovisade nettotillgångar,
- verkligt värde av de oidentifierbara immateriella tillgångarna i ett förvärv,
- verkligt värde av det förvärvade företagets fortsatta affärer,
- verkligt värde av synergier som uppstår när förvärvaren och förvärvets företag kombineras och samverkar som ett företag och/eller
- överpris som betalats av förvärvaren.

Definitionen av goodwill enligt ovan kan tyckas vara något otydlig. För att på ett enklare sätt kunna särskilja olika typer av goodwill har tillgången vidare delats in i tre olika klasser:

- *Identifierad goodwill* – när företag har en beskrivning av goodwill i form av immateriella tillgångar och/eller synergier.
- *Ospecificerad goodwill* – när företag upplyser om att de inte har kunnat specificera goodwill enligt IFRS 3.
- *Residuum goodwill* – när företag saknar upplysningar om goodwill och informerar om att goodwill består av ett restvärde i form av skillnaden mellan inköpspriset och nettotillgångarna av förvärvet. Residuum goodwill går att likna vid uppifrån och nedperspektivet då goodwillposten inte förklaras och förblir oklar. Företag som tillämpar detta perspektiv tenderar att inte upplysa om goodwill och goodwillpostens innehåll förblir då osagt (Giuliani & Brännström 2011).

Under utvecklingen av sin analysmodell identifierade Giuliani & Brännström (2011) även tre makroteman för goodwill:

- *Kärngoodwill* - synergieffekter och andra fördelar som ökad försäljning, skalekonomi och ökad lönsamhet m.m.
- *Oredovisade immateriella tillgångar* - alla immateriella tillgångar som företag inte kan redovisa i sina finansiella rapporter, så som personal, kunskap, marknadsposition och marknadsföringsorganisation eller immateriella tillgångar som ett företag inte kan redovisa separat.
- *Kärngoodwill och oredovisade immateriella tillgångar* – syftar till båda de tidigare klasserna på samma gång. Bred definition och går att likna vid nedifrån och upp-perspektivet (Giuliani & Brännström 2011).

Att det finns möjlighet att inkludera flertalet immateriella tillgångar i goodwill gör tillgångens beskrivning viktigare. *Kärngoodwill* är en tillgång som rapporterar om hur ett företags framtida utsikter ser ut. De *oredovisade immateriella tillgångarna* rapporterar om historiska kostnader som är kopplade till särskilda resurser eller aktiviteter som utvecklats av företaget, t.ex. humankapital, och samtidigt de framtida ekonomiska fördelarna som dessa tillgångar medför. Därför är osäkerheten kring sådan goodwill mindre och borde av investerare därför betraktas annorlunda i beslutsprocesser. I den sista sammanslagna klassen, *kärngoodwill och oredovisade immateriella tillgångar*, anses goodwill tydlig men trots det svårförståelig eftersom det är omöjligt att kunna visa på vilken andel som tillhör synergier och vilken andel som hör till de olika immateriella tillgångarna. De immateriella tillgångarna har olika osäkerhet, avskrivningstakt och tidsmässigt perspektiv, vilket gör det svårt att avgöra dessa faktorer för hela goodwillposten (Giuliani & Brännström 2011).

Att IFRS 3 har en definition och uppfattning av goodwill som inte stämmer överens med företagets tyder på att det finns ett gap mellan teori och praktik. Gapet skapar ett problem när det kommer till att värdera, redovisa och förklara goodwill. En förklaring till varför företag inte lämnar de upplysningar som IFRS 3 kräver i sina redovisningar kan antas bero på att om företag ser på goodwill som en restpost så undviker de problem med posten (Giuliani & Brännström 2011).

3.3.2 Redovisning och nyckeltal kring goodwill

Vad är det egentligen som sker med bolags balans- och resultaträkningar när en goodwillnedskrivning genomförs? Hur påverkas bolagets olika nyckeltal och vad händer med bolagets aktiers risk och avkastning? Goodwill klassas som en tillgång i bolags balansräkningar eftersom den uppfyller de tre kriterierna för vad som är en tillgång enligt IFRS:s föreställningsram. När en goodwillnedskrivning genomförs tillämpas vidare kongruensprincipen. Det är en redovisningsprincip som säger att alla förändringar av kapitalet i bolag skall påverka resultaträkningen. Det betyder att

alla resultat- och balansräkningsbegrepp är sammankopplade. Mer precist uttrycker principen att *"alla förändringar av eget kapital, utom utdelning och nyemission, kommer till uttryck i resultatet för perioden"*. En nedskrivning av goodwill belastar med andra ord periodens resultat vilket minskar eget kapital. Vidare påverkar däremot nedskrivningar inte kassaflödet då kassaflödet definieras som bolags betalningsströmmar, det vill säga bolags in- och utbetalningar. (Smith, 2006).

I och med att en goodwillnedskrivning minskar eget kapital påverkas bolagets kapitalstruktur. Nyckeltal som är kopplade till kapitalstrukturen påverkas då och exempel på sådana är soliditet och skuldsättningsgrad. Det finns vidare lönsamhetsnyckeltal som är kopplade till kapitalbaser där goodwill ingår. Att tillämpa sysselsatt kapital eller operativt kapital som kapitalbas för mätning av bland annat räntabilitet är något som blivit mer populärt för bolag. Detta istället för att endast använda räntabilitetsnyckeltal med totala tillgångar som kapitalbas (Johansson & Runsten, 2005).

Sysselsatt kapital = Totala tillgångar – räntefria skulder

Operativt kapital = Totala tillgångar – räntefria skulder – finansiella tillgångar

En investerings avkastning definieras som förändringen av aktiekursen ihop med utdelningen under en viss period (Easton & Harris, 1991). Aktier ger högst avkastning på lång sikt och därmed kan säkrare värdepapper vara att föredra på kort sikt. Vidare kan aktier ge höga avkastningar under en högkonjunktur men kan samtidigt ge stora förluster under en lågkonjunktur. Skillnaden i avkastning mellan olika aktier är också stor under såväl låg- som högkonjunktur (Updegrave, 2007).

Risk är också en central faktor för investerare. Den klassiska portföljteorin förklarar hur investerare kan diversifiera sin aktieportfölj för att sänka risken och att investerare förväntar sig högre avkastning ju högre risken är. Denna teori anses vara det bästa sättet för att minimera investerings risknivå (Markowitz, 1952). Portföljteorin utvecklades sedan vidare till Capital Asset Pricing Model (CAPM) (Sharpe, 1964) som beskriver relationen mellan risken och den förväntade avkastningen med en jämviktsmodell på lång sikt. Med hjälp av CAPM kan man få fram ägarnas avkastningskrav vid en given risk (Hillier, 2010).

3.3.3 Goodwillpostens betydelse

Goodwillposten är, som tidigare nämnts, ofta av storleken att en förändring av tillgångens massa skulle få stora konsekvenser i företags resultat- och balansräkningar (Brütting, 2011). Goodwillpostens betydelse för investerare skiljer sig åt inom tidigare forskning. Elwin (2008) ställer sig frågan om nedskrivning av goodwill egentligen har någon ekonomisk betydelse för investerare och menar att investerare inte lägger någon större vikt vid det redovisade värdet hos immateriella tillgångar. Elwin (2008) menar att värdet är baserat på subjektiva bedömningar och saknar substans. Samtidigt argumenterar Hamberg et al (2011) för att goodwill är en viktig post som inte går att bortse ifrån då den är följd av en ekonomisk transaktion. Försättningsvis menar Hayn & Hughes (2005) att investerare behöver utvärdera goodwillposten på ett mer genomgående sätt nu eftersom goodwill inte längre skrivs av systematiskt, vilket också tyder på att goodwillposten, enligt denna studie, fått större betydelse för investerare.

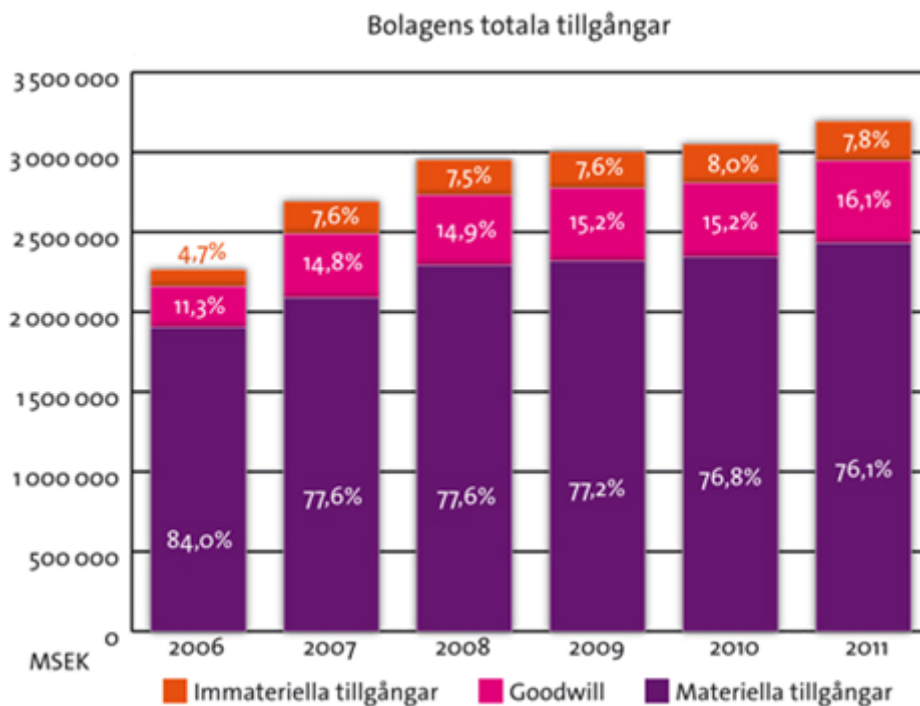


Diagram 2. Utvecklingen av balansräkningens sammansättning i 37 bolag på Stockholmbörsens Large Cap-lista. Fastighetsbolag, investmentbolag samt gruv- och oljebolag är exkluderade (Gauffin & Nilsson, 2012).

En undersökning av Gauffin & Nilsson (2012) visar på hur goodwill och övriga immateriella tillgångar blir allt viktigare i företagen på börsen. Nästan en fjärdedel av tillgångarna i de största företagen på Stockholmsbörsen var immateriella 2011. Diagrammet visar på att immateriella tillgångar och goodwill spelar en allt viktigare roll på börsen. Noterbart är också att nedskrivningarna av goodwill har varit knappa under denna period. Under åren 2008, 2009, 2010 och 2011 uppgick nedskrivningarna av goodwill till 1-2 procent av det totala goodwillvärdet. En kombination av ökad andel goodwill vid förvärv och minskade nedskrivningar ligger bakom den utveckling som går att läsa av från diagrammet ovan (Gauffin & Nilsson, 2012).

3.3.4 Goodwillpostens effekt på aktiemarknaden

Det finns flertalet goodwillrelaterade omständigheter som kan få marknaden att reagera. Dessa omständigheter kan exempelvis vara: annonseringen av ett förvärv, den första utkommande finansiella rapporten efter ett förvärv, annonsering av en goodwillnedskrivning, eller förändringar vad gäller redovisningsreglerna kring goodwill. Faktorerna som påverkas av de ovan nämnda omständigheterna är framförallt aktiekursen, aktieomsättningen och förändringen av investeringars avkastning (Brütting, 2011).

Målet med IFRS 3 var att skapa information som bättre förklarar det underliggande värdet på goodwill. Med andra ord mer *värderrelevant* information för investerare (AbuGhazaleh et al., 2012). Värderrelevans är ett begrepp som vidare i denna text motsvarar det engelska begreppet *“value relevance”*. Värderrelevans definieras som finansiella rapporters förmåga att förklara företags aktiekurser och aktiekursers värdoförändringar på marknaden (Rehnberg, 2012). Tidigare forskning finner viss problematik med nedskrivningsprövningarna av goodwill i och med att prövningen baseras på framtida kassaflöden. Dessa kassaflöden kan anses vara svåra för företag att kontrollera och summera samtidigt som de är möjliga att manipulera (AbuGhazaleh et al., 2012).

En analysmodell som används för att mäta värder relevansen i goodwillnedskrivningar skapades av Ohlson (1995). Det är en redovisningsbaserad värderingsmodell som har använts inom flertalet studier på området. I modellen är marknadsvärdet på ett företags aktier en funktion av företagets bokförda värde på det egna kapitalet, årets resultat, goodwillpostens värde och årets goodwillnedskrivningar (Ohlson, 1995).

3.4 Reglering av goodwillredovisning och information

3.4.1 Rörelseförvärv enligt IFRS 3

Syftet med IFRS 3 är att öka relevansen, trovärdigheten och jämförbarheten av informationen i företags finansiella rapporter om de rörelseförvärv som företaget har gjort och dess effekter (IFRS 3:1, 2009). Ett rörelseförvärv är en transaktion där det förvärvande företaget får kontroll över det förvärvade företaget i och med köpet (IFRS 3:3, 2009). IFRS 3 är inte tillämplig om köpet rör en del av ett företags tillgångar utan enbart när ett företag i sin helhet förvärvas (IFRS 3:2, 2009). IFRS 3 kräver att det förvärvande företaget offentliggör information som ger användare av de finansiella rapporterna möjlighet att värdera förvärvets effekter på bolagets resultat- och balansräkning samt ställning i övrigt (IFRS 3:59, 2009). Det förvärvande företaget gör en uppskattning av det verkliga värdet på rörelseförvärvets tillgångar och skulder på dagen för köpet.

Ett förvärv ska bokföras enligt förvärvsmetoden (IFRS 3:4, 2009) som går ut på att det eventuella övervärde som uppstår vid förvärvet i bokföringen ska hänföras till de specifika tillgångar som övervärdet är hänförligt till (IFRS 3:10, 2009). Övervärdet vid förvärvet räknas ut som skillnaden mellan köpeskillingen och det bokförda värdet på nettotillgångarna (IFRS 3:32, 2009). Anledningarna till övervärdet kan vara flera: till exempel kan det finnas ett övervärde i en byggnad vars bokförda värde är betydligt lägre än marknadsvärdet, eller så kan det förvärvade företaget ha ett starkt varumärke eller en produkt under utveckling som förväntas inbringa stora värden i framtiden. Övervärdet ska då delas upp på dessa olika poster i balansräkningen. Dock är det inte speciellt ovanligt att det finns ett övervärde som inte går att hänföra till en specifik post, detta värde ska då hänföras till posten Goodwill (IFRS 3:32, 2009). Implementeringen av IFRS 3 innebar också att investerare måste skaffa sig en större förståelse för vad redovisningen får för betydelse (Rehnberg, 2012).

Det finns variation i hur företag redovisar immateriella tillgångar och det leder till att jämförbarheten i företags finansiella rapporter försämras. Jämförbarhet är något som är viktigt för kapitalmarknaden då finansiella rapporter ska kunna jämföras av investerare för att de ska kunna bedöma företags aktiers avkastningspotential. IFRS 3 ger utrymme för subjektiva bedömningar vilket kan leda till opportunistiskt beteende och manipulation av resultat inom företag. Detta är en risk som investerare måste vara medvetna om. Identifiering av immateriella tillgångar skilt från goodwill leder till högre relevans och kvalitet i redovisningen. Informationsasymmetri mellan aktieägare och redovisare ökar också risken för investerare (Rehnberg, 2012). Utrymme för subjektiva bedömningar leder till lägre kvalitet i redovisningen, vilket är något som idag oroar kapitalmarknaden (Breedon, 1994; Ewert & Wagenhofer, 2005). Trots att företag tillämpar samma redovisningsprinciper är det möjligt att principerna kan ha implementeras på annorlunda sätt i olika företag (Rehnberg, 2012).

3.4.2 Nedskrivning av goodwill enligt IAS 36

Vid en nedskrivningsprövning eller nedskrivning av goodwill ska redovisningsstandarden IAS 36 tillämpas. Syftet med IAS 36 är att säkerställa att ett företags tillgångar inte är redovisade till ett högre värde än återvinningsvärdet (IAS 36:1, 2010). Enligt standarden ska värdet skrivas ner om nuvärdet av de framtida ekonomiska fördelar som tillgången kommer ge upphov till understiger det redovisade värdet (IAS 36:8, 2010). Varje år ska det göras en prövning huruvida värdet på goodwill ska skrivas ner. Det vill säga att nedskrivning ska göras om nuvärdet understiger det redovisade värdet (IAS 36:96, 2010). Nuvärdet beräknas genom att de framtida ekonomiska fördelarna som goodwill förväntas ge upphov till uppskattas och sedan diskonteras till företagets diskonteringsränta

(IAS 36:30, 2010). Standarden ger upphov till ett tolkningsutrymme vid beräkningen av värdet på de framtida ekonomiska fördelarna. Fastställandet av diskonteringsräntan är subjektiv och det i kombination med tolkningsutrymmet gör att goodwillposten kan bli svårbedömd för utomstående användare av företags finansiella rapporter (Rehnberg, 2012).

Om det bedöms att det bokförda värdet överstiger nuvärdet ska en nedskrivning göras vilken motsvarar skillnaden mellan dessa två belopp. Det görs genom att tillgångsposten goodwill krediteras samtidigt som årets nedskrivningar debiteras och det uppstår då en kostnad i resultaträkningen. En genomförd nedskrivning av goodwill kan inte återföras även om det bokförda värdet kraftigt understiger nuvärdet av goodwill (IAS 36:110, 2010).

3.4.3 Information och nyckeltal

Företags börskurser påverkas av den information som görs tillgänglig marknaden varje år. Informationen kan vara av olika slag. Den kan vara företagsspecifik vilket exempelvis skulle kunna vara en kvartalsrapport. Den kan också vara icke företagsspecifik och kan då exempelvis handla om konjunktursvängningar. Detta är informationen som investerare ska bedöma ett företags avkastningspotential med och på så vis utvärdera en investeringsmöjlighet (Rehnberg, 2012).

Information om immateriella tillgångar från ett rörelseförvärv redovisas i kvartalsrapporten när förvärvet genomfördes och sedan även i årsredovisningen. Ball & Brown (1968) visade på kursförändringar i samband med att årsredovisningar publicerades. Det stödjer föreställningsramens mål om att informationen i årsredovisningarna ska vara användbar för investerare i ett investeringsbeslut.

Betydelsen av bokförda värden i balansräkningen ökar om ett företag redovisar negativa slutposter eller engångsposter i resultaträkningen. Orsaken till det är att balansräkningen utgör ett bättre underlag för att bedöma bolags framtida avkastningspotential när resultaträkningen innehåller tillfälliga engångstransaktioner. Samtidigt ger balansräkningen utförligare information om framtida möjligheter. Balans- och resultaträkningar har därmed en stark koppling till varandra. Historiskt visar forskning att betydelsen av informationen från resultaträkningen minskat medan informationen från balansräkningen ökat (Collins et al., 1997). Noterbart är att IFRS:s föreställningsram gått från att vara resultaträkningsfokuserad till balansräkningsfokuserad (Rehnberg, 2012).

Balansräkningens syfte har också diskuterats inom forskningen. Är den till för att redovisa ett företags marknadsvärde eller för att vara till stöd för kreditgivare? (Holthausen & Watts, 2001). En balansräkning upprättas dock med premissen om "going concern" vilket innebär att bokvärda värden ska reflektera framtida kassaflöden och är således beroende av framtida resultaträkningar. Detta tyder på ett investerarperspektiv (Rehnberg, 2012).

Informationen om immateriella tillgångar och goodwill från ett förvärv återfinns framförallt på balansräkningen. Framtida avskrivningar och nedskrivningar kommer däremot vara information som återfinns i resultaträkningen. Informationen i balansräkningen har som uppgift att ge användaren information om hur framtida resultaträkningar kommer att se ut. Det är därför relevant att utgå både från resultat- och balansräkning (Rehnberg, 2012).

3.4.4 Informationsasymmetri

Ett problem för investerare är att de inte alltid har samma information som företagsledningarna vilket kan försvåra deras investeringsbeslut. När informationsasymmetri av denna typ existerar ökar aktieägarnas avkastningskrav eftersom risken på aktien ökar (El Ghoul et al., 2013). Tidigare forskning har konstaterat att ju mer information som finns tillgänglig för investerare desto mindre blir informationsasymmetrin mellan dem och företagen (Healy & Palepu, 2001). Informationsasymmetrin mellan företagsledningarna och investerare blir också mindre ju oftare företag släpper finansiella rapporter. Företag som offentliggör finansiella rapporter kvartalsvis istället för årsvis minskar denna

informationsasymmetri och följderna blir att investeraren då har ett lägre avkastningskrav eftersom risken blir mindre på grund av den ökade insynen (Fu et al., 2012).

Ett annat problem för en investerare är det s.k. *principal-agent problemet*. Det innebär att chefer och anställda i företag inte har samma intressen som aktieägarna som i det här fallet bland annat är en aktiefond. Ägarna (bl.a. aktiefonden) vill rimligtvis ha maximal avkastning på sitt investerade kapital medan de anställda kan ha andra mål som till exempel ökad frihet i arbetet. En intressekonflikt skapas då eftersom de anställdas mål inte är förenligt med ägarnas mål om maximal avkastning. Denna konflikt mellan ägarna och de anställda kan ägarna ha svårt att vinna då de inte har någon större insyn eller kan påverka i det dagliga arbetet (Merchant, 2012).

3.5 Nedskrivning av goodwill

3.5.1 Goodwillnedskrivningars effekt på aktiemarknaden

Vilken effekt goodwillnedskrivningar får på aktiemarknaden har studerats ur två perspektiv. Det första kallas för informationsperspektivet som utgår ifrån finansiella rapporters information och studerar relationen mellan annonseringen av en goodwillnedskrivning och aktiemarknadens reaktion på denna. Reaktionen mäts då under en relativt kort period runt annonseringstillfället. Antagandet som görs i detta perspektiv är att om aktiekursen förändras runt omkring nedskrivningsannonseringen tyder det på att goodwillnedskrivningen är värderrelevant och viktig för investerare vid ett investeringsbeslut. Det andra perspektivet kallas för associationsperspektivet och undersöker sambandet mellan storleken på goodwillnedskrivningar och företags avkastning beräknat över en längre period som till exempel ett räkenskapsår (AbuGhazaleh et al., 2012). Information om goodwillnedskrivningar har som uppgift att signalera vilka värdeförändringar som skett av företags immateriella tillgångar och hur företags framtida lönsamhetspotential har påverkats. En annonsering av en goodwillnedskrivning får en genomsnittlig direkt effekt i form av att aktiekursen faller med 2,94 till 5,52 procent. Denna effekt uppstår inom den två dagars långa annonseringsperioden. Detta tyder på ett negativt samband mellan goodwillnedskrivningar och aktiekurser. De negativa värderingseffekterna som uppstår under annonseringsperioden tyder på att goodwillnedskrivningar innehåller ekonomiskt betydelsefull information för investerare när de ska avgöra ett företags potentiella framtida lönsamhet (Hirschey & Richardson, 2003).

Det negativa samband som identifierats mellan goodwillnedskrivningar och aktiekurser, tyder på att investerare ser goodwillnedskrivningar som ett tillförlitligt sätt att mäta nedgången av värdet på goodwill och att nedskrivningen ingår i deras bedömning vad gäller värdering av företag. Informationen om goodwill i företags balansräkningar anses också vara värderrelevant och innehålla användbar information för investerare om företags framtida lönsamhet. Det nya regelsystemet, i och med IFRS 3 och IAS 36, har lyckats skapa bättre kvalitet vad gäller den rapporterade informationen om goodwill i finansiella rapporter (AbuGhazaleh et al., 2012).

Goodwillnedskrivningar påverkar inte bara aktiekursen under själva annonseringsperioden. Följden av goodwillnedskrivningen kan också bli att aktiernas värde minskar avsevärt under det efterföljande året. Investerare tenderar till en början att undervärdera betydelsen av en goodwillnedskrivningsannonsering eftersom nedskrivningen verkar få en släpande indirekt effekt. Det går också att se negativa värderingsreaktioner redan innan nedskrivningsannonseringen skett vilket tyder på att investerare delvis kan förutspå nedskrivningar av goodwill (Hirschey & Richardson, 2003). Det kan vara en av anledningarna till varför aktiekursen inte påverkas mer vid själva nedskrivningsannonseringen. Aktiemarknaden har ofta hunnit anpassa sig till nedskrivningar innan de sker (Mintz, 2009).

3.5.2 Modell för att förutse goodwillnedskrivningar

Hayn & Hughes (2005) har tagit fram en modell som kan användas av investerare för att förutse goodwillnedskrivningar. I modellen är svaret på om en goodwillnedskrivning kommer att ske en funktion av ett *förvärvs karaktär* och *företagets prestationsindikatorer*.

I ett *förvärvs karaktär* har det identifierats fyra indikatorer som tyder på att en goodwillnedskrivning kan komma att genomföras. Den första är *betalning av ett betydelsefullt premiumvärde* och bygger på den tro som det förvärvande företaget har vad gäller förvärvets framtida lönsamhet. Den andra indikatorn är *närvaro av flertalet budgivare* vid ett förvärv och den syftar till att visa på hur andra budgivare fått den vinnande budgivaren att betala ett obefogat pris. *Andel av goodwill av förvärvspriset* är en tredje indikator och fungerar på så vis att ju högre andel goodwill förvärvspriset består av desto större är sannolikheten att ett överpris har betalats. Den fjärde och sista indikatorn består av att om det förvärvande företaget har använt *aktier som betalningsmedel* är sannolikheten för överpris större (Hayn & Hughes, 2005).

När det gäller prestationsindikatorerna har det också identifierats fyra huvudindikatorer. Dessa består av nyckeltal som *rörelseresultat/identifierbara tillgångar*, *förändringen av rörelseresultat/identifierbara tillgångar från ett år till ett annat*, *rörelseförluster* och *den procentuella förändringen i försäljningen från ett år till ett annat*. För att beräkna prestationsindikatorerna används informationen i företags årsredovisningar (Hayn & Hughes, 2005).

Med hjälp av denna modell finner Hayn & Hughes (2005) att informationen som existerar i finansiella rapporter för att kunna förutse goodwillnedskrivningar är begränsad. Detta beror på att företagens upplysningar är bristfälliga och av låg kvalitet. Det går att konstatera att indikatorerna om ett förvärvs karaktär ger ett större bidrag än informationen i företags årsredovisningar. Det innebär att investerare inte på ett effektivt sätt kan utvärdera goodwillposten utifrån tillgänglig information (Hayn & Hughes, 2005).

En annan upptäckt som Hayn & Hughes (2005) gjorde var att ett stort antal goodwillnedskrivningar görs med en viss fördröjning, alltså en viss tid efter att den egentligen ekonomiska värdförändringen av tillgången skett. Denna fördröjning får effekter för hur trovärdigt goodwillvärdet egentligen är (Hayn & Hughes, 2005).

3.5.3 Yttre faktorer som påverkar nedskrivningsprövningen av goodwill

Studier av bland annat AbuGhazaleh et al. (2011) och Hamberg et al (2011) har identifierat faktorer som påverkar chefers utnyttjande av bedömningsutrymmet i redovisningen när de gör nedskrivningsprövningar av goodwillposten.

Chefer i företag med *hög skuldsättningsgrad* anses göra redovisningsval som förbättrar resultatet. Cheferna undviker helst att bryta mot covenant¹ eftersom det skulle resultera i högre räntekostnader för företaget. Det antas därför vara mindre sannolikt att chefer i företag med hög skuldsättningsgrad genomför goodwillnedskrivningar (Watts & Zimmerman, 1986). Redovisningsvalet kan således bero på utrymmet som finns i balansräkningen innan covenant aktiveras. En nedskrivning av goodwill leder till att det egna kapitalet minskar vilket påverkar skuldsättningen och också därav förväntas högt skuldsatta företag undvika nedskrivningar av goodwill (Hamberg et al., 2011).

Tidigare studier visar också på att chefer utnyttjar det subjektiva bedömningsutrymmet i redovisningen för att överdriva förluster eller jämna ut ett högt resultat när det finns fördelar i att göra detta. Om ett företags resultat ser ut att bli sämre än väntat föredrar företag att ta ett "big

¹ Finansiellt eller icke-finansiellt krav från kreditgivare vid utformning av låneavtal.

bath” för att skapa bättre förutsättningar för framtiden. Om ett företags resultat däremot ser ut att bli bättre än väntat kan chefer ha incitament till *resultatutjämning* för att visa på högre precision i sin resultatbedömning (Zucca & Campbell, 1992)

Det finns även incitament för företag att utföra goodwillnedskrivningar samma år som det skett en *förändring av företagsledningen*. Det skulle exempelvis kunna vara en ny VD. Ett sämre resultat går då att ”skylla på” den tidigare ledningen samtidigt som en genomförd goodwillnedskrivning minskar risken för att behöva utföra ytterligare sådana i framtiden (Elliot & Shaw, 1988). Sannolikheten för nedskrivningar av goodwill ökar vid byte av VD eller förändring i ledningsstrukturen. På motsatt sätt minskar sannolikheten för nedskrivning om ledningen och företagets VD varit oförändrad under en längre tid. Vidare förväntas sannolikheten för goodwillnedskrivning i företag som har *resultatbaserad ersättning till ledning* vara mindre. Det beror på att de som gör redovisningsvalen kan ha personlig nytta av valet (Hamberg et al., 2011).

3.5.4 Signalvärde vid nedskrivning

Signalteorin handlar om hur företag sänder signaler till sina intressenter om företagets framtid i olika avseenden. Det kan vara signaler om utdelning, tillväxt, förvärv eller nyemission. Den traditionella signalhypotesen motiveras genom informationsasymmetrin mellan företagsledningen och marknaden. När företaget begår vissa handlingar, som till exempel att förvärva ett bolag, sänder det signaler till marknaden som sitter på mindre information. En sådan signal bör resultera i att aktiekursen förändras givet premissen att marknaden är effektiv. (Ikenberry et al., 1995).

Företag genomför endast nedskrivningar av goodwill om det är absolut nödvändigt. Detta beror på att goodwillvärdet motiveras genom framtida kassaflöden. På så vis skulle en nedskrivning av goodwill sända ut negativa signaler om framtiden till investerare. En oförändrad goodwillpost skulle få motsatt effekt och därmed sända ut positiva signaler (Hamberg et al., 2011). Det är samtidigt svårt för investerare att prognostisera nedskrivningar av goodwill genom att använda historisk data då nedskrivningar av goodwill har en fördröjning på i genomsnitt tre till fyra år (Hayn & Hughes, 2005).

4. Insamlat empiriskt material

4.1 Förklaring av insamlat empiriskt material

I detta avsnitt presenteras det insamlade empiriska materialet från de fyra intervjuerna med olika fondförvaltare. Strukturen i empirin följer intervjuguidens uppbyggnad för att läsaren enklare ska kunna orientera sig i texten. Empirin inleds med att redogöra för hur de olika respondenternas investeringsanalyser är utformade. Denna del behandlar inte goodwill direkt. Däremot anses den bidra med att skapa helhetsbild samtidigt som det kan vara är möjligt att göra indirekta kopplingar till goodwillposten utifrån det som presenteras. Vidare redogörs sedan för goodwillpostens inverkan i investeringsanalyser för att sedan gå igenom vilka informationskällor som respondenterna använder. Därefter fokuseras det på redovisningsreglerna kring goodwill och hur respondenterna behandlar dessa. Avslutningsvis presenteras det insamlade empiriska materialet om goodwillnedskrivningars effekt på aktiemarknaden samt goodwillnedskrivningars signalvärde. Respondenterna kommer att benämnas som A, B, C och D i empirin och analysen.

4.2 Goodwill – investeringsanalys

4.2.1 Investeringsanalys

Varje respondent fick förfrågan om hur deras investeringsanalys är utformad. Respondent A menar att de i sin fond initialt i investeringsanalysen tittar på parametrar som historiskt värdeskapande, lönsamhet och kvaliteten i bolags finansiella rapporter. Respondent A förklarar att det leder till att de lyckas identifiera ett antal bolag som de utför en fundamental analys av. Vidare berättar respondent A att den fundamentala analysen består av både en strategisk analys, där de tittar närmare på marknad, marknadsposition, konkurrens, tillväxt, produkter och ledning, och en finansiell analys där de undersöker årsredovisningar. Både Respondent A och Respondent C poängterar betydelsen av historisk data. Respondent A menar att det utgör det bästa underlaget för att bedöma framtiden genom att säga:

”För varje gång ett bolag börjar ett nytt år har de samma kunder, samma anställda, samma marknad, samma produkter, så varför skulle inte historiken vara en bra proxy”. – Respondent A

Respondent C säger att deras fond består av cirka 25 bolag, vilket gör det lämpligt att endast titta på stora och medelstora bolag i sin investeringsanalys eftersom de förvaltar ett stort kapital i fonden. Det gör att respondent C redan initialt är nere i ett 60-tal bolag som det fokuseras på. Respondenterna B och D berättar att de har ett begränsat antal bolag att analysera och investera i eftersom de bara investerar på Stockholmsbörsen. Respondent D förklarar vidare att de endast tittar på de 50 största bolagen på Stockholmsbörsen. Respondent C berättar vidare att deras investeringsanalys handlar om att identifiera vad det är som marknaden missbedömer, vilket respondent C förklarar exempelvis kan vara felvärderade tillgångar. Respondent C beskriver sitt arbete med investeringsanalysen så här:

”Det är ju egentligen mitt jobb att hitta de tillgångar som jag tycker har god avkastningspotential i förhållande till risken.” – Respondent C

För respondent B består investeringsanalysen först av analysera det makroekonomiska läget för att göra sig en bild av hur det kommer se ut inom en 6 månaders period framöver. Respondent B menar att det inte är intressant att titta längre bort än så då osäkerheten blir för stor. Respondent B förklarar vidare att de gör en marknadsbedömning för att avgöra vilken bransch som kommer vara mest riskabel efter den undersökta perioden. Respondent C anser också att man måste se till de makroekonomiska aspekterna eftersom det är viktigt att ha en uppfattning om vart i konjunkturen marknaden befinner sig. Respondent C berättar, liksom respondent B, att dess fondinnehav påverkas av konjunkturen och respondent C förklarar att fonden under It-bubblan år 2000 var ”nollad” i den sektorn.

Respondenterna A, C och D förklarar att det finns ett antal nyckeltal som de tittar närmare på. Respondent A berättar att lönsamhet på sysselsatt kapital, kassaflöde och nettoskultsättning genom eget kapital är deras viktigaste nyckeltal. Respondent A fokuserar också på att bolag ska ha starka balansräkningar och att bolag ska ha låg volatilitet vad gäller intjäningsförmågan. Nyckeltal som respondent C fokuserar på är multipel värderingar, kassaflöde, avkastning på kapital och tillväxtförutsättningar. Vidare berättar respondent D att hen lägger vikt vid nyckeltal som EBIT, P/E-tal, kassaflöde samt avkastning på aktier. Respondent B säger däremot att beroende på vilken bransch bolag verkar i är olika nyckeltal intressanta. Respondent B berättar vidare de generellt använder 10-15 olika nyckeltal per bolag de analyserar. Respondent B förklarar också att de fokuserar mer på resultaträkningen än balansräkningen. Respondent B menar att en anledning till det är att balansräkningen är mer trögriklig än resultaträkningen. Respondent B nämner också att de tittar på bolags kapitalstruktur.

Respondenterna A och C är noga med att framföra att de inte är fokuserade på vissa branscher. Respondent C menar att de försöker ha en branshmässig spridning i fonden för att sprida riskerna. Vidare menar respondent C att även om man försöker ha en riskspridning så kan aktierna i en fond samvariera gentemot en parameter som du inte är medveten om. Respondent C förklarar också att de också tittar på psykologiska faktorer då man ställer sig frågan om en aktie är älskad eller hatad. Vidare är respondent D tydlig med att poängtera att det inte är hennes jobb att värdera bolag, utan att köpa och sälja aktier.

4.2.2 Investeringsanalys och goodwill

Vad gäller goodwillpostens inverkan och betydelse i investeringsanalysen anser respondenterna A, B och C att goodwill utgör en potentiell risk. Det motiverar respondent A genom att säga att i den mån en goodwillnedskrivning sker minskar den eget kapital samtidigt som bolagets utdelningsförmåga försämras. Respondent A anser det framförallt vara negativt då bolags goodwillposter är större än deras eget kapital då en nedskrivning av goodwill kan eliminera hela det egna kapitalet. Respondent A förtydligar detta genom att säga:

"I den mån eget kapital kan raderas ut är goodwill negativt..." – Respondent A

Respondent A förklarar att goodwill genom eget kapital därmed är ett viktigt nyckeltal som emellanåt påverkar om en investering blir av eller inte.

"10 procent av bolagen i Norden investerar vi inte i för att goodwillen är för hög och det tror jag att vi är unika med. En del av dem bolagen är ju faktiskt populära ändå. Men vi vill begränsa vår risk och därför vill vi inte ha högskultsättning och hög goodwill." – Respondent A

Respondent C berättar att de i investeringsanalysen både tittar på stora goodwillposter i sig och goodwillposters storlek i förhållande till eget kapital. Vidare menar respondent C att följden av en stor goodwillpost är en större risk för att nyemission eller andra typer av åtgärder kan behöva genomföras. Det är något som respondent C menar att man är "på tå" inför. Respondent C berättar vidare att de är försiktiga med att investera i bolag som gör mycket rörelseförvärv. Däremot säger respondent C att de ofta investerar i bolag med omfattande och ifrågasatta goodwillposter och förklarar att goodwillpostens osäkerhet då redan finns återspeglad i bolagets värdering.

Respondent B förklarar vidare att de inte har några gränser för hur stor goodwillposten får vara i bolag som de investerar i och säger att risken som goodwillposten för med sig beror på andra faktorer än tillgångens storlek, men att en stor goodwillpost däremot eventuellt kan förstärka denna risk. Respondent B säger att det enda som de kan göra är att försöka tolka goodwillpostens värde och avgöra om värdet är rimligt med avseende på marknadens framtidsutsikter samt synergieffekter och liknande.

”Goodwill är knasigt att bedöma”. – Respondent B

Den reella risken som goodwillnedskrivningar medför verkar, enligt respondent B, vara minimal. Respondent B säger att enligt sin erfarenhet kan revisorerna alltid motivera goodwillvärdet oavsett hur läget ser ut vilket är något som respondent B anser vara ett problem:

”Om företag X har 90 % goodwill så visst är det en jätterisk om de tvingas till en nedskrivning men jag kan inte komma på något fall där revisorerna har tvingat ett bolag att skriva ner goodwill”. – Respondent B

Respondent D tar ingen hänsyn till goodwill och motiverar det genom att posten inte har någon som helst påverkan eller effekt på kassaflödet. Respondent D menar att de kan analysera rörelseförvärv för att se om rimlig köpeskilling har avlagts men det innebär ingen analys av själva goodwillposten. Vid förvärv och investeringar menar respondent D att de också analyserar framtida kassaflöden som investeringen kommer att föra med sig. Respondent D menar vidare att de bedömer bolags intjäningsförmåga och om tillgångarna består av maskiner eller goodwill spelar ingen roll.

”Goodwill skiter vi i på ren svenska” – Respondent D

Respondent A berättar om att när hen gick på Handels för 13 år sedan var det en redovisningsföreläsare som sa att goodwill är vakuum och att ni behöver inte bry er om goodwill. Respondent A fortsätter med att säga att goodwill inte är kassaflöde men de facto kan goodwill radera ut eget kapital och eget kapital i bolag är något som vi gärna ser. Grunden till det är att de vill ha starka balansräkningar eftersom det skapar en operativ handlingsfrihet fortsätter respondent A.

Respondent C anser goodwill vara en redovisningsfråga och är något som redovisare och redovisning kan påverka i stor utsträckning. Respondent C menar vidare att i och med att kassaflödet inte påverkas av goodwillposten får den en mindre betydelse för investerare. Samtidigt påstår respondent C att när marknaden är orolig för en goodwillpost så har det redan visat sig, ”diskonterats”, i aktiekursen. Respondent C menar vidare att marknaden tidigt inser om ett bolag gjort ett misslyckat rörelseförvärv.

Respondent D menar att eftersom goodwillposten inte påverkar bolags kassaflöde eller intjäningsförmåga är det inget som de inkluderar i investeringsanalysen och inget som får någon direkt påverkan på aktiekursen. Respondent C beskriver den generella synen på goodwill som en tillgång som det är svårt att sätta ett värde på.

Vad gäller goodwillpostens effekt på en akties risk menar respondent A att om goodwillposten blir för stor ökar nedskrivningsrisken vilket medför en större risk för aktien och bolagets eget kapital. Respondent A säger också att goodwill är viktigt för deras investeringar då de inte vill ha för stora risker. Respondent C menar att hur en akties risk påverkas av goodwill är helt individuellt för varje bolag. Respondent C berättar vidare att det inte går att säga något generellt om hur riskbedömningen påverkas av goodwillposten, utan det beror på flertalet faktorer som till exempel goodwillpostens storlek, goodwillpostens storlek i förhållande till bolagets eget kapital, bolagets finansiella situation, bolagets finansieringssituation och hur bolaget är värderat. Respondent C följer upp det med att förklara att investerare måste ställa sig frågan om denna risk är en risk som marknaden har ”tagit höjd för”. Respondent C menar också att det är viktigt att se till vad som finns diskonterat i aktiekursen och vidare om det finns diskonterat att en goodwillpost kan komma att behöva skrivas ner. Respondent C berättar också att de behandlar ifrågasatta och otydliga goodwillposter genom att ta kontakt med bolagen ifråga och föra en dialog om tillgången.

När det kommer till aktiers avkastningskrav och vilken effekt goodwill har på det säger respondent A att en akties avkastning påverkas indirekt av goodwill. Detta eftersom de tittar på avkastningen på sysselsatt kapital. Avkastningskravet som respondent A sätter på en aktie påverkas dock inte av

goodwill. Däremot påverkar goodwill analysen av hur lönsamt ett bolag är då balansräkningen spelar en viktig roll. I den mån goodwill påverkar sysselsatt kapital menar respondent A att det indirekt påverkar lönsamhetsanalysen. Respondent D säger att storleken på goodwillposten är ganska irrelevant och att om avkastningen ligger på en önskad nivå spelar det ingen roll hur stor goodwillposten är. Vidare konstaterar respondent C faktumet att avkastningskravet höjs om risken anses vara större och menar att om storleken på goodwillposten är sådan att en nedskrivning av tillgången kan resultera i att bolaget i fråga behöver göra nedskrivningar ökar risken och därmed avkastningskravet.

4.2.3 Informationskällor

Vad gäller informationskällor för investeringsanalysen berättar respondent A att de använder sig av olika aktiemäklares databaser runt om i världen genom att de skickar ut förfrågningar med begäran om viss information till och jämför sedan den insamlade informationen för att avgöra dess kvalitet. Vidare konstaterar samtliga respondenter att man använder sig av bolags årsredovisningar i analyser av bolag.

Respondent B menar att det finns gott om information, det handlar bara om att kunna tolka den. Datastream, Bloomberg och Infront är exempel på databaser med finansiell information som respondent B använder sig av i sin investeringsanalys. Respondent B förklarar att Bloomberg har 500-600 rader av nyckeltal och avkastningsmodeller som de tillämpar. Andra informationskällor som respondent B använder är tillgängliga analyser av bolagsanalytiker och hemsidor.

Respondent C berättar att kvartalsrapporter, delårsrapporter och årsredovisningar är informationskällor hen tittar på när de ges ut. Vidare menar respondent C att de också tar hjälp av aktiemäklare som är ute hos bolag vilket skapar möjligheter att komma i närtkontakt med bolag. Det har resulterat i att de idag har ett brett kontaktnät, både med analytiker och med bolag menar respondent C. Respondent C säger att de också närvarar på kapitalmarknadsdagar. Vad gäller de makroekonomiska faktorerna berättar respondent C att de har möten makroekonomer samtidigt som de själva reser runt och träffar allt från politiker till centralbanksfigurer för att skapa sig en egen uppfattning. Respondent C berättar vidare att:

"Det man läser i media är ju väldigt sällan sant. Det är ofta en väldigt färgad bild man får." – Respondent C

Respondent D säger att de liksom de andra respondenterna använder sig av bolagens årsredovisningar och analytikers analyser. Respondent D förklarar också att viktig information om bolag går att hitta hos bolagens konkurrenter, kunder och leverantörer.

4.3 Goodwill - information och redovisningsregler

4.3.1 Information om goodwill

Respondent A har uppfattningen att det inte är många som tittar på informationen kring goodwill. Respondent A menar vidare att det är intressant att titta närmare på goodwillposten i årsredovisningar för det säger en del om hur bolaget behandlar tillgången och vilken energi man lägger på att värdera den. Vidare menar respondent A att värderingen av goodwill är intressant då bolagen själva i princip gör en diskonterad kassaflödesanalys av rörelseförvärvet genom att man skapar ett scenario för intjäningen i det förvärvade bolaget. Vidare menar respondent A att bolagen då sätter ett avkastningskrav på ett rörelseförvärv och ett antagande om tillväxt, precis som om de vore aktieanalytiker. Respondent A resonerar också som så att om ett bolag använder vissa antaganden vid den initiala goodwillvärderingen och sedan justerar dessa antaganden kan det ge signaler om att bolaget försöker hålla kvar vid goodwillvärdet eller att det hänt något positivt i den förvärvade verksamheten.

Både respondent A och respondent C menar att det inte läggs någon större vikt vid noterna om goodwill i företags årsredovisningar men enligt respondent A kan de vara "roliga" att titta på. I den mån förändringar i noterna görs kan man fundera på varför dessa görs menar respondent A. Samtidigt förklarar respondent A att det är de större rörelseförvärven som är intressanta att titta närmare på.

Respondenten B har inte lyckats identifiera någon tydlig modell för hur goodwillvärdet beräknas i bolags redovisningar. Det som respondent B ser är att bolagen har gjort denna bedömning av goodwillvärdet utifrån marknadens förutsättningar för gjort rörelseförvärv.

En intressant iakttagelse från respondent A är att hen förklarar definitionen av goodwill som framtida utveckling och att de i sin fond tycker att historiken är viktigare.

Respondent C menar att den tillgängliga informationen om goodwill är baserad på bolags egna antaganden vilket påverkar användandet av informationen. Respondent C förklarar vidare att också goodwillvärderingen görs genom bolagens egna antaganden. Vidare menar respondent D att hen inte kan svara på frågan om hur de ser på informationen om goodwill och anledningen till det är att de inte kollar på det. Respondent D förklarar det som:

"Vi tittar inte på goodwill så det går inte att svara på" – Respondent D

Respondent A anser att det finns stora luckor i aktieanalysen vad gäller de immateriella tillgångarna då analytiker knappt orkar dela upp identifierade immateriella tillgångar och goodwill. Investerare skiljer alltså inte på dessa tillgångar trots att den ena skrivs av och den andra skrivs inte av menar respondent A. Respondent A menar vidare att detta ger en signal om hur lite fokus det är på goodwill. Respondent A anser att informationen som bolag redovisar om goodwill är mer än tillräcklig. Vidare menar respondent A att man faktiskt får en diskonterad kassaflödesanalys av den förvärvade verksamheten genom goodwill.

"Jag vet inte vad det är för mer information om goodwill som skulle kunna ges ut, det finns avkastningskrav och tillväxtförutsättningar för tillgången, vilket är mycket information och sådan information som du inte får för den övriga verksamheten." – Respondent A

Respondent B anser att inte att det går att göra en bedömning huruvida informationen om goodwill är tillräcklig eller ej. Respondent B menar vidare att de måste lita informationen som bolag delger då de varken har tid eller belägg för att göra en annorlunda bedömning.

Vad gäller informationsasymmetrin mellan investerare och bolag berättar både respondent A och respondent C att de litar på att bolag följer redovisningsreglerna och redovisar den information som är kurspåverkande och relevant. Vidare säger respondent A:

"Det finns bra och dåliga bolag, bra och dåliga ledningar och det finns bra och dålig informationsstyrning." – Respondent A

Respondent D menar att informationsasymmetrin är ett ständigt dilemma och att hen litar på att informationen som bolag ger ut stämmer och förtydligar:

"De skriver under på heder och samvete och om de ljuger är det straffbart" – Respondent D

4.3.2 Syn på redovisningsreglerna

Respondent A berättar att hen ej har hängt med på alla redovisningsförändringar men att de tar in delar av redovisningsförändringarna. Vidare förklarar respondent A att de i förvaltandet tittar på goodwill ur ett rent finansiellt perspektiv där de försöker förstå värdet, liksom alla andra värden, och se till riskerna. Fortsättningsvis förklarar respondent A att det ofta sker förändringar i redovisningen och det på så vis är svårt för investerare att hänga med i dessa. Respondent A menar att

fondförvaltare har lärt sig att leva med redovisningsförändringar och dess effekter. Förändringarna i sig är inte alltid heller relevanta menar respondent A. Däremot menar respondent A att man som fondförvaltare egentligen skulle vilja ha en fast bas vad gäller redovisning för att på ett bättre sätt kunna jämföra historik och historiska värden.

Respondent B är, liksom respondent A, inte särskilt uppdaterad vad gäller redovisningsreglerna. Respondent B förklarar vidare att de inte har resurserna att hålla koll på alla regler och lagar men när det kommer en ny större uppdatering av en standard, såsom IFRS 3, tar hen reda på helheten; de stora förändringarna, vad det kommer innebära för redovisningen och hur det påverkar hens arbete.

Respondent C anser sig själv inte vara någon redovisningsexpert och har vidare uppfattningen att analytiker idag har dålig koll på redovisningsreglerna och att endast ett fåtal analytiker tittar noggrant reglernas utformning. Respondent C påpekar också att alla analytiker hade haft nytta av att vara mer uppdaterade gällande redovisningsreglerna och fortsätter genom att säga att redovisningen var viktigare för investerare förr. Respondent C anser att bedömningsutrymmet vad gäller redovisningsval skadar jämförbarheten mellan bolags årsredovisningar och menar att även om bolag följer samma standarder kan de följa olika principer. Respondent C påpekar också att i de flesta fall där rörelseförvärvet bedöms vara för "dyrt" kan bolagen försvara sin goodwill ändå.

Respondent C anser också att det var bättre innan då försiktighetsprincipen fick mer fokus i redovisningen. Respondent C menar vidare att med alla marknadsvärderingar som görs enligt den anglosaxiska traditionen kan de nedskrivningar och uppskrivningar som nu görs av marknadsvärdet påverka resultatet avsevärt. Vidare anser respondent C att bedömningsutrymmet med olika subjektiva diskonteringsräntor gör bolag svårare att bedöma.

Respondenten D kan ingenting om redovisningsregleringen av goodwill och är inte intresserad av det. Vidare förväntar sig respondent D att bolagens revisorer gör sitt jobb på ett korrekt sätt.

4.4 Nedskrivningar av goodwill

4.4.1 Goodwillnedskrivningars effekt på aktiemarknaden

Samtliga respondenter menar att aktiemarknaden redan har anpassat sig när en nedskrivning av goodwill sker vilket gör att de direkta effekterna av nedskrivningen på aktiekursen blir små eller obetydliga. Respondent D säger att om nedskrivningen är väntad får den inga konsekvenser överhuvudtaget då både marknaden och deras analys har anpassats till den nya verkligheten innan nedskrivningen. Respondent D menar dock att om en nedskrivning skulle komma som "*en blix från en klar himmel*" så skulle det få negativa konsekvenser, men det har aldrig hänt under de flertalen år som respondent D varit aktiv i branschen.

Övriga respondenter har inte samma syn som respondent D i det här fallet. Respondent B och C skiljer sig mest ifrån respondent D och menar att bolagets utdelningsförmåga påverkas negativt i olika stor utsträckning beroende på storleken på goodwillnedskrivningen och menar att det är något som måste tas hänsyn till. Respondent B säger att om exempelvis 80 % av det egna kapitalet i företaget skulle raderas ut vid en goodwillnedskrivning förändras risken och ställer sig vidare frågan om bolag kan bära denna reducering av. B menar vidare att risken för nyemissioner ökar vid en nedskrivning och framförallt om den är så pass stor som 80 % av det egna kapitalet. Respondent C är av samma åsikt och betonar risken för en nyemission som följd av en goodwillnedskrivning. Respondent B menar också att en nedskrivning av goodwill förändrar många nyckeltal i företaget vilket gör att en ny analys av bolaget och aktien kan behövas. Respondent A är något mer försiktig i sina uttalanden om vad en nedskrivning får för effekt men menar att det är negativt för både bolaget och aktien. Avslutningsvis menar respondent A att bolag ofta väntar med goodwillnedskrivningar då en nedskrivning har ett stort signalvärde och bolaget vill då vara fullständigt övertygade om att värdeminskningen av goodwill är definitiv.

Respondent B tror inte att marknaden alltid kan förutspå goodwillnedskrivningar och menar att detta ofta är en efterhandskonstruktion. Vidare förklarar respondent B att när det handlar om att förutse goodwillnedskrivningar tittar de närmare på om det skett stora strukturella förändringar på marknaden som kan påverka bolagets lönsamhet och tillväxtförutsättningar. Respondent D gör ett liknande resonemang och menar att de tittar på intjäningsförmågan hos förvärvade bolag. Om denna börjar avvika från den bild det förvärvade bolaget hade av förvärvet tittar de sedan på om denna avvikelse beror på något strukturellt eller konjunkturellt. Om det inte är konjunkturellt kan man utgå ifrån att goodwill är felvärderad menar respondent D.

”Med svagare resultatutveckling än förväntat lär aktiekursen ta stryk innan goodwill-frågan når revisorernas bord.” – Respondent D

Respondent A berättar att analysen av om goodwillnedskrivningar kommer att ske inte är särskilt noggrann och förklarar att det är uppenbart att förvärvade bolag har betalt ett överpris när rörelseförvärv inte utvecklas vinstmässigt. Vidare menar respondent A att detta då framgår i aktiekursen och att goodwillnedskrivningar i det sammanhanget blir en mindre betydelsefull händelse.

4.4.2 Goodwillnedskrivningars signalvärde

När det kommer till signalvärdet hos en goodwillnedskrivning anser respondenterna A, B och C att det finns ett viktigt signalvärde i nedskrivningen som det inte går att bortse ifrån medan respondent D inte anser att signalvärdet är särskilt viktigt. Respondent D ser goodwillnedskrivningen som en bekräftelse på det som misstänkts, det vill säga att det inte går så bra för bolaget som man trodde att det skulle gå vid själva investeringen. Respondent A säger att informationen som en annonsering av en goodwillnedskrivning medför inte är särskilt värdefull för aktiemarknaden. Respondent A fortsätter med att förklara att det komplexa som fondförvaltare arbetar med är förväntningar och det är något som de kan finna långt innan bolagen själva bekräftat dem genom exempelvis en goodwillnedskrivning. Respondent B däremot menar att signalvärdet av nedskrivningen är viktigt då det signalerar att bolagets framtida kassaflöden bedöms minska men det finns också en positiv signal eftersom det visar på att *”företaget tar tag i saker och inte bara sparkar snöbollen framför sig”*. Vidare menar både Respondent A och B att de tar reda på anledningen bakom goodwillnedskrivningar och anledningen påverkar signalvärdet.

Respondent A menar att en nedskrivning av goodwill kan uppfattas som att bolaget i fråga gör dåliga rörelseförvärv. Vidare tolkar respondent A en nedskrivning av goodwill som någonting negativt då det genom denna nedskrivning är bevisat att bolaget betalt för mycket för ett rörelseförvärv. Respondent C håller med om detta ifall det rör sig om ett bolag som frekvent gör rörelseförvärv och menar vidare att det skulle kunna skada bolagets rykte.

”Det finns bra och dåliga bolag samt bra och dåliga förklaringar till saker och ting. Det är vår uppgift på finansmarknaden att se vad som händer och varför det händer för att bedöma om det är bolaget som gjort ett misstag eller om det är en slumpmässig händelse.” – Respondent A

Respondent C menar att en goodwillnedskrivning kan ha olika signalvärden beroende på hur företagets övriga situation ser ut medan respondent A är av den motsatta uppfattningen att signalvärdet är detsamma oavsett bolagets ställning i övrigt. Respondent C har märkt av en tydlig trend vid goodwillnedskrivningar och det är att dessa ofta genomförs när ett bolag tillsätter en ny ledning och att man ofta kan förvänta sig nedskrivningar när denna förändring sker inom bolag eftersom den nya ledningen vill skapa goda förutsättningar inför framtiden.

5. Analys

5.1 Förklaring av analys

I detta avsnitt analyseras det insamlade empiriska materialet genom att empirin relateras till den teoretiska referensramen. I analysen görs även jämförelser mellan påståenden från de olika respondenterna. Analysdelen följer vidare samma struktur som det insamlade empiriska materialet. Det resulterar i att inledningsvis analyseras investeringsanalysen brett för att sedan fokusera på goodwillposten och därefter de använda informationskällorna. Vidare görs en koppling till information om goodwill och redovisningsreglerna kring goodwill för att avslutningsvis analysera goodwillnedskrivningars effekt på aktiemarknaden och goodwillnedskrivningars signalvärde.

Att det insamlade empiriska materialet består av fyra respondenters svar medför att omfattning är begränsad, vilket i det här fallet innebär att det inte går att avgöra om analysen är generaliserbar. Generaliseringar görs därför inte eftersom analysen endast är grundad på de intervjuade fondförvaltarnas åsikter och tankar.

5.2 Goodwill - investeringsanalys

5.2.1 Investeringsanalys

Respondent A säger att historisk data är det bästa underlaget för att bedöma framtiden och nämner viktiga nyckeltal i investeringsanalysen som lönsamhet på sysselsatt kapital, kassaflöde och nettoskuldssättning genom eget kapital. Respondenten beskriver också att starka balansräkningar, låg volatilitet i intjäningsförmågan och kvalitet i finansiella rapporter är något som de tittar på. Enligt Johansson & Runstens (2005) definition av sysselsatt kapital kan vi konstatera att goodwill är en del av denna kapitalbas vilket gör att den indirekt påverkar lönsamhetsnivån på kapitalet, vilket är något som stöder Respondent A:s tidigare påstående. Hur stark en balansräkning anses vara kan påverkas av goodwillposten då goodwill är en tillgång som är en del av balansräkningen (Föreställningsram för utformning av finansiella rapporter, 2011). Respondent A menar vidare att de vill ha starka balansräkningar eftersom det skapar en operativ handlingsfrihet för bolaget. Volatiliteten vad gäller intjäningsförmågan är ett nyckeltal som Hayn & Hughes (2005) anser vara en faktor som kan användas för att förutse goodwillnedskrivningar. Därmed kan en indirekt koppling göras mellan det Respondent A säger och Hayn & Hughes (2005) tidigare forskning. Vad gäller kvaliteten i bolags finansiella rapporter menar Rehnberg (2012) att identifiering av immateriella tillgångar skilt från goodwill leder till högre relevans och kvalitet i redovisningen.

Att Respondent A anser historisk data utgöra det bästa underlaget för investeringsanalysen är något som går att koppla till en av Giuliani & Brännströms (2011) definitioner av goodwill. Denna definition av goodwill beskrivs av Giuliani & Brännström (2011) som oredovisade immateriella tillgångar vilka rapporterar om historiska kostnader som är kopplade till bolags resurser eller aktiviteter och de framtida ekonomiska fördelarna som dessa tillgångar medför. Giuliani & Brännström (2011) menar vidare att osäkerheten kring sådan goodwill är mindre och därav borde beaktas annorlunda av investerare i investeringsanalyser.

Respondent B berättar att de fokuserar på 10-15 nyckeltal per bolag som varierar beroende på vilken bransch bolaget befinner sig i. Vidare menar Respondenten att de lägger större vikt vid resultaträkningen än balansräkningen. Noterbart är att IFRS:s Föreställningsram har gått från att vara resultaträkningsinriktad till balansräkningsinriktad och att betydelsen av informationen från resultaträkningen minskat samtidigt som informationen från balansräkningen har ökat (Collins et al., 1997). Rehnberg (2012) menar också att information om goodwill framförallt återfinns i balansräkningen och att informationen i balansräkningar har som uppgift att ge investerare information om framtida resultaträkningar. Att Respondent B har resultaträkningsfokus kan därav indirekt ses som att hen inte fokuserar på goodwill.

Respondent C berättar att deras investeringsanalys handlar om att identifiera vad det är som marknaden missbedömer, vilket enligt Respondenten exempelvis kan vara felvärderade tillgångar. Det är vidare uppenbart att Respondent C, till skillnad från Respondent B, fokuserar mer på balansräkningen. Collins et al. (1997) menar att balansräkningen utgör bättre underlag för att bedöma bolags framtida avkastningspotential än resultaträkningen som delvis innehåller tillfälliga engångstransaktioner. Respondent C säger vidare att det är hans jobb att hitta de tillgångar som har god avkastningspotential i förhållande till risken. Även det kan tolkas som att Respondenten har fokus på balansräkningen. Respondent D förklarar indirekt att deras investeringsanalys inte är särskilt omfattande genom att säga att hans jobb inte är att värdera bolag utan att köpa och sälja aktier. I den investeringsanalys Respondent D genomför fokuserar de på nyckeltal som EBIT, P/E-tal, kassaflöde samt avkastning på aktier. EBIT och P/E-tal är nyckeltal som påverkas direkt av goodwillnedskrivningar, då de belastar resultatet, samtidigt som kassaflödet, som tidigare nämnt, förblir opåverkat (Smith, 2006).

Att makroekonomiska faktorer är en del av investeringsanalysen bekräftar både Respondent B och C. Respondent B analyserar makroekonomin för att avgöra vilka branscher som är mest riskabla medan Respondent C försöker att avgöra vart i konjunkturen marknaden befinner sig. Att information som inte är företagsspecifik påverkar aktiekurser är något som Rehnberg (2012) konstaterar. Vidare menar Rehnberg (2012) att icke företagspecifik information kan handla om konjunktursvägningar och att det är information som investerare använder sig av för att bedöma ett bolags avkastningspotential. Betydelsen av konjunkturen för aktier är något som Updegrave (2007) pekar på. Updegrave (2007) menar att aktier är konjunkturskänsliga då de kan ge höga avkastningar under högkonjunktur och låga avkastningar under lågkonjunktur. Detta stöder det faktum att Respondent B och C lägger vikt vid de makroekonomiska faktorerna.

5.2.2 Investeringsanalys och goodwill

Vad gäller goodwillpostens betydelse i investeringsanalysen går det att identifiera skillnader i Respondenternas uppfattningar, samtidigt som det även går att urskilja likheter. För både Respondent A och C har goodwillposten en betydande roll i investeringsanalysen. Båda respondenterna konstaterar att goodwillposten medför en större risk. Respondent A påpekar exempelvis att goodwillposten i ett fall av tio är anledningen till att de inte investerar i bolag. Det visar på att Respondenten beaktar goodwill i sin investeringsanalys. Respondent C:s uppfattning av goodwillpostens betydelse får stöd av Brütting (2011) som menar att goodwillposten ofta är av storleken att en förändring av tillgångens massa skulle få stora konsekvenser för bolags resultat- och balansräkningar. Hamberg et al. (2011) betonar också goodwillpostens betydelse genom att säga att goodwill inte går att bortse ifrån då tillgången är följd av en ekonomisk transaktion. Enligt Hayn & Hughes (2005) behöver investerare utvärdera goodwillposten på ett mer genomgående sätt nu eftersom goodwill inte längre skrivs av systematiskt, vilket är något som kan tänkas ha applicerats av Respondenterna A och C.

Jämfört med Respondenterna A och C har goodwillposten inte lika stor betydelse i investeringsanalysen för Respondent B. Respondent B anser att goodwillpostens risk påverkas av flertalet andra faktorer än bara dess storlek och de har inte några gränser för hur stor goodwillposten får vara. Fortsättningsvis menar Respondent D att de helt exkluderar goodwill från investeringsanalysen genom att säga att *"Goodwill skiter vi i på ren svenska"*. Respondenten förklarar det genom att säga att goodwillposten varken påverkar kassaflöde eller intjäningsförmåga. Liksom Respondent B menar Respondent D att ingen hänsyn tas till goodwillpostens storlek. Dessa två Respondenters syn på goodwillpostens betydelse bekräftas av Elwin (2008) som menar att goodwill inte har någon ekonomisk betydelse för investerare och att investerare inte lägger någon vikt vid immateriella tillgångars redovisade värde. Vidare menar Elwin (2008) att värdet är baserat på subjektiva bedömningar och saknar substans vilket Respondent A också påstår genom att förklara att revisorerna alltid kan motivera goodwillvärdet oavsett hur låget ser ut.

Både Respondent A och C använder sig av det goodwillrelaterade nyckeltalet *goodwill genom eget kapital* i sin investeringsanalys. Skillnaden i deras användning är att Respondent C menar att de också tar hänsyn till stora goodwillposter i sig. Respondent A förklarar vidare att goodwill påverkar en akties risk eftersom goodwillnedskrivningar minskar eget kapital och bolags utdelningsförmåga samtidigt som Respondent C menar att en stor goodwillpost medför en större risk för nyemission. Att goodwillpostens storlek och eget kapital relateras i investeringsanalys är något som Ohlsons (1995) värderingsmodell stödjer. Värderingsmodellen beskriver marknadsvärdet av ett bolags aktier som en funktion av bolagets bokförda värde på eget kapital, årets resultat, goodwillpostens värde och årets nedskrivningar. Det bekräftar delvis Respondenterna A och C:s påståenden om att det är viktigt att se på goodwill i relation till eget kapital i investeringsanalysen. Ytterligare forskning som stödjer svaret ifrån Respondent A är Smith (2006) som menar att goodwillnedskrivningar belastar resultatet, i enlighet med kongruensprincipen, vilket leder till att utdelningsförmågan försämras och att eget kapital reduceras. Vidare menar Easton & Harris (1991) att en investerings avkastning definieras som förändringen av aktiekursen ihop med utdelningen under en viss period. Det innebär att den försämrade utdelningsförmågan, som Respondent A talar om, påverkar investerings avkastning på ett negativt sätt, vilket bekräftar en aspekt av goodwillpostens betydelse för Respondenterna.

Vad gäller förändringen av goodwillpostens betydelse över tid berättar Respondent C om hur hans redovisningsföreläsare för 13 år sedan förklarade goodwill som ett vakuum och att ingen behöver bry sig om goodwill. Som tidigare nämnts i analysen har goodwillposten idag betydelse i Respondent C:s investeringsanalys och Respondenten menar vidare på en förändring av synen på goodwill. Denna utveckling som Respondent C beskriver går att relatera till statistik som visar på att goodwillpostens betydelse i bolags balansräkningar har ökat. Gauffin & Nilsson (2012) menar att goodwillposten blir viktigare på börsen eftersom att tillgången växer rent materiellt i bolags balansräkningar. År 2011 bestod 16,1 procent av tillgångarna av goodwill i bolagen på Stockholmsbörsens Large Cap-lista. Detta går att jämföras med nivån år 2006 som låg på 11,3 procent (Gauffin & Nilsson, 2012). Enligt Gauffin & Nilsson (2012) är det en kombination av ökad andel goodwill vid förvärv och minskade nedskrivningar antas ligga bakom denna utveckling. Som påpekats tidigare i analysen förklarar Hayn & Hughes (2005) att investerare idag behöver utvärdera goodwillposten på ett mer genomgående sätt eftersom goodwill inte längre skrivs av systematiskt. Det tyder på att redovisningens utveckling har påverkat goodwillpostens betydelse.

Samtliga Respondenter konstaterar i sina svar att goodwill inte påverkar kassaflödet och att goodwillens betydelse därav minskar i investeringsanalysen då kassaflödet är en viktig parameter för investerare. Detta stöds av Smith (2006) som förklarar att kassaflödet inte påverkas alls av goodwill då nedskrivningar inte är någon in- eller utbetalning och därav ingen betalningsström. Däremot är nedskrivningsprövningen av goodwill baserad på kassaflöden och AbuGhazaleh et al. (2012) finner viss problematik med detta då kassaflöden är svåra för bolag att kontrollera samtidigt som de är möjliga att manipulera. Respondent D förklarar att de tittar på framtida kassaflöden som investeringar för med sig men nämner ingen problematik med detta till skillnad från AbuGhazaleh et al. (2012).

Redovisningen av goodwill påverkar hur Respondenterna ser på betydelsen av tillgången. Respondent B säger att "*Goodwill är knasigt att bedöma*" och menar vidare att det enda de kan göra är att försöka tolka goodwillpostens värde och om det är rimligt med avseende på marknadens framtidsutsikter. Enligt Respondent B kan revisorerna alltid motivera goodwillvärdet oavsett hur läget ser ut. Respondenten kan inte komma på något fall där revisorerna har kunnat tvinga bolag till goodwillnedskrivningar. Även Respondent C anser att goodwill är något som revisorer och redovisning kan påverka i stor utsträckning. Enligt IAS 36 ska värdet på goodwill skrivas ner om nuvärdet av de framtida ekonomiska fördelar som tillgången kommer ge upphov till understiger det redovisade värdet. Vidare beräknas nuvärdet genom att framtida ekonomiska fördelarna som goodwill förväntas ge upphov till uppskattas för att diskonteras till bolagets diskonteringsränta (IAS

36). Respondenterna B och C får stöd av Rehnberg (2012) som konstaterar att standarden ger upphov till subjektivt bedömningsutrymme vad gäller både beräkningen av de framtida ekonomiska fördelarna och fastställandet av diskonteringsräntan som nuvärdet av goodwill beräknas genom. Detta gör att goodwillposten blir svårbedömd för utomstående användare av företags finansiella rapporter (Rehnberg, 2012). Respondenternas påståenden stöds även indirekt av Zucca & Campbell (1992), AbuGhazaleh et al. (2011) och Hamberg et al. (2011) som har identifierat faktorer som påverkar chefers utnyttjande av bedömningsutrymmet i redovisningen när de gör nedskrivningsprövningar av goodwillposten. Enligt principal-agentteorin kan det förekomma en intressekonflikt mellan chefer och aktieägare eftersom deras mål inte alltid är förenliga. Detta kan medföra att chefer genomför redovisningsval som inte alltid gynnar aktieägare och investerare (Merchant, 2012).

Respondent D tar, som tidigare nämnt i analysen, ingen hänsyn till goodwill i sina investeringsanalyser. Däremot menar respondenten att de analyserar rörelseförvärv för att se om rimlig köpeskilling har avlagts. Enligt Respondent D görs då ingen analys av själva goodwillposten. Enligt IFRS 3 ska det eventuella övervärdet som uppstår vid rörelseförvärv hänföras till goodwill. En jämförelse med Respondentens påstående går att göra med statistik från en undersökning genomförd av Gauffin & Nilsson (2012) som visar på att det genomsnittliga rörelseförvärvet till 56 procent bestod av goodwill år 2011. Att Respondent D inte bejakar goodwill vid analys av rörelseförvärv trots att över hälften av det genomsnittliga rörelseförvärvet består av goodwill är värt att notera. En koppling till denna statistik går också att göra till det som Respondent C förklarade om att de är försiktiga med att investera i bolag som genomför mycket rörelseförvärv. I och med att Respondenten tidigare uttryckt att goodwillposten utgör en risk är detta förståeligt då det genomsnittliga rörelseförvärvet, som tidigare nämnts, består till 56 procent av goodwill.

Hur bolag väljer att definiera goodwill går att läsa om i årsredovisningarnas noter. Samtliga Respondenter menar att de inte lägger någon större vikt vid noterna som behandlar goodwill. Respondent A säger dock att noterna kan vara "roliga" att titta på. Giuliani & Brännström (2011) menar däremot att definitionen av goodwill påverkar hur bolag värderar och skriver ned goodwill. Vidare sänder definitionen också ut signaler till bolags intressenter (Giuliani & Brännström 2011). Att ingen av Respondenterna lägger någon större vikt vid noterna om goodwill är en intressant iakttagelse då Giuliani & Brännström (2011) menar att goodwillpostens definition kan få stora effekter för bolagens finansiella rapporter.

Giuliani & Brännström (2011) nämner också att det finns två olika perspektiv vad gäller hur goodwill uppfattas. Uppifrån och ned-perspektivet är det traditionella perspektivet där goodwill ses som en restpost. Det andra perspektivet är nedifrån och upp-perspektivet och i det ses goodwill som en tillgång bestående av flertalet komponenter och som summan av de oredovisade immateriella tillgångarna eller ett inköpspremium (Giuliani & Brännström, 2011). En tolkning som går att göra är att Respondenterna B och D, som tar mindre hänsyn till goodwill i sin investeringsanalys, applicerar det traditionella perspektivet då det i detta perspektiv inte görs någon djupare analys av goodwillposten. Vidare kan det även tolkas som att Respondenterna A och C, som betonar goodwillpostens betydelse i investeringsanalysen, tillämpar nedifrån och upp-perspektivet som ser goodwill som något mer komplext som behöver analyseras mer djupgående.

Vidare, när det gäller definitionen av goodwill, menar Respondent D att det inte spelar någon roll om tillgångarna består av maskiner eller goodwill. Det går att tolka som att Respondent D förlitar sig på att redovisningens krav på tillgångar i balansräkningen enligt IFRS:s föreställningsram leder till alla tillgångar har samma grad av risk och osäkerhet.

Respondent B berättar att risken som goodwill för med sig beror på andra faktorer än bara goodwillpostens storlek. Respondent C för ett liknande resonemang genom att påstå att det är helt individuellt för varje bolag hur en akties risk påverkas av goodwill. Vidare berättar Respondent C att

det inte går att säga något generellt om hur riskbedömningen påverkas av goodwillposten, utan det beror på flertalet faktorer som: goodwillpostens storlek, goodwillpostens storlek i förhållande till bolagets eget kapital, bolagets finansiella situation, bolagets finansieringssituation och hur bolaget är värderat. Enligt Watts & Zimmerman (1986) tenderar bolag med hög skuldsättningsgrad att genomföra redovisningsval som förbättrar resultatet. Samtidigt påstår Hamberg et al. (2011) att redovisningsval påverkas av utrymmet som finns i balansräkningen innan covenant aktiveras. Både Watts & Zimmerman (1986) och Hamberg et al. (2011) påståenden bekräftar det som Respondent C säger om att bolags finansiella situation och finansieringssituation påverkar goodwillpostens risk. Det stöds också av Zucca & Campbell (1992) som menar att bolag utnyttjar det subjektiva bedömningsutrymmet i redovisningen genom att överdriva förluster eller jämna ut höga resultat, vilket går att koppla till det som Respondent C menar med bolagets finansiella situation.

Fortsättningsvis menar Respondent C att investerare måste ställa sig frågan om risken som goodwillposten medför är en risk som marknaden har "tagit höjd för". Respondent C menar också att det är viktigt att se till vad som finns diskonterat i aktiekursen och om det finns diskonterat att en goodwillpost kan komma att behöva skrivas ner. Respondent C berättar också att de behandlar ifrågasatta och otidliga goodwillposter genom att ta kontakt med bolagen i fråga och föra en dialog om tillgången. Vidare berättar respondent C att de ofta investerar i bolag med omfattande och ifrågasatta goodwillposter och förklarar att goodwillpostens osäkerhet då redan finns återspeglad i bolagets värdering. Respondenten förklarar vidare att när marknaden är orolig för en goodwillpost har det redan visat sig i aktiekursen och menar att marknaden tidigt inser om ett bolag gjort ett misslyckat rörelseförvärv. Detta är något som även Respondenterna A och D konstaterar vilket stöds av Hirschey & Richardson (2003) som menar på att det går att se negativa värderingsreaktioner på aktiekursen redan innan goodwillnedskrivningen skett. Vidare bekräftar även Mintz (2009) att aktiemarknaden ofta hunnit anpassa sig till nedskrivningar innan dem sker.

Vad gäller aktiers avkastningskrav och vilken effekt goodwill har på avkastningskravet menar respondent A att en akties avkastning påverkas indirekt av goodwill. Detta eftersom de tittar på avkastningen på sysselsatt kapital. Samtidigt menar Respondenterna A, B och C att goodwillposten, i olika omfattning, medför risker. Enligt Markowitz (1952) förväntar sig investerare högre avkastning ju högre risken är vilket visar på sambandet mellan aktiers avkastningskrav och risk. Det innebär att när Respondenterna förklarar att goodwillposten utgör en potentiell risk menar de också att goodwill påverkar aktiers avkastningskrav.

5.3 Goodwill - information och redovisningsregler

5.3.1 Information om goodwill

Inledningsvis kan nämnas att samtliga Respondenter säger att de litar på den information som bolagen ger ut i sina finansiella rapporter då de varken har tid eller belägg för att göra en annan bedömning samt att bolagen har skrivit under informationen på heder och samvete.

Hur bolag väljer att definiera goodwill går att läsa i noterna i deras årsredovisningar. Samtliga Respondenter menar att det inte läggs någon större vikt vid noterna om goodwill i företags årsredovisningar. Respondent A säger dock att de kan vara "roliga" att titta på. Giuliani & Brännström (2011) menar däremot att definitionen av goodwill påverkar hur bolag värderar och skriver ned goodwill. Vidare sänder definitionen också ut signaler till bolags intressenter (Giuliani & Brännström 2011). Att ingen av Respondenterna lägger någon större vikt vid noterna om goodwill kan jämföras med att Giuliani & Brännström (2011) menar att goodwillpostens definition kan få stora effekter för bolagens finansiella rapporter.

Respondent D tittar inte alls på goodwillposten och har därmed inte någon åsikt kring informationen om goodwill. Respondent A, B och C tittar däremot desto mer på informationen om goodwill. Hamberg et al. (2011) argumenterar för att goodwill är en viktig post som inte går att bortse ifrån då

den är följden av en ekonomisk transaktion samtidigt som Hayn & Hughes (2005) menar att investerare behöver utvärdera goodwillposten på ett mer genomgående sätt nu eftersom goodwill inte längre skrivs av systematiskt, vilket tyder på att goodwillposten fått större betydelse för investerare. Respondent A menar att goodwillposten är den tillgången i företags årsredovisningar som är bäst beskriven och förklarad medan Respondent B inte har lyckats identifiera någon tydlig modell för hur goodwill värdet beräknas i bolags redovisningar. Respondent C, i sin tur, menar att den tillgängliga informationen om goodwill är baserad på bolags egna antaganden vilket påverkar användandet av informationen.

Respondent A menar också att bolagen själva gör en diskonterad kassaflödesanalys av rörelseförvärvet genom att de uppskattar intjäningen i det förvärvade bolaget och att bolagen då sätter ett avkastningskrav på ett rörelseförvärv och ett antagande om tillväxt, precis som om de vore aktieanalytiker. Respondent A resonerar vidare att om ett bolag använder vissa antaganden vid den initiala goodwillvärderingen och sedan justerar dessa antaganden kan det ge signaler om att bolaget försöker undvika en nedskrivning trots att nedskrivningen borde göras. Ingen av de andra Respondenterna nämner detta och det kan vara ett tecken på att de inte har analyserat goodwillposten lika noga som respondent A. Åsikterna kring goodwillinformationen går därmed isär då Respondent A anser att den är bra; Respondent B att den är bristfällig och Respondent C att den är svår att använda. Respondent D använder inte informationen alls som nämnts tidigare. Det är alltså svårt att dra någon slutsats kring huruvida informationen om goodwill är tillräcklig eller ej då samtliga Respondenter har olika åsikter. Detta kan jämföras med AbuGhazaleh et al. (2012) som säger att det nya regelsystemet, i och med IFRS 3 och IAS 36, har lyckats skapa bättre kvalitet vad gäller den rapporterade informationen om goodwill i finansiella rapporter.

5.3.2 Syn på redovisningsreglerna

Ingen av Respondenterna är särskilt påläst kring redovisningsreglerna som finns i IFRS 3 och IAS 36. Respondent A och B försöker ta reda på helheten i de nyare redovisningsreglerna medan Respondent D är helt ointresserad. Respondent C är inte heller särskilt påläst men betonar vikten av att ha koll på redovisningsreglerna och anser att analytiker borde ha bättre kunskap i ämnet. Det som Respondent C säger ligger i linje med vad Rehnberg (2012) menar om implementeringen av IFRS 3, det vill säga att investerare måste skaffa sig en större förståelse för vad redovisningen får för betydelse.

Respondent C menar vidare att bedömningsutrymmet vad gäller redovisningsval skadar jämförbarheten mellan bolags årsredovisningar och menar att även om bolag följer samma standarder kan de följa olika principer. Detta går helt emot IFRS 3:s syfte som är att öka relevansen, trovärdigheten och jämförbarheten av informationen i företags finansiella rapporter (IFRS 3:1, 2009). Respondent C nämner ett flertal negativa aspekter med IFRS 3 som visar på att, åtminstone ur Respondent C:s synvinkel, har implementeringen av IFRS 3 inte varit lyckad. För det första görs inte längre avskrivningar på goodwillposten, utan endast nedskrivningar, vilket leder till att goodwillposten växer då bolagen kan motivera värdet på goodwillposten. För det andra gör de subjektiva diskonteringsräntorna att goodwillposten blir än svårare att bedöma. Slutligen anser Respondent C att försiktighetsprincipen borde få mer fokus som det var före implementeringen av IFRS 3. Det är dock bara Respondent C som nämner detta vilket gör det svårt att dra några slutsatser kring huruvida IFRS 3 är en illa fungerande standard eller om det bara är Respondent C som anser det.

5.4 Nedskrivningar av goodwill

5.4.1 Goodwillnedskrivningars effekt på aktiemarknaden

En nedskrivning av goodwill påverkar ett bolags utdelningsförmåga då nedskrivningen belastar årets resultat och då minskar bolags eget kapital. Det leder vidare till att det utdelningsbara kapitalet reduceras efter nedskrivningen (Smith, 2006). Respondent A, B och C påpekar detta och anser att en nedskrivning är negativ. Respondent D menar däremot att en nedskrivning inte har någon betydelse då den inte påverkar kassaflödet. En investerings avkastning definieras av Easton & Harris (1991) som förändringen av aktiekursen ihop med utdelningen. Nedskrivningen påverkar därmed avkastningen för investeraren negativt genom reducering av utdelningen. Det går att tolka som att Respondent D inte tillämpar samma definition av en investerings avkastning som Easton & Harris (1991), eller så har Respondent D helt enkelt sett förbi denna negativa sida av goodwillnedskrivningar.

Samtliga Respondenter menar att aktiemarknaden redan har anpassat sig efter den nya verkligheten för aktien innan goodwillnedskrivningen sker vilket är anledningen till att den direkta effekten på aktiekursen blir liten. Teorin kring detta ligger inte riktigt i linje med Respondenternas svar då en nedskrivning enligt Hirschey & Richardson (2003) resulterar i en nedgång av aktiekursen med 2,94 – 5,52 %. Respondent D är längst ifrån teorin då hen säger att aktiekursen inte påverkas överhuvudtaget. Respondent D säger också att denna nedskrivning redan tagits med i beräkningen vilket gör att hen i så fall ligger i framkant med sin aktieanalys då övriga respondenter menar att deras nuvarande analys påverkas av nedskrivningen. Respondent B tror inte att marknaden alltid kan förutspå goodwillnedskrivningar och menar att detta ofta är en efterhandskonstruktion vilket inte stämmer överens med vad Respondent D säger. Vidare menar Hayn & Hughes (2005) att ett stort antal goodwillnedskrivningar görs med en viss fördröjning, alltså en viss tid efter att den egentligen ekonomiska värdeförändringen av tillgången skett. Denna fördröjning får effekter för hur trovärdigt goodwillvärdet egentligen är.

I avsnitt 3.5.2 "Modell för att förutse goodwillnedskrivningar", beskrivs en modell av Hayn & Hughes (2005) för att kunna förutse goodwillnedskrivningar. Vad gäller att förutse goodwillnedskrivningar tittar Respondent D på intjäningsförmågan hos förvärvade enheter och om denna avviker från den förväntade bilden de har av bolaget. Om en avvikelse existerar undersöker Respondent D vidare om denna beror på något strukturellt eller konjunkturellt. Om det inte är något konjunkturellt menar Respondent D att de kan utgå ifrån att goodwillposten är felvärderad. Vidare tittar både Respondent B och D på om det har skett en strukturell förändring på marknaden som kan påverka bolags lönsamhet och tillväxtförutsättningar. Detta går till viss del att koppla till Hayn & Hughes (2005) modell som använder sig av nyckeltalet *den procentuella förändringen i försäljningen från ett år till ett annat* vilket går likna vid intjäningsförmågan. Vidare menar Respondent A att deras analys vad gäller att förutse goodwillnedskrivningar inte är speciellt noggrann och förklarar att det är uppenbart att förvärvade bolag har betalt ett överpris när rörelseförvärv inte utvecklas vinstmässigt. Hayn & Hughes (2005) modell tar även upp att ett förvärvs karaktär kan ge indikationer på om en goodwillnedskrivning kommer att genomföras. Noterbart är att ingen av Respondenterna använder denna del av modellen.

5.4.2 Goodwillnedskrivningars signalvärde

Bolag sänder signaler till sina intressenter om dess framtid i olika avseenden. När bolaget begår vissa handlingar sänder det signaler till marknaden som besitter mindre information (Ikenberry et al., 1995). En goodwillnedskrivning är ett exempel på en sådan signal och denna signal bör enligt Ikenberry et al. (1995) ha ett visst signalvärde. Respondenterna A, B och C anser att det finns ett viktigt signalvärde i nedskrivningen som det inte går att bortse ifrån medan respondent D anser att signalvärdet inte är särskilt viktigt. Hamberg et al. (2011) menar att bolag endast genomför nedskrivningar av goodwill om det är absolut nödvändigt. Detta beror på att goodwillvärdet motiveras genom framtida kassaflöden. På så vis skulle en nedskrivning av goodwill sända ut negativa signaler om framtiden till investerare. Respondent A, B och C har återigen åsikter som stämmer

överens med forskningen medan respondent D går mot strömmen. Respondent D ser goodwillnedskrivningen som en bekräftelse på att det inte går så bra för bolaget som man trodde vid själva investeringen. Respondent D verkar således ligga ett steg före övriga respondenter. Hayn & Hughes (2005) menar att det är svårt för investerare att prognostisera nedskrivningar av goodwill, något som Respondent D däremot säger sig klara av.

Avslutningsvis berättar Respondent C att hen har märkt av en tydlig trend vid goodwillnedskrivningar och det är att dessa ofta genomförs när ett bolag tillsätter en ny ledning. Vidare menar Respondenten att man ofta kan förvänta sig goodwillnedskrivningar när denna förändring sker inom bolag eftersom den nya ledningen vill skapa goda förutsättningar inför framtiden. Detta är inget som de övriga Respondenterna nämner. Respondent C:s påstående bekräftas i studier av Elliot & Shaw (1988) och Zucca & Campbell (1992) som säger att det finns incitament för företag att skriva ner goodwill samma år som det skett en förändring av företagsledningen samt att om ett företags resultat ser ut att bli sämre än väntat föredrar företag att ta ett "big bath" för att skapa bättre förutsättningar för framtiden.

6. Slutsats

6.1 Slutledning

Problemdiskussionen i uppsatsen mynnar ut i flertalet argument och skäl till varför vi har valt att studera goodwill och goodwillnedskrivningars betydelse. Ett av skälen är att statistik visar på hur goodwill växer i bolag. De två huvudanledningarna till denna utveckling är att sedan införandet av IFRS 3 har andelen goodwill i rörelseförvärv ökat samtidigt som nedskrivningstakten av goodwill har minskat. I denna del presenteras redogörelser för studiens slutsatser och resultat med forskningsfrågorna och syftet som utgångspunkt. Bakgrunden till studiens resultat är att fyra intervjuer med fondförvaltare av olika aktiefonder har genomförts. Slutsatserna, som presenteras nedan, består av att kopplingar har gjorts mellan svaren vi fått från de olika respondenterna samt teorin.

Den första forskningsfrågan handlar om hur investerare uppfattar goodwillposten och dess betydelse vid investeringsanalyser. Vad gäller forskningsfrågorna är det viktigt för läsaren att ha kännedom om att investerare i denna studie representeras av fondförvaltare i svenska fondbolag som förvaltar svenska aktiva aktiefonder. Till att börja med berättade tre av de fyra Respondenterna att de tittar närmare på goodwill i sina investeringsanalyser. Vilken betydelse goodwillposten har för respektive Respondent skiljer sig däremot en aning. Respondenternas allmänna uppfattning av goodwill är att det är en redovisningsfråga som revisorer och bolag kan påverka i stor utsträckning. Samtidigt är ingen av Respondenterna särskilt påläst vad gäller redovisningsreglerna kring goodwill. Tre av de fyra Respondenterna anser dock att fondförvaltare och analytiker i allmänhet skulle ha nytta av att vara mer insatta i redovisningsreglerna. Däremot konstaterar en av Respondenterna att det varken finns resurser eller tid för det. Vidare går detta att relatera till det som Rehnberg (2012) menar om att investerare måste skaffa sig större förståelse för redovisningen och vad den får för betydelse efter implementeringen av IFRS 3. Det bör också nämnas att Respondenterna överlag har en negativ uppfattning om den principbaserade redovisningen och dess subjektiva bedömningsutrymme då de anser att denna skadar jämförbarheten mellan bolags finansiella rapporter, vilket delvis stämmer överrens med det Rehnberg (2012) påstår. Vidare anser tre av de fyra Respondenterna att goodwillposten påverkar aktiers risknivå, dock i olika stor utsträckning. Goodwill genom eget kapital är ett nyckeltal som tre av de fyra Respondenterna använder för att göra denna riskbedömning. En slutsats som går att göra utifrån det är att bolags soliditet och skuldsättningsgrad ihop med goodwillpostens storlek till stor del avgör goodwillpostens risk. Avslutningsvis bör det tilläggas att ingen av Respondenterna lägger någon vikt vid hur bolag definierar goodwillposten i sina noter, vilket är anmärkningsvärt då Giuliani & Brännström (2011) menar att goodwillpostens definition kan få stora effekter för bolags finansiella rapporter.

Den andra av studiens forskningsfrågor behandlar vilka effekter en goodwillnedskrivning får för investerare och vilket signalvärde denna nedskrivning har. En allmän uppfattning hos Respondenterna är att aktiekursens påverkan vid en goodwillnedskrivning är obetydlig. Tre av de fyra Respondenterna påpekar däremot att goodwillnedskrivningar försämrar bolags utdelningsförmåga och ökar risken för nyemissioner. Enligt Easton & Harris (1991) består en investerings avkastning av förändringen av aktiekursen ihop med utdelningen. Slutsatsen som kan dras utifrån det är att goodwillnedskrivningar främst påverkar avkastningen genom försämrad utdelningsförmåga. En slutsats som går att dra och som samtliga Respondenter är överens om är att investerare måste ställa sig frågan om goodwillpostens värde finns diskonterat i aktiekursen. Vidare menar Respondenterna att goodwillnedskrivningar mestadels har negativa signalvärden. En Respondent nämnde även det positiva i att bolag agerar när goodwilltillgången har minskat i värde. Tre av de fyra Respondenterna anser att signalvärdet vid en nedskrivning av goodwill inte går att bortse ifrån, vilket stämmer överrens med det som Ikenberry et al. (1995) och Hamberg et al. (2011) säger. Således kan vi dra slutsatsen att det är sannolikt att merparten av populationen anser att det finns ett viktigt

signalvärde vid en goodwillnedskrivning. Två Respondenter menar vidare att anledningen bakom goodwillnedskrivningar kan påverka signalvärdet.

6.2 Avslutande diskussion

I inledningen av uppsatsen presenteras det två artiklar där den ena beskriver goodwill som ett svårbedömt övervärde och den andra säger att goodwillpostens värde anses vara taget ur luften. Goodwillpostens värde är ett resultat av tillämpning av principbaserade redovisningsstandarder som ger utrymme för subjektivt bedömningsutrymme. Detta går att relatera till hur goodwillposten idag beaktas av investerare och bolag. Att redovisningsreglerna inte lyckas ge ett klart budskap om hur goodwill ska redovisas gör att bolag och revisorer värderar tillgången på olika sätt trots att de tillämpar samma redovisningsregler. Detta beror på att de använder olika redovisningsprinciper och gör annorlunda redovisningsval. Det kan tänkas leda till att investerare och andra intressenter inte får en gemensam uppfattning av tillgångens betydelse. Det är, på sätt och vis, noterbart i denna studie då Respondenternas svar emellanåt är av olika karaktär samtidigt som en av Respondenternas svar sticker ut avsevärt och skiljer sig drastiskt jämfört med de andra. Kan detta tänkas bero på det oklara budskap som redovisningen lämnar om tillgången goodwill idag?

Ytterligare en reflektion är att samtliga Respondenter kritiserar jämförbarheten mellan finansiella rapporter vilket säger emot IFRS 3:s syfte som är att öka relevansen, trovärdigheten och jämförbarheten av informationen i företags finansiella rapporter. Det kan riktas som en kritik mot normgivarnas arbete med utformningen av IFRS 3. Samtidigt säger samtliga Respondenter att de inte är särskilt pålästa på redovisningsreglerna men att de anser att de hade haft nytta av att vara det. Således drar vi slutsatsen att fondförvaltare bör bli mer pålästa kring redovisningsreglerna.

Något som vi avslutningsvis fann intressant var att en av Respondenterna berättade att även om de försöker ha en riskspridning kan aktierna i en fond samvariera gentemot en parameter som de inte är medvetna om. En reflektion är att denna parameter skulle kunna vara goodwill.

6.3 Bidrag

Då det nyligen genomfördes en studie liknande vår ur kreditgivares perspektiv fann vi att investerarperspektivet vore minst lika viktigt att studera på detta område. Vidare är studien genomförd med fokus på redovisningsreglerna då redovisningen antas spela en viktig roll för goodwillpostens utveckling.

Valet av fondförvaltare som respondent anser vi ha gjort att det insamlade empiriska materialet är relevant för studien. Det eftersom fondförvaltare har en genomtänkt strategi i sina placeringar och att de genomför en underbyggd investeringsanalys. Vi hade en förhoppning om att studien skulle få en aktuell vinkling då investerare och redovisning länkades samman. Denna förhoppning anser vi har infriats då slutsatser utifrån denna vinkling har kunnat göras. En annan förhoppning vi hade och fortfarande har är att studien ska kunna skapa en diskussion samt underlag för fortsatta studier. Det är upp till läsaren och framtida forskning att avgöra huruvida studien bidrar med detta. Däremot har studien resulterat i ett par intressanta frågeställningar som finns presenterade under rubriken "Förslag till fortsatt forskning".

Att studien omfattar fyra respondenter medför att studiens omfattning är begränsad, vilket i det här fallet innebär att det inte går att avgöra om slutsatserna är generaliserbara. Generaliseringar görs därför inte eftersom slutsatserna endast är grundade på de intervjuade fondförvaltarens åsikter och tankar. Vi anser, trots det, att studien har kunnat bidra med att skapa ökad förståelse kring investerarens uppfattning av goodwill vid investeringsbeslut och hur investerare uppfattar att de reagerar på en nedskrivning av goodwill. Med det anser vi även att studien har ett vetenskapligt värde.

6.4 Förslag till fortsatt forskning

Fondförvaltares uppfattning om goodwill och deras reaktioner vid goodwillnedskrivningar är ett relativt outforskat område vilket öppnar för fortsatt forskning på området. Med perspektiv på gjord studie har vi funnit följande fortsatta studier intressanta:

- För att vidga denna studie skulle en enkätundersökning kunna genomföras med ett större antal respondenter. Enkäten kan förslagsvis vara utformad efter liknande syfte och forskningsfrågor som denna uppsats. En enkätundersökning har både för- och nackdelar jämfört med en undersökning baserad på intervjuer vilket kan skapa en helhetsbild på området.
- En annan intressant forskningsfråga är att undersöka investerares förhållande till redovisningens utformning. Då denna studie endast är inriktad på fondförvaltare kan vidare studier förslagsvis undersöka en annan intressant såsom aktieinvestorer. Forskningsområdet kan exempelvis begränsas till att endast undersöka aktieinvesterares förhållande till redovisningens utformning.

7. Referenser

- AbuGhazaleh, N. Al-Hares, O. & Haddad, A. (2012). The Value Relevance of goodwill impairments: UK Evidence. *International Journal Of Economics & Finance*, 4, 4, pp. 206-216.
- AbuGhazaleh, N. Al-Hares, O. & Roberts, C. (2011). Accounting Discretion in Goodwill Impairments: UK evidence. *Journal of International Financial management & Accounting*, Vol. 22 nr. 3, 165-204.
- Ball, R., Brown, Ph. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research* 6, pp 159-177.
- Barth, M.E., Beaver, W.H., Hand, J.R.M. & Landsman W.R. (2005). Accruals, Accounting-Based Valuation Models, and the Prediction of Equity Values. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance* 20, pp. 311-345.
- Bryman, A., Bell, E. (2007). *Business research methods*. Oxford University Press, Second edition.
- Blomgren, M., (2011). Jakten på dålig goodwill. *Göteborgs universitet*. Tillgänglig online: http://goteborgsuniversitet.newslinarkiv.se.ezproxy.ub.gu.se/articles/51451038?highlight_query=jakten+på+dålig+goodwill. Hämtad 2013-04-17
- Breeden, R. C. (1994). Added Academic Journal In Defence of Disclosures. *Financial Executive*, vol. 10, issue 1, pp 12-14.
- Brütting, M. (2011). *Goodwill impairment causes and impact*. Doctoral dissertation. City University London.
- Collins, D., Maydew, E., Weiss, I. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting & Economics*, vol. 24, Issue 1.
- Easton, P. D., Harris, T. S. (1991). Earnings as an Explanatory Variable for Returns. *Journal of Accounting Research*, vol. 29, pp 19-36.
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Ni, Y., Pittman, J. and Saadi, S. (2013). Does Information Asymmetry Matter to Equity Pricing? Evidence from Firms' Geographic Location. *Contemporary Accounting Research*, 30: 140–181.
- Elliott, J.A., W.H. Shaw. (1988). Write-Offs as Accounting Procedures to Manage Perceptions. *Journal of Accounting Research*, 26, pp. 91–119.
- Elwin, P. (2008). Discussion of Accounting for intangibles – a critical view of policy recommendations. *Accounting and business Research Kingston upon Thames* Vol. 38 Iss 3, pg.205-207
- Ernst & Young, (2009). Hälften av värdet på förvärvade företag utgörs av goodwill – Risken för nedskrivningar ökar på en svag marknad. Tillgänglig online: <http://news.cision.com/se/ernst---young/r/halften-av-vardet-pa-forvarvade-foretag-utgors-av-goodwill--risken-for-nedskrivningar-okar-pa-en-svag-marknad,c538765>. Hämtad 2013-04-17
- Esaiasson, P., Giljam, M., Oscarsson, H. & Wägnerud, L. (2007). *Metodpraktikan: Konsten att stdera samhälle, individ och marknad*. Norstedts juridik, Malmö, fjärde upplagan.
- Ewert, R. & Wagenhofer, A. (2005). Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management. *Accounting Review*, vol. 80, issue 4, p1101-1124, 24p.
- Feng, G., & Lev, B. (2011). Overpriced Shares, Ill-Advised Acquisitions, and Goodwill Impairment. *Accounting Review*, 86(6), 1995-2022.

Fu, R, Kraft, A, & Zhang, H (2012). Financial reporting frequency, information asymmetry, and the cost of equity. *Journal Of Accounting & Economics*, 54, 2/3, pp. 132-149

Föreställningsram för utformning av finansiella rapporter, (2011). Tillgänglig online: <http://www.farkomplett.se.ezproxy.ub.gu.se/>. Hämtad 2013-04-17

Gauffin & Nilsson, (2012). Rörelseförvärv enligt IFRS 3, sjunde året – hur stor kan goodwillposten bli? Tillgänglig online: <http://1company.se/rorelseforvarv-enligt-ifrs-3-sjunde-aret-hur-stor-kan-goodwillposten-bli-2/> Hämtad 2013-04-17

Gauffin, B., Wallén, P (2011). 630 miljarder som tagna ur luften. *Dagens industri*, 2011-12-03

Giuliani, M., & Brännström, D. (2011). Defining goodwill: a practice perspective. *Journal Of Financial Reporting & Accounting (Emerald Group Publishing Limited)*, 9(2), 161-175.

Hamberg, M., Paananen, M. & Novak, J.(2011). The Adoption of IFRS 3: The effects of Managerial Discretion and Stock Market Reactions, *European Accounting Review*, vol 20, no.2, pp 263-288

Hayn & Hughes (2005). Leading Indicators of Goodwill Impairment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, July 2006 vol. 21 no. 3 pp 223-265

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

Heritage, J. (1984). *Garfinkel and ethnomethodology*. Cambridge: Polity.

Hillier, D., Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J. & Jordan, B. (2010). *Corporate Finance*. McGraw-Hill Higher education.

Hirschey, M. Richardson, V. J. (2003). Investor Underreaction to Goodwill Write-Offs. *Financial Analysts Journal*, 59, 6, pp. 75-84

Holme, I.M. & Solvang, B.K., (1997). *Forskningsmetodik – Om kvalitativa och kvantitativa metoder*. Studentlitteratur, Lund.

Holthausen, R.W., Watts R. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31, pp 3-75.

IAS 36 – *Nedskrivning av tillgångar* (Redovisningsstandard utgiven av IASB), (2010). Tillgänglig online: <http://www.farkomplett.se.ezproxy.ub.gu.se/>. Hämtad: 2013-04-03

IFRS 3 – *Rörelseförvärv* (Redovisningsstandard utgiven av IASB), (2009). Tillgänglig online: <http://www.farkomplett.se.ezproxy.ub.gu.se/> Hämtad: 2013-04-03

Ikenberry, D. Lakonishok, J. Vermaelen, T. (1995). Market underreaction to open market share repurchases. *Journal of Financial Economics* Volume 39, Issues 2–3, October–November 1995, Pages 181–208.

Jacobsen, D.I., (2002). *Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. Studentlitteratur, Lund.

Johansson, S-E., Runsten, M. (2005). Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt – Mål, samband och mätmetoder. 3:7. Uppl. Lund: Replika Press Pvt Ltd.

- Johnson, L.T., Petrone, K.R. (1998). Is goodwill an asset?. *Accounting Horizons*, Vol. 12, No. 3, pp. 293-303.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting & Economics*, vol. 31, pp 105-231.
- Larsson, L., (2012). Norman dömer ut Vattenfalls Nuon-köp. *Dagens Nyheter*. Tillgänglig online: <http://www.dn.se/ekonomi/norman-domer-ut-vattenfalls-nuon-kop>. Hämtad: 2013-04-17
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *Journal of Finance*, Vol. 7, No. 1, pp. 77-91.
- Merchant, K. Van der Stede, W. (2012). Management Control Systems. *Pearson Education, tredje upplagan*.
- Mintz, S. L. (2009). Goodwill Hunting. *Cfo*, 25(1), 71-74
- Ohlson, J. (1995). Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuations. *Contemporary Accounting Research* 11, pp. 661-687
- Rehnberg, Pernilla. (2012). *Redovisning av immateriella tillgångar i samband med förvärvskalkylering*. Doktorsavhandling, Göteborgs universitet. Tillgänglig online <http://hdl.handle.net/2077/30372>. Hämtad 2013-04-15
- Sharpe, W. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, Vol. 19, No. 3, pp. 425-442.
- Simon, H.A. (1955). A Behavioral Model of Rational Choice. *Quarterly Journal of Economics* 69, 1, pp. 99-118, Business Source Premier, EBSCOhost, viewed 27 May 2013
- Smith, D. (2006). *Redovisningens språk*. 3. uppl. Lund: Replika Press Pvt Ltd.
- Updegrave, W (2007). Make your money last a lifetime. *Money*, 36, 11, pp. 96-104
- Watts, R.L., J.L. Zimmerman. (1986). *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall.
- Zucca, L.J., D.R. Campbell. (1992). A Closer Look at Discretionary Writedowns of Impaired Assets. *Accounting Horizons* 6, pp. 30-41.

Bilaga 1

Intervjuguide:

Allmänna frågor:

Fråga 1: Hur ser en investeringsanalys ut hos er?

- Vad har ni för underlag/informationskällor i denna process?

Fråga 2: Hur uppfattar ni goodwill i er investeringsanalys och vid ett investeringsbeslut?

- Hur påverkas riskbedömningen av en aktie av goodwillposten?

Tema 1: Goodwillpostens betydelse

Fråga 3: Beaktar ni goodwill, direkt eller indirekt, vid analys av en aktie?

- Hur är er generella syn på goodwill och er tilltro till denna tillgång?

Fråga 4: Finns det något samband mellan avkastningskravet/risken på en aktie och storleken på goodwillposten?

Tema 2: Redovisningsregelverk och information om goodwill

Fråga 5: Hur ser ni på den tillgängliga informationen om goodwill?

- Tycker ni att informationen som finns tillgänglig om goodwill i företags finansiella rapporter är tillräcklig för att bedöma tillgången?
- Hur ser ni på den informationsasymmetri som kan finnas mellan investerare och företagsledning?

Fråga 6: Hur ser ni på redovisningsreglerna kring goodwill i IFRS 3 och IAS 36?

- På vilket sätt påverkar bedömningsutrymmet i IFRS 3 och IAS 36 risken med goodwill?

Tema 3: Effekter och signalvärde vid nedskrivning

Fråga 7: Vilka direkta och indirekta effekter anser ni att en nedskrivning av goodwill får för en aktie?

Fråga 8: Hur tolkar ni som investerare en nedskrivning av goodwill och vilket signalvärde finns i en sådan nedskrivning?

- Har en nedskrivning olika signalvärde beroende på hur ett företags övriga finansiella ställning ser ut?

Extrafrågor:

- På vilket sätt påverkar bedömningsutrymmet i IFRS 3, IAS 36 och IAS 38 aktieinvesteraren vid bedömning av risken i goodwill?
- Hur ser aktieinvesterare på risken i att det finns knapphändig information om goodwillposten i företags finansiella rapporter?
- Medför en större goodwillpost ett större krav på information?