



**LUNDS**  
UNIVERSITET

Företagsekonomiska institutionen  
EKONOMIHÖGSKOLAN

Fek 591  
Magisteruppsats 10 p

# Marknadsvärdering av goodwill - effekter vid företagsvärderingar

**Handledare**  
Maria Gårdängen  
Gunnar Wahlström

**Författare**  
Hampus Palmér, 790725-5959  
Marcus Stangl, 791207-9378

## Sammanfattning

<b>Uppsatsens titel:</b>	Marknadsvärdering av goodwill - effekter vid företagsvärderingar
<b>Seminariedatum:</b>	7 juni 2007
<b>Ämne/kurs:</b>	Magisterseminarium FEK 591, 10 poäng
<b>Författare:</b>	Hampus Palmér, Marcus Stangl
<b>Handledare:</b>	Maria Gårdängen, Gunnar Wahlström
<b>Fem nyckelord:</b>	Goodwill, företagsvärdering, nyckeltal, incitament, trovärdighet
<b>Syfte:</b>	Den här studien syftar till att utreda de förändrade redovisningsnormerna för goodwill, samt de konsekvenser eller effekter förändringarna kan tänkas ge upphov till vid företagsvärderingar.
<b>Metod:</b>	Uppsatsens ansats är deduktiv, där empirin testas mot den teori som ligger till grund för uppsatsen, för att skapa förståelse för de effekter redovisningsregler ger upphov till. För att undersöka nya redovisningsnormernas påverkan vid företagsvärdering, baseras empirin av en dokumentstudie av aktuella standarder, samt de nyckeltal som används vid företagsvärdering.
<b>Teoretiska perspektiv:</b>	Teoriavsnittet baseras på en genomgång av aktuella vetenskapliga artiklar i ämnet, samt mer djupgående litteratur som behandlar grundläggande trovärdighets- och objektivitetsaspekter. Teoriavsnittet fångar även in processen kring faktaskapande.
<b>Slutsatser:</b>	De nya redovisningsreglerna för goodwill är mer subjektiva. Trovärdigheten för finansiella rapporter minskar då informationen inte är objektivt tillförlitlig, vilket kommer att kräva nya verktyg vid företagsvärdering.

## **Abstract**

- Title:** Fair value of Goodwill - the effects in enterprise valuation
- Seminar date:** June 7<sup>th</sup> 2007
- Course:** Master thesis in business administration, 10 Swedish Credits (15 ECTS), Major accounting
- Authors:** Hampus Palmér, Marcus Stangl
- Advisors:** Maria Gårdängen, Gunnar Wahlström
- Five key words:** Goodwill, fair value, key ratio, incentive, reliability
- Purpose:** This study aims to examine the new accounting standards for goodwill, and the effects and consequences they are likely to bring in enterprise valuations.
- Methodology:** The material in the empirical work is used in order to test the theory, and explain the effects of goodwill in company valuation. The empirical part of the work is based on studies of international standards IFRS/IAS and commonly used company valuations.
- Theoretical perspective:** The theoretical part is based on scientific articles regarding the subject, and more fundamental works concerning credibility, objectivity and the process of building facts.
- Conclusions:** The new accounting standards of goodwill are more subjective. The credibility of financial statements will decrease when they are not objective reliable, which requires new instruments in company valuation.

# Innehållsförteckning

<b>1 Inledning.....</b>	<b>6</b>
1.1 Fallet Enron.....	6
1.2 Ett paradigmskifte.....	8
1.3 Goodwill.....	9
1.4 Syfte.....	11
1.4.1 Forskningsfråga.....	11
<b>2 Metod.....</b>	<b>12</b>
2.1 Tillvägagångssätt.....	12
2.2 Teorival.....	14
2.3 Empiri.....	15
2.3.1 Källkritik.....	16
2.4 Förväntat resultat.....	17
<b>3 Litteraturgenomgång.....</b>	<b>18</b>
3.1 Aktörer.....	18
3.2 Incitament.....	20
3.3 Earnings management.....	21
3.3.1 Earnings smoothing.....	24
3.3.2 Stålbud.....	25
3.3.3 Kostnader för earnings management.....	26
3.4 Värderingskonservatism.....	27
3.5 Samspel och institutionella omständigheter.....	30
3.5.1 Trovärdighet.....	31
3.5.2 Objektivitet.....	32
3.5.3 Kvantitativa mätmetoder inom ekonomi.....	34
3.5.4 Siffrornas problematik i faktaetableringsprocesser.....	35
3.6 Sammanfattning.....	36
<b>4 Konvergeringen till IFRS.....</b>	<b>38</b>
4.1 Redovisning av företagsförvärv.....	38
4.2 Tillämpning av förvärvsmetoden.....	39
4.2.1 Immateriella tillgångar.....	40
4.2.2 Redovisning av immateriella tillgångar vid förvärv.....	41
4.2.3 Avskrivning/ nedskrivning av immateriella tillgångar.....	42
4.3 Goodwill.....	43
4.4 Nedskrivningstest.....	44
4.4.1 Nedskrivningstest av goodwill.....	46
4.5 Sammanfattning.....	46

## **5 Företagsvärderingar.....48**

5.1 Presentation av SFF.....	48
5.2 Allmänt om företagsvärderingar.....	48
5.2.1 Riskpremie.....	49
5.2.2 Avkastningskrav.....	50
5.2.3 Investerarens syn på redovisningen.....	50
5.3 Kassaflödesmodeller.....	50
5.4 Utdelningsmodeller.....	51
5.5 Övervinstmodeller.....	51
5.6 Jämförande värderingar.....	52
5.6.1 Nyckeltalsberäkningar.....	52
5.7 Sammanfattning.....	54

## **6 Analys.....56**

6.1 Aktörerna.....	57
6.1.1 Ledningen.....	57
6.1.2 Revisorn.....	60
6.1.3 Styrelsen.....	61
6.2 Samspel.....	62
6.3 Institutionella förutsättningar.....	63
6.4 Goodwill i företagsvärdering.....	65
6.4.1 Befintliga analysmetoder.....	65
6.4.2 Jämförande värderingar.....	65
6.4.3 Absoluta värderingar.....	67
6.4.4 Analyser kompatibla med IFRS.....	68

## **7 Slutsatser.....70**

7.1 IFRS betydelse i redovisningsprocessen.....	70
7.2 IFRS betydelse vid företagsvärderingar.....	71
7.3 Teoretiskt bidrag .....	72
7.4 Reflektioner.....	73
7.5 Förslag till framtida forskning.....	74

# 1 Inledning

Från och med första januari 2005 tillämpas International Financial Reporting Standards (IFRS) i redovisningen av svenska publika aktiebolag. IFRS ersätter tidigare gällande Redovisningsrådets Rekommendationer (RR) som normgivande text för god redovisningssed, och är en gemensam standard som antagits att gälla i alla EU:s medlemsländer. Utöver en europeisk harmonisering kan dessutom en konvergerande rörelse mot globalt gällande redovisningsföreskrifter skönjas, grundat på det faktum att IFRS och dess interkontinentala motsvarigheter (till exempel amerikanska FASB) på dialektiskt manér låter sig präglas av varandra (Schipper, 2005).

Regelverksbytet medför bland annat förändrade definitioner av diverse tillgångar, och kräver därmed en förändring även av metoderna för att identifiera och värdera dessa tillgångar. Ett inslag i denna nya praxis är att revisorer tvingas förhålla sig till begreppet *verkligt värde*, som har fått en vidgad tillämpning (betydelse) i utvalda värderingsfrågor under IFRS. Denna värderingsprincip har kommit att bli ämne för livliga diskussioner såväl utanför (Richard, 2005) som inom (Holthausen & Watts, 2001; Barth, Beaver & Landsman, 2001) det akademiska fältet.

## 1.1 Fallet Enron

Konkursen av det amerikanska energiföretaget Enron är ett spektakulärt exempel på de risker som nyttjandet av verkliga värden medför. Bolaget redovisade löpande stora vinster till aktiemarknadens stora glädje, och ledningen belönades med generösa optionsprogram, som ökade i värde i takt med aktiekursen. Samtidigt ställdes frågan hur Enron tjänade sina pengar, och följaktligen hur bolagets redovisning såg ut. Enron använde sig av, vad de kallade, *mark-to-market accounting*, men den var sällan baserad på aktuella marknadspriser, utan istället på egna antaganden och uppskattningar (Benston, 2006). Enligt FASB:s regelverk för värdering till verkligt värde, ska tillgången främst värderas till marknadspris för identiska tillgångar. Om inget marknadspris finns att tillgå, ska tillgången värderas med hjälp av relevanta värderingstekniker, vilket benämns *level 3 fair-value accounting* (ibid). Dessa värderingstekniker framställs av bolagen själva

och blir därför inte lika objektiva som ett marknadspris. Enrons användande av den sistnämnda värderingsprincipen, *mark-to-market accounting*, var en stor faktor i bolagets vilseledande redovisning (Benston, 2006). Enron sålde kontrakt för eldistribution med lång löptid, 10 till 20 år, vilka värderades med hjälp av nuvärdesberäkningar av framtida elpriser. När sedan bolaget skulle omvärdera kontrakten, och ett stigande elpris indikerade att de blivit mer värdefulla, gav värdeökningen enorma och missvisande intäkter (ibid). Därför kunde Enron infria de förväntningar som aktiemarknaden hade.

Uppenbarligen fungerade inte revisorn som kontrollerande organ för ägarna. Styrelsen, med den framlidne Kenneth Lay som ordförande, var i maskopi med ledningen, VD Jeffrey Skilling och finanschefen Andrew Fastow. Bolagets revisor, Arthur Andersen, godkände den här typen av redovisning, och även om den globala revisionsbyrån förlorade sitt anseende - och därmed alla sina klienter - har USA:s högsta domstol friat Arthur Andersen från brott (Bergkvist, 2005). Revisionsbyråns agerande var tvivelaktigt, och ledde till byråns fall, men det var inte olagligt. Detta visar på att det finns ett spelrum för revisorer att godkänna rapportering som är laglig, men som inte är ekonomiskt hållbar.

Anseendet är en viktig del för de stora revisionsbyråerna för att kunna göra affärer med företag. Har en revisionsbyrå ett skadat anseende, tvivlar investerare och andra användare av finansiell information på kvalitén av revisionen (Chaney & Philipich, 2002). Företag behöver ha kvalitetsäkrade finansiella rapporter för att kunna göra affärer med andra företag (ibid). Den bild som har framträtt i den massmediala granskningen av Arthur Andersen antyder att det fanns starka ekonomiska incitament för revisionsbyråen att hjälpa Enrons ledning i bedrägerierna, vilket sannolikt bidrog till det trovärdighetsproblem som slutligen blev den stora revisionsbyråns fall. Morrison (2004) argumenterar dock emot detta antagande om *guilt-by-association* och visar att Arthur Andersen inte gavs tillträde till väsentliga dokument i Enrons många partnerskap, vilket gjorde det nära på omöjligt för revisorerna att kunna upptäcka vad som pågick. Det var istället ledningen, som tillsammans med olika finansiella intressenter, använde Arthur Andersen för att ge legitim prägel till en kriminell verksamhet. Morrisons analys antyder att det finns en informationsasymmetri i förhållandet mellan revisorer och deras uppdragsgivare, vilket

skapar tillfällen för en skrupellös ledning att bedra inte bara myndigheter och anställda, utan även de som anlitas för att granska den finansiella verksamheten.

## **1.2 Ett paradigmskifte**

Verkligt värde (Fair Value Accounting, FVA) ställs ofta i motsatsförhållande till historiskt värde (Historical Cost Accounting, HCA) i akademiska eller normativa diskussioner kring redovisning (Richard, 2005). Medan det historiska värdet bestäms av de transaktioner som redan är utförda så utgår verkligt värde från en uppfattning om vad tillgången i fråga anses vara värd i marknadens ögon.

Praktiskt innebär detta att underlaget för en godtagbar värdering rör sig från att finnas i det förgångna till nuet eller framtiden. Denna fokusförskjutning är central i den pågående akademiska debatten kring redovisningens syften och trovärdighet. De mest radikala kritikerna menar att redovisat värde och verkligt värde omöjligt kan vara synonymt så länge det finns anledningar – skatteeffekter, bonusprogram, marknadsstrategier etcetera – att inte redovisa till det upplevda verkliga värdet (Espahbodi m.fl., 2002). Andra antagonister menar att avsaknaden av ett starkt verifierbart fundament (såsom historiska händelser) medför att redovisningen kan utsättas för manipulation från enskilda intressen (Rieger, 2005), eller att det helt enkelt blir för svårt att uppskatta det verkliga värdet med någon tillförlitlighet (Fortin, 2005). Empiriska studier har även preliminärt gett ett visst stöd till dessa farhågor (Eccher, Ramesh & Thiagarajan, 2005; Khurana & Kim, 2003).

Även i Sverige har skepsis mot det verkliga värdets princip uttryckts av flera källor. Lars Träff, ordförande i FAR, skriver i Dagens Industri (22 augusti 2005 s19) att ”det finns en risk för ett ökat inslag av transaktioner som huvudsakligen görs för att uppnå vissa redovisningsmässiga effekter – en utveckling som ingen är betjänt av?”. Från myndighetshåll kritiserar Riksskatteverket och skriver i ett yttrande att;

”En tillämpning av [IFRS] skulle innebära att tillgångar och skulder i allt större utsträckning skulle värderas till verkliga värden i stället för historiska anskaffningsvärden. Sådana verkliga värden bestäms genom ett stort inslag av företagsledningens subjektiva bedömningar av framtida ekonomiska



händelser(...) Detta kommer, från beskattningssynpunkt, med all sannolikhet att leda till kontrollsvårigheter, tvister, ökade processkostnader och minskad förutsägbarhet.” (SOU 2003:71)

Kritiken mot FVA saknar dock inte motstycke; Barlev & Haddad (2003) pekar i en studie på att verkliga värden bättre än historiska värden empiriskt återspeglas i aktieavkastning, vilket talar för att verkliga värden är mer informativa, sett ur ett marknadsperspektiv. Dessa författare tillbakavisar dessutom rädslan för manipulation, och menar istället att verkligt värde åtminstone teoretiskt erbjuder ett skydd mot sådana mekanismer:

In preparing HCA-based financial statements, managers have a dominant power over the process. They are able to manage income and to "window-dress" the statement of financial position. Hence, the "manager's voice" is clearly heard and is highly reflected. Shareholders must, therefore, be tuned to the "manager's voice." The FVA paradigm reduces the "manager's voice" in favor of the "market's voice"... [taking its power] from the measurement, valuation and reporting of assets, liabilities and consequently, income, at fair values, which are independent of the manager's influence. (Barlev & Haddad, 2003 s6)

Den breda gruppen akademiker förefaller dock inte ha en ambivalent ställning i frågan kring vilken värderingsprincip som är att föredra. FVA har uppenbara fördelar, men brister i situationer då det inte finns någon aktiv marknad att utgå från för värderingen (Berger, King & O'brien, 1991). Khurana & Kim (2003) visar på detta tema att verkliga värden är mer informativa (korrelerar tydligare med aktieavkastningen) i situationer då det finns en öppen marknad för tillgången, medan historiska värden ger en bättre korrelation för tillgångar utan fungerande marknad. Det är alltså inte valet av värderingsprincip - FVA eller HCA - som generellt avgör den förklaringsgrad redovisningen har att erbjuda, utan snarare de metodologiska avväganden som görs i den specifika värderingen (Barth, 1994).

### **1.3 Goodwill**

Ett av de områden där IFRS verkliga värden blivit gällande i, är redovisningen av goodwill. Eftersom goodwill är en redovisningspost vars betydelse kan variera kraftigt

beroende på bransch och sammanhang (Rosen, 2005), så har värdet tidigare ansetts ha en låg förklaringsgrad på marknaden (Jennings, LeClere & Thompson, 2001). Denna goodwillproblematik spårar Seetharaman m.fl. (2004) till en grundläggande dikotomi i redovisningsprofessionen; Krav på tillförlitlighet och relevans är inte alltid förenliga i det att tillförlitlighet förutsätter stabilitet medan relevans förutsätter flexibilitet (ibid). IFRS författande organ, IASB, motiverar i enlighet med detta resonemang tillämpningen av FVA som ett försök att balansera goodwillens betydelse med hänsyn till tillförlitlighet och relevans (IASB, 2004 *Basis for Conclusions on IFRS 3*)

Men goodwill saknar, per definition, en fungerande marknad som tillhandahåller försäljning och värdering. Det enda sättet att få innehav av goodwill är genom företagsförvärv, och därmed kan inte goodwill avskiljas eller avyttras separat från de kassagenererande enheter som förvärvet utgör. Den forskning som presenterats indikerar att FVA i dessa sammanhang kan medföra en försämring med avseende på både tillförlitlighet och relevans, alltså i rak motsats till IASBs motivering för införandet.

Goodwill utgör ofta en betydande del vid värdering av företag som specialiserar sig i högteknologi och andra branscher där immateriella tillgångar ligger inom kärnverksamheten (Baker & Wearing, 2001). Därmed är det relevant för en investerare att ta hänsyn till den information som förmedlas genom goodwillredovisningen, och vilka marknadseffekter den kan ge upphov till. Jennings m.fl (1996) hittade en negativ korrelation mellan börsvärde och goodwillavskrivningar, vilket Vincent (1997) bekräftar, dock med en begränsning till de första två åren efter goodwillförvärvet. Lindenberg & Ross (1999) fann att marknaden tenderar att kompensera för dessa negativa korrelationer genom högre p/e-kvoter. Henning m.fl. (2000) pekar på betydelsen av goodwillens olika komponenter, och visade att de negativa marknadsreaktionerna härrör från kostnadsföring av residualer i goodwillvärdet. Kvantitativa studier, baserade på de gamla redovisningsreglerna, ger alltså en komplicerad bild av goodwillens betydelse vid investeringsbeslut. Frågan är huruvida FVA-paradigmets introduktion i goodwillredovisningen ger en lösning på den osäkerhet och komplexitet som präglar finansanalytikerns arbete.

## **1.4 Syfte**

Goodwillredovisningen har förändrats på flera sätt i och med införandet av IFRS i svensk bolagsredovisning. Användare av redovisningsrapporter måste ta hänsyn till mot vilken bakgrund goodwillvärden kan betraktas och användas i finansiella analyser. Den här uppsatsen syftar till att utreda hur IFRS påverkar redovisningen av goodwill, och vilka effekter detta medför vid företagsvärderingar.

### **1.4.1 Forskningsfråga**

Syftet uppnås genom att besvara forskningsfrågan:

Hur värderas goodwill enligt IFRS, och vilken inverkan har den på företagsvärderingar?

## 2 Metod

*I följande kapitel förklaras det tillvägagångssätt som används för att uppnå syftet med uppsatsen. Samtidigt motiveras de teorier som används för att förstå det empiriska materialet, och som senare kommer att ligga till grund för analysen. I metodavsnittet förs dessutom en diskussion kring det empiriska materialet, om alternativa sätt att genomföra uppsatsen, och om materialets validitet. Inledningsvis redogörs den forskningsansats som studien baseras på.*

### 2.1 Tillvägagångssätt

Den här uppsatsen syftar till att utreda hur goodwillredovisningen förändras i och med IFRS, och vilka konsekvenser detta kan ha vid företagsvärderingar. Eftersom studien inriktar sig på att beskriva och isolera effekterna av det nytt regelverket, behandlas alla andra delar av studieobjektet som oförändrade före och efter IFRS införande. Perspektivet som valts är det av en utomstående betraktare, vilket kan antas vara generellt likvärdigt med det hos en finansanalytiker som intresserar sig för ett nytt investeringsobjekt. Därmed kan problemet ses som en tvådelad process, där goodwillredovisningen först produceras av en grupp individer, för att sedan användas/analyseras av en annan grupp.

Med utgångspunkt i detta resonemang är ansatsen att beskriva:

- 1) hur goodwillvärden bestäms
- 2) hur de tolkas

Redovisningsregler säger i sig själva väldigt lite om hur de faktiskt tillämpas och efterlevs i verkligheten. För att få en inblick i detta krävs det att IFRS regler förs in i den sociala kontext där de tolkas och används. Denna sociala kontext kan åskådliggöras till exempel genom observationer i de miljöer där goodwillredovisning pågår. Dessa miljöer – såsom styrelsemöten och samtal mellan ledning och revisorer – är dock sällan tillgängliga för en utomstående forskare, och därför uppstår behovet av andra sätt att betrakta goodwillredovisningen som aktivitet. Ett möjligt sätt att redogöra för

redovisningsprocessen är att istället betrakta den med en teoretisk utgångspunkt, och därefter dra slutsatser kring möjliga eller nödvändiga konsekvenser av förändringar i reglerna. Denna ansats, vilken Jacobsen (2002) beskriver som deduktiv, är vad som valts för den här studien.

Den deduktiva metoden är inte utan problem och risker; Holme & Solvang (1997) menar att forskarens förförståelse av ett problem med nödvändighet är styrande i vilka teorival som görs, och att detta kan leda till att teorin appliceras på ett sådant sätt att förutfattade meningar bekräftas och självmotsägelser elimineras. De förväntningar som ligger till grund för den här uppsatsen återges i avsnittet *Förväntat resultat*. Förhoppningen är att en medvetenhet om dessa förväntningar reducerar risken för fördomsfullt agerande, och assisterar läsaren i att bedöma huruvida studien har gjorts med öppna ögon.

Även när det gäller tolkningen av goodwillvärden finns det olika möjliga utgångspunkter. En tänkbar metod är till exempel kvalitativa intervjuer med finansanalytiker för att få en förståelse för hur dessa behandlar goodwill. IFRS är dock såpass nytt att risken finns att respondenter saknar kännedom eller konkreta uppfattningar om hur de ser på goodwill under de nuvarande reglerna. Det är heller inte praktiskt att söka analytiker med ett generellt intresse för goodwill, eftersom denna del av ett företags ekonomi har olika stor betydelse beroende på vilken bransch eller enskilt företag som ska värderas. Därför använder den här studien istället dokument som beskriver olika företagsvärderingstekniker, för att på så sätt klargöra hur goodwillvärden tolkas och analyseras på den svenska bolagsmarknaden.

Dokumentstudier har fördelen att de gör det enkelt att gå till källan och kontrollera vad som är sagt, och möjliggör därmed även upprepningar eller utvidgningar av studien (Artsberg, 1992). Läsaren bör vara medveten om att skrivna dokument i sig inte är någon garant för att det som presenteras är mer sanningsenligt eller trovärdigt. Dokumentstudien är dessutom en selektiv process där forskaren tolkar och väljer de delar av dokumenten som förefaller relevanta för studien (Alvesson & Sköldberg, 1994). I enlighet med detta är de dokument som används i den här uppsatsen inte återgivna i en neutral form, utan presenteras i ett format som är anpassad till syftet, teorin och den förförståelse som

forskningsarbetet bygger på. Detta förfarande ökar naturligtvis risken för att ett dokument innehåll förvanskas eller styrs bort från sitt ursprungliga mening (Eriksson & Wiederheim-Paul, 2001). Det är dock, som Artsberg (1992) påpekar, enkelt för läsaren att gå till ursprungskällan och bedöma om materialet är korrekt återgivet eller förvanskat.

För att uppnå syftet att undersöka effekter vid marknadsvärdering på företagsvärderingar, krävs en förening av de två processerna som beskrivs ovan. Detta görs i analysen genom att föra in IFRS goodwillvärden – såsom de teoretiskt antas bestämmas – i olika värderingstekniker och studera hur beräkningar och de variabler som används fungerar tillsammans. Förhoppningen är att denna metod gör det möjligt att konstatera vilka resultat olika värderingstekniker ger under IFRS, samt vilken tilltro en analytiker kan sätta till dessa resultat.

## **2.2 Teorival**

Det urval av teorier som används i den här studien är menat att ge förutsägelser kring hur IFRS tillämpas i praktiken. Det handlar alltså i stor utsträckning om modeller som beskriver handlande i ett socialt sammanhang. På detta område finns det ett antal, ofta motstridiga, teoriskolor som var och en har sina för- och nackdelar. Redovisningsprocessen som sådan ger dock vissa indikationer på vilka teorival som kan tänkas vara fruktsamma. Eftersom flera individer är inblandade i redovisningsarbetet, och dessa har olika (ibland rent antagonistiska, såsom i fallet Enron) agendor förefaller det mindre angeläget att till exempel utgå ifrån gemensamma värderingar för att studera goodwillredovisningen, helt enkelt eftersom några sådana kanske inte existerar i verkligheten. Det teoretiska urvalet baseras därför på en metodologisk individualism (Elster, 1989). Denna omständighet möjliggör en sammankoppling av teorier (Patel & Davidsson, 1994) från många olika författare, eftersom samma grundantagande (att individer är mer väsentliga än den sociala helheten i att beskriva verkligheten) underliggör hela det teoretiska resonemanget.

Med denna förankring har sådana teorier valts som förefaller relevanta för att beskriva beteendet hos redovisningens individuella deltagare. I dessa teorier ingår beskrivningar

av individernas incitament, vilka tekniker som står till buds för att följa incitamenten, samt institutionella omständigheter som bestämmer samspelet mellan olika individer och sätter gränser för vad de får göra.

Inhämtandet av uppsatsens teorier har sin tyngdpunkt i vetenskapliga artiklar, vilket bör ge en aktuell beskrivning av de forskningsfrågor som studeras. Artiklar är (när de håller en vetenskaplig standard) del i den akademiska diskussionen som pågår inom ämnet, och ger därför ofta en mångsidig bild av det som diskuteras. Med detta sagt används även publicerade böcker samt elektroniska källor för att göra teoribilden mer komplett.

### **2.3 Empiri**

Det empiriska material som ingår i uppsatsen används för att klargöra två saker: hur det nya regelverket för goodwillredovisning ser ut, och hur goodwillvärden används i finansiella analyser. När det gäller redovisningsreglerna är det naturligt att gå till de skrifter som är författade av det normgivande organ som har utformat dem. *IFRS 3 Business Combination* beskriver vilka standarder bolag har att följa när det gäller redovisningen av goodwill, och är det centrala dokument som används för att förstå det verkliga värdets tillämpning. Detta dokument räcker dock inte för att beskriva bestämmelserna kring goodwill, och deras korrekta tolkning. Därför ingår även *IAS 36 Impairment of Assets* och *IAS 38 Intangible Assets*, vilka redogör för hur goodwill ska värderas och hur nedskrivningar går till. För att ytterligare tydliggöra hur IFRS normer bör tydas för att följa god redovisningssed används *Guide till IFRS 3*, som består av tolkande kommentarer från revisionsbyrån Ernst & Young (EY).

Två skrifter från Sveriges Finansanalytikers Förening (SFF) används som en approximation för att ta reda på hur goodwillvärden används i finansiella analyser. *Finansanalytikernas rekommendationer* är ett samlingsdokument med standardiserade beräkningsmetoder som är avsedda att vägleda en analytiker i arbetet. Den andra skriften heter *Företagsvärderingsmodeller* och innehåller en fördjupad diskussion kring olika värderingstekniker och när de lämpar sig för användning. Dessa texter är menade att tillsammans ge en beskrivning av hur företagsvärderingar går till praktiskt, och motsvarar

förhoppningsvis en generellt giltig finansiell analys.

### **2.3.1 Källkritik**

Vid en kritisk granskning av källor är det väsentligt att skilja på primär- och sekundärdata (Artsberg, 2003). Primärdata är obearbetad för studieändamål, och den enda risken för bristande tillförlitlighet och/eller lämplighet ligger därför i processen där forskaren tolkar det empiriska materialet. Dokumenten från IFRS och IAS bör betraktas som primära källor, eftersom de endast beskriver sig själva och därför inte kan vara osanna (med undantag för tryckfel). Däremot är dokumenten från EY och SFF sekundära källor, eftersom de är återgivningar av information som har ett annat ursprung än de författare som står bakom dessa skrifter. Alvesson & Skjöldberg (1994) menar att källkritik kan behandlas från fyra perspektiv:

- Äkthetskritik – är observationen äkta eller fiktiv?
- Tendenskritik – har uppgiftslämnaren intressen som riskerar att snedvrída informationen?
- Samtidighetskritik – är återgivningen samtida med observationen?
- Beroendekritik – påverkas uppgiftslämnaren av andra händelser eller personer?

När det gäller äkthetskritiken är det enkelt att konstatera att Ernst & Young utgår ifrån IFRS verkliga rekommendationer, eftersom primärkällan finns tillgänglig för jämförelser. SFF saknar däremot en tydlig primärkälla, men eftersom föreningen har funnits sedan 1970 och endast accepterar medlemmar som är yrkesverksamma finansanalytiker går det att anta att de värderingsmodeller som beskrivs har en förankring i praktiska erfarenheter. Varken EY eller SFF förefaller ha några intressen att snedvrída den information de lämnar. Detta kan utvärderas genom att betrakta upphovskällan och dess ställning (Patel & Davidsson, 2003). EY befinner sig i en bransch där pålitlighet är kanske det främsta konkurrensmedlet, och skulle onekligen ta skada om deras information visar sig vara obalanserad. Även SFF säger sig verka för upprätthållande av en etisk standard, och denna garanti tillsammans med det faktum att det är svårt att finna någon anledning till oegentligheter ger en viss trygghet inför källans pålitlighet. Eftersom lagar och normer



ligger fast tills de ändras har egentligen samtidigheten ingen betydelse i relationen mellan EYs tolkningar och IFRS publicering. Det tidsmässiga mellan de båda källorna är ändå mindre än ett halvår, vilket får antas göra EYs dokument aktuella. SFF:s skrifter beskriver en praxis som utvecklats över lång tid och saknar därför en tydlig tidpunkt att väga återgivningen mot. Troligt är dock att endast välbeprövade, allmänt kända och erkända värderingsmodeller ingår i dokumenten, som därför kan tänkas sakna ”spjutspetsen” inom finansiella analyser. Beroendekritik är, i socialpsykologisk mening, av liten relevans för den här studien, eftersom metoden blir mer generellt giltig ju starkare påverkan dylika mekanismer haft på återgivningarna. SFF är en ideell förening och saknar därför tänkbara finansiella beroendeförhållanden annat än till medlemmarna själva. EY är ett multinationellt, välrenommerat och långlivat företag, och står därför antagligen bortom påtryckningsmöjligheter i sådan grad att deras egna skrifter skulle förvanskas.

## **2.4 Förväntat resultat**

Den här studien förväntas kunna svara på de frågor som syftet reser, och bör alltså säga någonting om hur en lämplig användning av goodwillvärden påverkas av IFRS nya bestämmelser. Det förefaller orimligt att införandet av IFRS inte skulle ha någon påverkan på de resultat som olika värderingsmodeller producerar, men hur denna påverkan ser ut är osäkert. Det är dock troligt att påverkan kommer att variera beroende på vilka värderingsmodeller som används, eftersom de måste behandla olika delar av företagets ekonomi för att inte vara identiska. Regelverksbytet förväntas även ha en inverkan på hur redovisningens deltagare agerar och förhåller sig till varandra, i den utsträckning goodwillvärden har någon betydelse för individernas olika målsättningar.

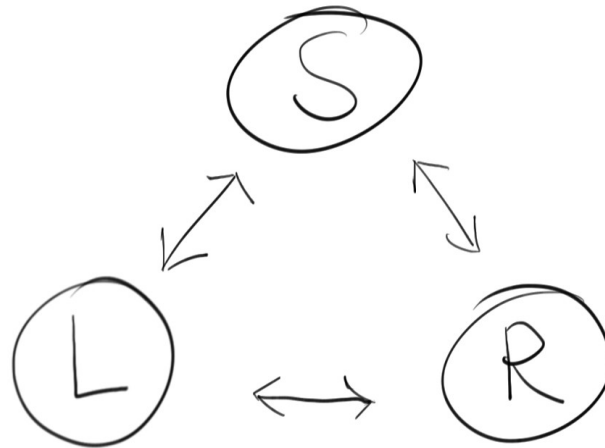
### **3 Litteraturgenomgång**

*I följande kapitel presenteras den litteraturgenomgång som ligger till grund för studiens teorianvändning. Dessa teorier är menade att beskriva vilka incitament som föreligger i redovisningsprocessen, vilka tekniker som är tillgängliga för att efterleva dessa incitament, och institutionella omständigheter som bestämmer hur deltagande individer förhåller sig till varandra och samspelar.*

#### **3.1 Aktörer**

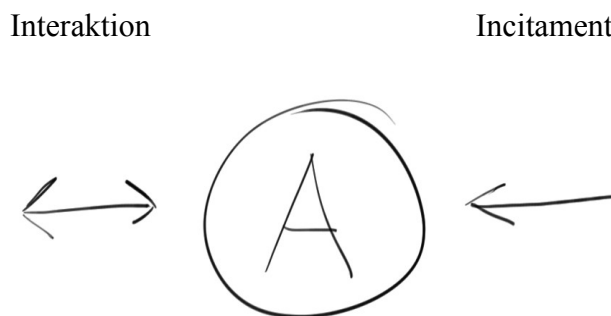
För att kunna avgöra värderelevansen i redovisningsrapporter - det vill säga i vilken utsträckning kommunicerade värden motsvaras av den information som är relevant för en investerare – krävs enligt Barth, Beaver & Landsman (2001) 1) insikt kring de incitament som möter individer med mandat i redovisningen, samt 2) insikt i institutionella omständigheter som styr och sätter gränser för hur värden får redovisas. Företagsförvärv på bolagsnivå, samt redovisningen därav, är en omfattande process som kräver inblandning av många händer och viljor (Arrington & Puxty, 1991).

Vid utformning av finansiella rapporter utmärker sig några individer i sammanhanget som mer betydande än andra; dessa har personligen försäkrat att innehållet i redovisningsrapporten är riktigt. Samtliga styrelseledamöter, samt VD ska enligt 7 § 2 kap ÅRL underteckna årsredovisningen. Dessutom ska varje bolag ha en revisor (1§ 10 kap ABL). Dessa tre parter står alltså i någon form av relation till varandra, och bidrar tillsammans till redovisningens utformning. Ett enkelt schematisk diagram beskriver hur konstellationen ser ut:



Figur 1: En schematisk beskrivning av redovisningens medverkande. Anpassad från Barth m.fl. 2001.

Ett första steg i att utveckla en mer användbar modell är att frilägga aktörerna och bestämma vad som påverkar dem i deras arbete. Förutom den ovan givna interaktionen deltagarna emellan påverkas deras handlande även av ett personligt intresse att undvika nederlag och vinna belöningar. Ur ett individuellt perspektiv är detta en komplicerad process där det ibland är svårt att säga vad som är ett uttryck för egoism eller altruism och hur detta relaterar till den faktiska prestationen. Jensen (1994) konstaterar att i den mån en aktör (agent) agerar rationellt och i egenintresse, åskådliggörs detta bäst genom att betrakta vilka incitament som föreligger. Med detta kunskapstillskott ser en frilagd aktör ut såhär:



Figur 2: En beskrivning av åtskillnaden mellan interaktion och incitament. Anpassad från Barth m.fl. 2001 samt Jensen 1994.

### **3.2 Incitament**

De incitament som förekommer i samband med redovisningsfrågor kan delas in i tre kategorier enligt Perry (2000):

- *Juridiska, normativa och strukturella mekanismer.*
- *Yrkesrelationer och image.*
- *Finansiella incitament.*

De *normer och lagar* som tillämpas inom redovisningen skapar incitament att undvika bestraffningar. Den aktör som är juridisk ansvarig i en bedömning tenderar naturligtvis att lämna försiktiga uppgifter med låg risk för lagföring. Detta redovisningsfenomen är allmänt bekant som värderingskonservatism, vilken ökar i omfattning med risken för upptäckt och bestraffningens skärpa (Francis & Krishnan, 1999). En annan effekt av de juridiska mekanismerna är att kostnaden för revision tenderar att öka med graden av individuella bedömningar som underlag för finansiella rapporter, eftersom risken för juridiska dispyter då växer (Cahan, 1992).

I fråga om *yrkesrelationer och image* gäller att aktören i största möjliga mån försöker bibehålla sin attraktivitet på marknaden med olika medel (Perry, 2000). För en revisor innebär detta att etablera och vidhålla ett rykte av trovärdighet och samtidigt vara flexibel och lyhörd för klientens önskemål. En ledningsperson vill å sin sida framstå som en skicklig affärsman och samtidigt förmedla en trovärdighet, tillräckligt stor för att tysta krav på ökad ägarkontroll och för att stärka framtida karriärmöjligheter (ibid). I styrelsen gestaltar sig dessa incitament på motsvarande sätt: samtidigt som en god relation till företagets operativa ledning är nödvändig för bibehållen ägarkontroll, måste styrelsen även vårda sitt förtroende och uppdraget från aktieägarna.

De *finansiella* incitament som påverkar företagsledningen vid revision inbegriper olika former av bonussystem eller incitamentprogram. Logiken bakom dessa incitamentprogram illustreras i rational choice-skolans antagande att varje aktör i en organisation strävar efter att maximera belöningen av sitt eget arbete (Simon, 1955).

Incitamentprogram kan då användas som ett verktyg för att harmonisera ägarnas och ledningens nyttoideal (Healy, 1985).

Incitamentprogram är som regel konstruerade utifrån två olika principer (ibid): antingen belönar man agenten utifrån hans/hennes prestationer, eller så gör man agenten till delägare och koordinerar på så sätt olika intressen i principal-agent relationen. Att skapa ett väl fungerande incitamentprogram är dock inte befriat från risker och problem för principalen. Till exempel gäller att den praktiska tillämpningen av prestationsbaserade incitamentprogram ofta medför att investerare nödgas förlita sig till information som kommuniceras av ledningen, för att kunna utvärdera hur bolaget har presterat (Singh, 2004).

Men, som påpekas av Anthony Hopwood (i Porter, 1995 s44): ”When business managers are judged by the accounts, they learn to optimize the accounts”. Det föreligger alltså incitament hos ledningen att manipulera redovisningen om denna används som underlag för att bedöma hur företaget (och därigenom ledningen) presterar. Francis m.fl. (1996) visar att självständiga val som görs i samband med goodwillredovisning ofta kan härledas till incitament att manipulera bolagets redovisade vinst. Denna mekanism hänförs i akademisk litteratur ofta till begreppet *earnings management*. Earnings management kan manifesteras på olika sätt, beroende på vilka incitament som föreligger i ledning och hos revisorer.

De verktyg som i revisionen används för att kvalitetssäkra informationen är bolagets styrelse, externa revisorer samt olika former av lagföring (Singh, 2004). Är de finansiella incitamenten starka ökar dock risken för att innehållet i finansiella rapporter manipuleras. Detta gäller även revisorns inblandning, eftersom denne då kan välja att godkänna rapporter mot löfte om fortsatt anlitannde eller betalning (ibid).

### **3.3 Earnings management**

Som tidigare nämnt kan justeringar i goodwillredovisning användas för att förändra ett bolags redovisade vinst, om incitament existerar för att göra så. Ett flertal studier (se

Lobo & Zhou, 2001; Leuz m.fl., 2003; Klein, 2003) visar att företag under vissa förutsättningar också tillämpar earnings management (EM) inom redovisningen. Fortsättningsvis presenteras därför EM:s funktion, och vilka effekter det kan ge ur ett investerarperspektiv.

Healy (1998) ger en definition av earnings management som baseras på en bred litteraturgenomgång i ämnet:

“Earnings management occurs when managers use judgement in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company, or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers.” (Healy, 1998 s6)

Earnings management är alltså inte per definition bundet till redovisningen av vinst, utan inbegriper alla de situationer när bedömningsfrågor (till skillnad från mekanisk objektivitet) präglas av ett intresse att påverka finansiell information, och på så sätt erhålla komparativa eller absoluta ekonomiska fördelar.

Tekniskt kan EM delas in i två kategorier: ”äka” EM eller ”artificiell” EM (Goel & Thakor, 2003). Inom äkta EM justeras rapporterad vinst till exempel genom tidsförskjutningar på investeringar, eller finansiellt stöd till riskabla kunder som ökar intäkterna tillfälligt. Alternativa metoder inbegriper hur tillgångar värderas och tillämpningar av matchningsprincipen (Hillier & McCrae, 1998). Således påverkas alltså företagets kassaflöden och den löpande verksamheten av äkta EM. Artificiell EM i motsats definieras som utnyttjandet av flexibla redovisningsprinciper (Goel & Thakor, 2003), och har alltså ingen effekt på kassaflöden som hör till den löpande verksamheten. Ett exempel på artificiell EM är hur nedskrivningar kan göras med en viss timing och på så vis producera ett önskvärt resultat (Henning, Shaw & Stock, 2004).

Viss forskning indikerar att EM är en företeelse som ger eller skulle kunna ge fördelar till de flesta publika företag idag (Phillips m.fl., 2001). Studier har även visat att vinstmanipulation i en eller annan form för närvarande är ett genomgripande fenomen

inom finansiell rapportering. Detta betyder dock inte att all vinstmanipulation är olaglig, eller ens kan anses vara otillbörlig (Byrnes, Melcher & Sparks, 1998).

Att avsiktligt förstå information i syfte att vilseleda investerare kan däremot generellt anses vara ett icke önskvärt och skadligt beteende. Förutsättningarna för att detta ska ske är, enligt Palliam & Shalhoub (2003), något av följande:

- 1) Agenten har tillgång till värdefull information som investeraren saknar, och kan därmed bedriva EM utan transparens i redovisningen.
- 2) Investeraren och agenten har samma tillgång till information, men agenten upplever att investeraren inte granskar och reviderar de uppgifter han lämnar, vilket kan tolkas som att investeraren agerar naivt eller indifferent.

Leuz, Nanda & Wysocki (2003) har i en internationell studie konstruerat en EM-modell där EM kan ses som en funktion av institutionella förhållanden på den aktuella marknaden. De variabler som identifieras i detta sammanhang är marknadens mekanismer för investerarskydd, lagstiftning, ägarkoncentration och storlek på marknaden. Studien visar att investerarskydd, lagstiftning och marknadens storlek korrelerar negativt med EM, medan ägarkoncentration bidrar till ökad EM. Dessa resultat bekräftas delvis av Kaznik (1999), som visar att EM minskar i omfattning om risken för repressalier ökar.

EM kan även mer juridiskt neutralt betraktas som agentens försök att motsvara upplevda förväntningar från ägare och andra intressenter. Till exempel kan en vinstprognos ses som ett incitament för agenten att justera rapporterad vinst så att den motsvarar eller överträffar förväntningar. Detta beteende illustreras i Teoh, Welch & Wong (1998), som visar att bolag i större utsträckning ägnar sig åt EM kring sin börsintroduktion, eftersom marknadens förväntningar – samt kraven på att motsvara dessa förväntningar – då är av speciellt stor betydelse. Kaznik (1999) visar även att agenter med stor valfrihet i redovisningen tenderar att minimera skillnaden mellan förväntad och rapporterad vinst mer framgångsrikt än andra, vilket tyder på att vinstprognoser faktiskt fungerar som ett incitament för earnings management.

### 3.3.1 Earnings smoothing

Den kanske mest uppenbara formen av EM är när företaget genom sin redovisning försöker maximera vinsten för att till exempel bonusavtal ska ge maximalt utfall, eller för att attrahera godtrogna investerare. Men det finns speciella fall av EM där syftet och metoderna inte motsvaras av ambitionen att maximera kortsiktig utdelning. Det finns till exempel tydliga indikationer på att marknaden favoriserar stabila inkomster framför stora sådana (Palliam & Shalhoub, 2003). EM kan då användas som metod för att minska volatiliteten på bolagets redovisade vinst. Denna variant av EM kallas i akademisk litteratur för *earnings smoothing* (ES).

Det finns olika förklaringar till varför earnings smoothing kan vara ett attraktivt förfarande. Kirchenheiter & Melumad (2002) menar att marknaden tenderar att se förutsägbara vinster som en indikation på precision inom bolagets verksamhet, och därför ser redovisningen som mer tillförlitlig och relevant. En jämn, förutsägbar vinst kan även sänka bolagets finansieringskostnader, eftersom gäldenärer då upplever den egna risken som mindre och därmed sänker räntekostnaden. Earnings smoothing är i enlighet med detta mer utbrett hos bolag vars verksamhet skapar förutsättningar för oförutsägbara variationer i vinsten (Goel & Thakor, 2003).

Kirchenheiter & Melumad (2002) visar att earnings smoothing faktiskt kan leda till ett ökat börsvärde, under förutsättning att det kan bidra till ökad framtida utdelning. I paritet med detta hävdar Goel & Thakor (2003) att underlåtenhet att praktisera ES när det förväntas av marknaden, kan leda till ett sänkt börsvärde. Det finns även indikationer på att ledningspersoner som har möjligheter att via redovisningen manipulera vinsten och inte uppnår prognostiserad vinst straffas hårdare än andra (Kirchenheter & Melumad, 2002). I denna kontext kan EM/ES alltså beskrivas som ett beteende som motiveras av marknads respons.

Även i ledningen kan det finnas finansiella incitament att justera vinsten både uppåt och neråt, såsom är fallet med earnings smoothing. Till exempel kan bonusavtal vara skrivna



på en form som ger agenten minskad marginalförtjänst när vinsten når över ett tröskelvärde. Det kan därför vara lönsamt att genom ES ”spara på” denna överskjutande vinst en viss tid. Detta behöver inte vara till nackdel för ägare; Eftersom ökning av en redan hög vinst endast ger marginellt positiva effekter på börsvärdet kan det även ligga i ägarnas intresse att tillfälligt hålla vinsten nere (Goel & Thakor, 2003). En annan tänkbar förklaring är att ledningen ser risker i en växande vinst, eftersom detta kan höja ägarnas krav på avkastning i framtiden (Degeorge, Patel & Zeckhauser, 1999).

ES kan följaktligen vara en rationell metod som är till gagn för både ägare och ledning. Genom att justera vinsten uppåt i dåliga tider minskar ledningen risken att bli utbytt, medan en sänkt vinst i goda tider bidrar till att öka stabiliteten och trovärdigheten i redovisningsrapporter (Kirchenheiter & Melumad, 2002).

En annan aspekt av earnings smoothing är ägarstrukturens betydelse. Goel & Thakor (2003) menar att ES kan vara ett önskvärt beteende ur ett outsider-perspektiv. (En outsider definieras här som en investerare med otillräcklig tillgång till ickerapporterad information). Eftersom den redovisade vinstens volatilitet dämpas så bidrar ES till att minska gapet i risktagande mellan outsiders och insiders. Insidern å sin sida förlorar sitt övertag genom ES och vill därför eliminera den typen av beteende. Följaktligen visar Goel & Thakors studie att företag med diffus ägarstruktur i större utsträckning bedriver ES än sådana som till stora delar är ägda av starka institutioner.

### **3.3.2 Stålbud**

Förutom kortsiktig vinstmaximering eller långsiktig vinstutjämning såsom beskrivits ovan kan ledningen även genom EM välja kortsiktig kostnadsmaximering, ett beteende som vidnämns *big bath* (ungefärlig översättning ”stålbud”) i den allmänna litteraturen. Incitamenten till stålbud uppstår i en situation där agenten ställs inför starkt negativa nyheter som påverkar bolagets prestationsförmåga. Agenten kan då välja att i nuet justera den redan låga vinsten neråt, för att på så sätt kunna presentera bättre vinster och en uppskattad återhämtning i framtiden (Kirchenheiter & Melumad, 2002).

Förutsättningen för ett stålbad är att agenten tror att investerare kommer att reagera naivt, det vill säga utan att ifrågasätta eller revidera uppgifterna i redovisningen. Den önskade effekten blir då att kostnadsföring som relaterar till de dåliga nyheterna överdrivs, vilket lämnar utrymme för lägre kostnader (och därmed högre vinst) i framtiden. Genom detta förfarande inför agenten dessutom ett brus i vinststatistiken, vilket genom försvårade utvärderingar och prognoser minskar ägarkontrollen (ibid).

### **3.3.3 Kostnader för earnings management**

Oavsett form är earnings management förbundet med vissa kostnader, som rimligtvis kan betraktas som en del av agentkostnaden. Den mest självklara kostnaden i sammanhanget är naturligtvis den direkta arbetskostnaden och andra aktiviteter som möjliggör EM. Samtidigt ökar EM risken för juridisk prövning av redovisningen och de kostnader som kan uppkomma i samband med detta. Med avseende på äkta EM kan även en indirekt kostnad uppstå om resurser felfördelas till följd av en missvisande redovisning (Palliam & Shalhoub, 2003). Artificiell EM ger däremot indirekta kostnader i en mer subtil form, såsom risken för förlorad trovärdighet (Goel & Thakor, 2003).

Ur ett investerarperspektiv kan kostnaderna dock vara fler än dessa. Healy (1999) menar att marknaden tenderar att överreagera negativt vid signaler på earnings management, vilket för ägare kan ge kostnader i form av en undervärderad börskurs. Denna skepsis inför EM antyds även av Teoh, Welch & Wong (1998), som visar på en negativ korrelation mellan graden av EM och utdelningen på aktier för nyligen introducerade börsbolag.

Den negativa attityd som marknaden förefaller ha gentemot EM är väl motiverad när det handlar om redovisningsjusteringar som ger agenten ökade intäkter på ägarnas bekostnad. Ett annat, normativt argument för att EM bör påverka börsvärdet negativt är att bolagets underliggande ekonomi inte är korrekt representerad i redovisningen, och därmed inte tillgänglig för investeraren att analysera och utvärdera. Med avseende på ES kan dock motsatta effekter ses; Enligt Hillier & McCrae (1998) kan ES medföra statistiskt högre effektivitet i bolagets ekonomi än att ha påtagliga vinstfluktuationer. Alltså bör ES kunna

leda till ett ökat börsvärde även på en strikt rationell marknad. Bitner & Dolan (1998) visar å andra sidan att jämna vinster som uppnås utan redovisningsmanipulation har ett större värde (i termer av utdelning) än motsatsen sett från ett investerarperspektiv. Studien identifierar följaktligen två potentiella kostnader för ES:

- De agenter som utövar ES övervärderar troligtvis de positiva effekterna därav, och riskerar därför att lägga för mycket resurser på ES i förhållande till vad som uppnås.
- Genom att fokusera på redovisningen som ett medel att skapa ägarnytta undertrycks incitament att uppnå jämna vinster som baseras på bolagets underliggande ekonomi.

### **3.4 Värderingskonservatism**

Flera studier (se Watts, 2003) har uppmärksammat hur inte bara företagens ledning, utan även revisorer, tenderar att bidra till förvrängningar av uppgifter i finansiella rapporter. Men medan det hos ledningen finns ett intresse att ”bättra på” redovisningen – såsom olika former av earnings management – så agerar revisorer under en delvis motstridig logisk grund, ofta kallad värderingskonservatism (VK).

VK är ett samlingsbegrepp för ett flertal existerande fenomen i redovisningsrapporter, som alla präglas av samma grundprincip: ”förutsätt inga vinster, men förutsätt alla förluster” (Bliss i Watts, 2003). Innebörden av detta är att verifieringskravet är mer strängt på förtjänster än på förluster inom redovisningen (Watts, 2003). VK kan således manifesteras på flera sätt, exempelvis genom att:

- Kostnader övervärderas medan intäkter undervärderas.
- Negativa händelser redovisas omgående, medan positiva händelser skjuts på framtiden.
- Tillgångar undervärderas vid förvärv.
- Tillgångar avskrivs snabbare än marknadsvärdet sjunker.

VK kan därmed beskrivas på en glidande skala från maximal konservatism till minimal konservatism i redovisningen. Graden av VK kan justeras till exempel genom att öka eller minska takten på ned- och avskrivningar (Penman & Zhang, 2002).

Anledningarna till VK sägs vara flera (Watts, 2003). Bushman & Piotroski (2005) menar att förvrängningar i redovisningen straffas hårdare om de bidrar till en förskönande bild än dito förfulande. Med detta kommer att konservatism är ett rationellt beteende om risken för lagföring anses tillräckligt stor. Francis & Krishnan (1999) visar i en studie att VK även tenderar att vara stark i finansiella rapporter som innehåller stora poster baserade på nuvärdesberäkningar av prognostiserade kassaflöden. Författarna drar slutsatsen att revisorer hänger sig åt VK i större utsträckning när det gäller poster som kan ge upphov till juridiska dispyter på grund av en subjektiv karaktär. På motsvarande sätt visar en studie genomförd av Kwon, Newman & Suh (2001) att VK fungerar som ett medel att motivera agentens (det vill säga företagsledningens) prestationsvilja i en miljö där risken för repressalier på redovisningsmanipulation i olika form är låg.

Watts (2003) menar att den övergripande orsaken till VK är olika former av kontrakt som bolaget har med individer och externa intressenter. Som exempel nämns de avtal som är skrivna mellan bolagets ägare och företagsledningen, samt lånevillkor med banker och andra finansiella institutioner. Eftersom det ofta föreligger en asymmetri i informationstillgången (i form av kännedom om bolagets betalningsförmåga, förväntade framtida kassaflöden etcetera) på motsatta sidor av kontraktet, så bidrar VK till en ökad förutsägbarhet för den part som är mindre välinformerad. I vissa fall betyder inte VK bara en ökad trygghet, utan även ökade intäkter för en extern part. Till exempel kan ett låneavtal vara konstruerat så att räntekostnaden bestäms av bolagets soliditet. En konservativ värdering av tillgångar ger då borgenären högre intäkter än om tillgångarna skulle redovisas till sitt verkliga värde.

En annan förklaring till värderingskonservatismens utbredning är att redovisningsprinciperna i sig själva utarbetats för att införa konservatism i redovisningen. Watts (2003) motiverar detta resonemang genom att hävda att den politiska risken för

normkonstruktörerna (såsom RR eller IASB) är större om bolagsredovisningar präglas av överoptimism snarare än försiktighet. Med andra ord skulle de organ som sätter standarder skuldbeläggas av politiker och allmänhet om företag började redovisa ”uppblåsta” balans- eller resultaträkningar. Däremot skulle inte nödvändigtvis motsatsen leda till samma utsatthet.

Porter (1995) hävdar att det även ligger i revisorernas egna intressen att praktisera VK; Förutom den minskade risken för och omfattningen av repressalier skänker konservatism en professionsanknuten trovärdighet och legitimitet. Francis & Krishnan (1999) visar även att dåvarande ”Big 6”, det vill säga de sex största revisionsbyråerna, är de som har mest konservatism i redovisningen. Huruvida detta beror på att Big 6 skulle ha klienter med större behov av konservatism – alltså klienter som löper större risk för lagföring – än andra byråer, eller om det beror på att Big 6 just konkurrerar med sitt goda rykte och därför är konservativa, lämnas osagt. Tydligt är dock att Big 6 har en stark trovärdighet i förhållande till mindre kända byråer, och att VK och trovärdighet går hand i hand inom redovisningsprofessionen. VK har även historiskt fungerat som ett medel för revisorer att bibehålla en viss autonomi, eftersom en självdisciplinerad praxis minskar behovet av statlig intervention (ibid).

De institutionella villkor som råder på en marknad har också visat sig ha betydelse för utbredningen av VK: Bushman & Piotroski (2005) visar att det finns en positiv korrelation mellan omfattningen av investerarskydd och VK. En diffus ägarstruktur medför som regel också VK, vilket kan relateras till det tidigare resonemanget om kontraktering och informationsasymmetri. Watts (2003) menar att även det juridiska systemets konstruktion och dess kapacitet att lagföra redovisningsrelaterade brott är av betydelse för omfattningen av VK. VK bidrar i detta sammanhang till att minska bolagets förväntade kostnader för lagföring, vilket inbegriper inte bara böter, utan även förlorat anseende, höjda kreditavgifter och andra utgifter relaterade till polisiär inblandning.

Betraktat ur ett investerarperspektiv har dock även VK en baksida; Liksom earnings management kan värderingskonservatism sägas leda till att redovisningens siffror inte representerar den underliggande ekonomin. Framförallt, menar kritiker, leder VK till att

redovisningen blir en undermålig indikator för bolagets framtida ekonomiska utveckling (Penman & Zhang, 2002). Ett av argumenten till detta är att VK bidrar till en överskattning av framtida vinster, eftersom konservativt värderade tillgångar ger en skev bild av bolagets framtida investeringsbehov (Watts, 2003). Likaså kan VK medföra att vissa finansanalytiska nyckeltal förvrängs, såsom utdelning på tillgångar (ROA). Paradoxalt nog kan alltså värderingskonservatism producera ”anti-konservativa” förväntade vinster, och därmed bidra till en överskattning av bolagets utdelningspotential. Enligt Penman & Zhang (2002) ger VK dessutom upphov till en temporal rationalism hos den operativa ledningen; Eftersom en slags intäktsbuffert uppstår när tillgångar undervärderas, kan en minskning av bolagets investeringstakt frigöra denna buffert och på så sätt relativt justera vinsten i nuet till att öka. Omvänt växer bufferten om investeringstakten ökar, och därmed minskar vinsten relativt.

### ***3.5 Samspel och institutionella omständigheter***

Incitament och de beteenden de ger upphov till förklarar effekter som har ett väldefinierat ursprung eller subjekt. Med andra ord beskriver incitament och den individuella situationen hur en enskild aktör kan antas agera i en statisk miljö. Men eftersom aktörerna slutgiltigt måste enas kring det totala innehållet i årsredovisningen, är det nödvändigt att alla accepterar den verklighetsbeskrivning som dokumentet utgör (Chandra, 1974). Därmed kräver redovisningsarbetet gemensamma ansträngningar för att bestämma hur företagets ekonomi ska presenteras.

En inblick i de sociala aspekterna av redovisningsarbete, och vilka effekter man kan förvänta sig av den interaktiva processen, ges av Bruno Latour (1987) i ”Science in Action”. Latour rör sig i den naturvetenskapliga forskningens värld, och studerar hur fakta konstrueras och etableras i de nätverk av aktörer som agerar där. Latours övergripande premiss är att den output som presenteras av ett nätverk, är resultatet av förhandlingar snarare än sprunget ur den fysiska verkligheten. De fakta som genererats har alla fötts ur argument som senare har vidhäftats trovärdighet genom olika processer och mekanismer.

Latour uppmärksammar framförallt hur olika aktörer använder cirkulerande argument i den allmänna diskussionen för att uppnå individuella syften. Genom att välja kontext och presentationstaktik kan olika argument omformuleras eller få en förändrad betydelse som gynnar eller missgynnar den enskilda aktören (Latour, 1987). För att förstå bakgrunden till ett presenterat faktum måste man därför fråga sig vilka slutsatser faktumet föranleder i sin gällande kontext, samt hur inblandade aktörer påverkas av modalitetens konsekvenser (ibid).

Ett faktum är alltså ett argument med en specifik uppsättning kvalitativa attribut, som det tilldelats av dess användare. Ju starkare dessa attribut är, desto större är sannolikheten att argumentet accepteras som ett faktum. Ett av dessa attribut är huruvida ett argument står öppet för diskussion och ifrågasättande (ibid). Subjektet har här en stor betydelse; Ett faktum antar enligt Latour ”en sluten, uppenbar, hållfast och paketerad” karaktär (s 25), vilket innebär att faktumet bör kunna stå på sina egna grunder oavsett sammanhang. Argumentet har å andra sidan en tydlig avsändare, som kan skänka tyngd eller tvivel till modaliteten. För att angripa denna problematik har subjektet, eller aktören, vissa verktyg att tillgå. Genom att involvera andra aktörer i faktaetableringsprocessen, skaffar sig aktören allierade som bidrar till argumentets faktumstatus. I detta arbete omformuleras argumentet till dess att alla involverade aktörer är tillfredsställda, varpå argumentet uppnår faktumstatus inom nätverket. För att säkerställa faktumets fortlevnad såsom gällande bildar aktörerna därefter en så kallad *blackbox*, där processen av samarbete, förhandlingar och kompromisser sluts och osynliggörs för utomstående betraktare. På så sätt försvagas subjektets koppling till argumentet, och ger därmed modaliteten en sluten och paketerad karaktär.

### **3.5.1 Trovärdighet**

Latour diskuterar i *Laboratory Life* (1986) subjektets trovärdighet (credibility) och dess etablering med utgångspunkt i ordets definition. Den första definitionen av trovärdighet som diskuteras är ”recognition of merit” (s 194), eller löst översatt ”erkännande av företräde”. Denna definition utgår alltså ifrån trovärdighet som knuten till subjektet, som genom sina kvalifikationer anses vara berättigad tolkningsföreträde.

En mer ekonomiskt orienterad beskrivning av begreppet definierar trovärdighet som; ”Reputation of solvency and probity in business, enabling a person or body to be trusted with goods or money in expectation of future payment” (s 194). Enligt denna definition är därmed trovärdighet i första hand förbunden med motpartens förmåga att tillgodose långivarens intressen.

Latour menar att trovärdighet på detta vis konstrueras utifrån två olika – men inte åtskilda – processer (s 198):

- Subjektets historiska prestationer – trovärdighet uppstår som en belöning för vad man gjort tidigare.
- Subjektets framtida prestationer – trovärdighet utgår här ifrån intressenters tilltro till subjektets kapacitet och vilja att leva upp till (eller överträffa) förväntningar.

Det bör framgå att dessa två processer står i stark relation till varandra i verkligheten; Det som har skett i det förflutna präglar alltid eftervärldens syn på nuet och framtiden. Men i nuet finns ytterligare aspekter att ta hänsyn till, i form av de resurser subjektet förfogar över och hur dessa kan bidra till prestationsförmågan. En logisk följd av detta är att subjektets sammanlagda resursstyrka avspeglar sannolikheten för att ett påstående ska komma att betraktas som ett faktum. Denna resursstyrka är även avgörande för vilka allianser som blir framgångsrika i faktaetableringsprocessen (Latour, 1987). Latour sluter härmed sitt resonemang kring trovärdighet, och efterlämnar en bild av aktörer som inom institutionens ramar strategiskt och systematiskt ingår allianser samt undergräver sina motståndares ansträngningar. Den aktör som har de största resurserna eller den bästa strategin, ökar sina möjligheter till överlevnad och profit, och får därmed även ett förbättrat utgångsläge i kommande spel av faktaetablering.

### **3.5.2 Objektivitet**

Theodore Porter beskriver i *Trust in numbers* (1995) hur trovärdighet i det moderna samhället förknippas med en förmåga att behandla verkligheten objektivt. Porter ser



objektivitet som ett av samhällets kraftfullaste verktyg för att skapa konsensus kring en verklighetsbeskrivning, bland annat eftersom objektivitet indikerar frånvaron av personliga preferenser och därför anses mer tillförlitligt än subjektivitet (ibid). Objektivitet i sin tur, menar Porter, etableras genom standardisering, mekanisering och kontroll av den omgivande miljön som begränsar individens möjlighet att påverka.

Ett av de drivande argumenten i objektivitetsprincipen är att den leder till en demokratisk öppenhet och kollektivering av kunskap (ibid). Detta normativa synsätt utgår ifrån antagandet att ett avpersonifierat språk underlättar överföringen av mening mellan individer (och institutioner). Analogt med detta perspektiv har matematiken och användandet av siffror blivit ett allt mer centralt redskap inom ekonomiska teorier och normer. Denna utveckling kan motiveras med hjälp av följande resonemang:

”Verbal reasoning ... is too slippery. It does not require that the premises be made clear, and it permits auxiliary hypotheses to slip in unnoticed. It provides no clear checks against errors of reasoning. It is too imprecise for its results to be tested against those uncompromising judges, experiment and observation. Mathematical economists could overcome these defects.”  
(Porter, 1995 s52)

Om matematik och siffror används som utgångspunkt underlättas alltså möjligheten att bedöma riktigheten i en utsaga. Eftersom premisserna är givna via matematisk logik, är det därmed enklare för en betraktare att göra en egen bedömning av giltigheten och trovärdigheten i olika former av påståenden.

Denna metodik har även tillämpats i utformandet av lagar och myndighetsnormer, där objektivitet och opartiskhet är förutsättningar för att etablera trovärdighet (ibid). På detta vis har användandet av algebra inte bara blivit normgivande, utan en juridisk skyldighet för företag och andra ekonomier – till exempel via de principer som används inom redovisningen.

### 3.5.3 Kvantitativa mätmetoder inom ekonomi

Ekonomisk matematik grundas inte bara i algebraisk logik, utan även förmågan att mäta och kvantifiera data som sedan kan användas vid olika former av analys och beräkningar. Enligt Porter (1995) är även kvantitativa metoder kopplade till objektivitetsbegreppet enligt följande: ”Rigorous quantification is demanded in [accounting and financial practices] because subjective discretion has become suspect. Mechanical objectivity serves as an alternative to personal trust.” (s 90).

Porter menar alltså att mekanisering och standardiserad operationalisering i sig själva kan bidra till att etablera förtroende, något som han kallar ”technologies of trust” (1995 s87). Därmed är objektiviteten inte bara föremål för rättvisande behandling av data, utan beror också på om man har lyckats uppnå såväl validitet som reliabilitet i mätmetoderna. Ett problem som underminerar objektiviteten (och därmed trovärdigheten) i detta sammanhang är argumentet att redovisning aldrig kan bli en exakt mätvetenskap, utan endast ge en illustrativ bild av bolagets förhållanden (ibid). Detta koncept uttrycks i följande två formuleringar:

(i) ”The message of accounting hermeneutics is that financial affairs are never sufficiently straightforward to be adequately summarized in a mere table of numbers” (Porter, 1995 s90).

(ii) ”There is always a special knowledge beyond the accounts, not appearing in the books of the institution.” (Porter, 1995 s110).

Redovisningsprofessionen saknar alltså förutsättningar att kunna ge en heltäckande och därmed absolut rättvisande bild av bolaget och dess verksamhet. Denna begränsning beror delvis på att inte all verksamhet med lätthet låter sig beskrivas i standardiserad form som kan förstås och bedömas av en godtycklig betraktare (i), men även på att delar av verksamheten är informell och därmed svårdokumenterad (ii).

Redovisning har därför kommit att bli en verksamhet som i begränsad utsträckning präglas av individuella bedömningar och avväganden, speciellt i de fall då mekanistisk

objektivitet inte är tillämplig för att beskriva bolagets ekonomi (ibid).

Dessa avväganden kan relateras till de olika värderings- och mätmetoder som förekommer inom redovisningen.

### **3.5.4 Siffrornas problematik i faktaetableringsprocesser**

Wai Fong Chua angriper just problematiken i siffrornas betydelse i "Teaching and learning only the language of numbers – Monolinguisism in a multilingual world" (1996). Chua har en kritisk inställning till vad han ser som ett överanvändande av siffror inom samhällsvetenskaperna, däribland finansiell ekonomi. Chuas grundläggande argument är att matematikens språk per se är en abstraktion av verkligheten, det vill säga en metod som frilägger och dekontextualiserar. Matematiken och siffror underlättar därmed beskrivningar som kan ses som generellt giltiga. Förutsättningen för att göra en sådan abstraktion är att verkligheten måste reduceras till en uppsättning hanterliga variabler, varvid det komplexa och unika får stå tillbaka för det generella och kausala. Just inom samhällsvetenskaperna kan därmed en problematik uppstå i transkriptionen till matematiska termer, eftersom de samband som råder ofta präglas av sammanhangets betydelse och en ömsesidig påverkan mellan olika faktorer. Hogart (i Chua, 1996) uttrycker denna skepsis inför matematik som beskrivningsmodell för samhället i konstaterandet "the nature of social phenomena does not lend itself easily to description in the sense of physical laws" (s112). Chua själv (ibid) menar att den kausala logik som används inom ekonomiska vetenskaper – till exempel antagandet att varje individ agerar opportunt och i ett självtjänande syfte – sällan är strängt giltig under mänsklig inblandning. Att då använda redskap och analysverktyg som bygger på en sådan förenklad logik medför en informationsförlust, och kan leda till att man fattar beslut som grundas på otillräcklig kännedom och kunskap om verkligheten. Chua argumenterar vidare att detta resonemang bör gälla speciellt inom redovisningen och dess tolkningsområden, eftersom såväl regelverk som den praktiska tillämpningen (det vill säga revision) på en allomfattande nivå regleras av mänskliga handlingar(ibid).

Vidare kritiserar Chua (över)användandet av siffror i utvärderingar av verksamheter och

arbetsinsatser. Han menar att den standardisering som sifferbaserade beskrivningar kräver kan skapa en slags bekvämlighet hos den utvärderade – en förnöjelse med att arbeta enligt systemets givna regler och på så sätt undvika kritik eller repressalier(ibid). Ytterligare ett problem med sifferrepresentation är deras tendens att anonymisera och dölja ansvar i beslutsprocesser. Chua ger här en motsvarighet till Porters idéer om objektivitet: Genom att ”tala siffrornas språk” behöver man inte känna (eller ens ha förtroende för) motparten i till exempel en förhandling, men samtidigt kan motparten inte hållas personligt ansvarig så länge han/hon följer den uppsättning överenskommelser som matematiken förutsätter(ibid).

Avslutningsvis kan sägas att siffrornas språk har såväl för- som nackdelar. Abstraktionen underlättar jämförelser, men ignorerar kontext. Att fatta till exempel ett investeringsbeslut baserat på jämförelser mot genomsnitts- och indextal betyder att en gemensam nämnare måste betraktas som det mest intressanta i populationen. Vad som då går förlorat är det komplexa och unika, som kan vara nog så värdefullt inom affärsvärlden. Att i detta sammanhang utveckla mer rigorösa beräkningsmetoder löser inte de problem som den matematiska abstraktionen gett upphov till, menar Chua (Chua, 1996).

### **3.6 Sammanfattning**

Teoriavsnittet har beskrivit de aktörerna som är delaktiga i arbetet av finansiella rapporter, ledningen, styrelsen och revisorn. Sedan har de incitament som kan påverka dem redogjorts. De incitament som förekommer i samband med redovisningsfrågor kan delas in i tre kategorier, juridiska mekanismer, finansiella incitament samt yrkesrelationer. För ledningen, som ofta belönas med finansiella incitament i form av resultatbaserad bonus, ligger Earnings Management nära tillhands. Begreppet EM sammanfattar den metod som används vid manipulation av bolagets räkenskaper. Det är inte alltid syftet är att maximera vinsten, utan att motsvara de förväntningar som ställs på bolaget. Alla situationer där bedömningsfrågor är aktuella, präglas av ett subjektivt intresse att påverka den finansiella informationen. Till skillnad mot ledningen, har revisorn incitament för en ekonomisk försiktig redovisning, vilket benämns Värderingskonservatism. Även om det ger en återhållsam bild av räkenskaperna, ger det inte en objektiv bild av dem.

Sedan har de faktaskapande teorier redogjorts, Latour menar att fakta snarare konstrueras av aktörerna, än att hämtas direkt från verkligheten, argument omvandlas till fakta genom allianser mellan aktörerna med hög trovärdighet. Latour menar samtidigt att trovärdighet är en belöning för historiska prestationer, och trovärdighet är därför inte baserat på nuläget. Porters syn på siffror har presenterats, han menar att objektiviteten i siffrorna undermineras av att räkenskaperna inte visar en heltäckande bild av den underliggande ekonomin. Redovisning är ingen exakt vetenskap utan endast är en illustration av bolagets förehavanden. Avslutningsvis, har Chuas kritik mot siffror redovisats. Att endast använda sig av siffror leder till informationsförlust, den ger ingen exakt bild av verkligheten.

Latours spelteoretiska ansats till faktaetablering, samt Porters kritik av objektivitetsbegreppet, förefaller ge upphov till en problematik för investerare. Konkret innebär dessa teoretiska perspektiv att giltigheten på siffror som presenteras i årsredovisningar och andra finansiella rapporter är svår att utvärdera, eftersom fler faktorer än enbart den underliggande ekonomin kan ha en inverkan i redovisningsprocessen. Det är omöjligt att som utomstående betraktare veta exakt hur ett visst belopp har bestämts.

## 4 Konvergeringen till IFRS

*I följande kapitel redogörs den nya redovisningen av goodwill. För att ge en grundläggande bild av hur goodwill uppstår, och hur den marknadsvärderas, inleds kapitlet med en beskrivning av hur företagsförvärv redovisas i enlighet med IFRS 3 Business Combinations. Fortsättningsvis beskrivs redovisningen av immateriella tillgångar enligt IAS 38 Intangible Assets, då den har ett samband med marknadsvärderingen av goodwill. Avslutningsvis redogörs hur ett nedskrivningstest går till, och vilka beräkningar det baseras på, genom en studie av IAS 36 Impairment of Assets.*

### 4.1 Redovisning av företagsförvärv

Redovisning av företagsförvärv behandlas i Redovisningsrådets rekommendationer 1:00. För de företag som sedan årsskiftet skall redovisa enligt IFRS, gäller IFRS 3 Business Combinations. Standarden ersätter IAS 22 Business Combinations, där redovisning av förvärv kunde ske genom två metoder, förvärvsmetoden och poolningsmetoden. Även om poolningsmetoden hade ett begränsat användningsområde, ansåg analytiker och andra användare av finansiell information att två metoder försvagade möjligheten att jämföra informationen. Samtidigt bedömde somliga att risk fanns för att incitament skulle uppstå för att redovisa en transaktion på ett speciellt sätt, särskilt då metoderna gav upphov till olika resultat (Axelman m.fl., 2004).

Standarden IFRS 3 tillåter inte redovisning enligt poolningsmetoden, vilket möjliggörs för företag som följer RR 1:00. Poolningsmetoden används vid samgåenden av två likvärdiga företag, där syftet är att redovisa företagets fortsatta rörelse som tidigare, dock med skillnaden att de lyder under en gemensam ledning (Axelman m.fl., 2004). Vid förvärvsmetod identifieras både en köpare och säljare, att likna vid köp av andra tillgångar. Endast förvärvsmetoden är tillåten vid koncernredovisning (IFRS 3 § 14).

## **4.2 Tillämpning av förvärvsmetoden**

I enlighet med IFRS 3 § 16 sker förvärvsmetoden i tre steg, identifiering av en köpare, fastställelse av anskaffningsvärdet, samt allokering av förvärvade tillgångar och skulder. Redovisning av företagsförvärv i RR 1:00 följer till stor del IFRS 3, dock med vissa undantag som beskrivs nedan.

Steg två består av att fastställa det verkliga värdet av anskaffningsvärdet, om aktier betalats på annat sätt än kontanter. De tillgångar som överförts som betalning, eller de övertagna skulderna, värderas till verkligt värde för den aktuella förvärvsdagen. Marknadsvärdet på tillgångarna det datum transaktionen genomförs, ska användas vid värderingen, utan i vissa undantagsfall, då köparen kan visa på att marknadsvärdet inte ger en tillförlitlig bild av verkligt värde (IFRS 3 § 27).

Det tredje steget, vilket också genomförs på förvärvsdagen, består av en fördelning av anskaffningsvärdet på alla identifierbara tillgångar och skulder. De ska värderas till verkligt värde för den aktuella dagen (IFRS 3 § 36). En mer detaljerad beskrivning om hur värderar tillgångarna till verkligt värde, återfinns i en bilaga till IFRS. De ska fördelas enligt IFRS 3 § 37.

- En tillgång, dock inte immateriell tillgång, ger möjlighet till ekonomiska fördelar till köparen, och ska kunna mätas till verkligt värde på ett tillförlitligt sätt.
- En skuld (ej ansvarsförbindelse) ger upphov till ett utflöde av resurser som innefattar ekonomiska fördelar, och dess verkliga värde kan mätas tillförlitligt.
- En immateriell tillgång eller en ansvarsförbindelse ska kunna mätas till verkligt värde på ett tillförlitligt sätt.

Endast gruppen immateriella tillgångar kan ge upphov till tvetydigheter, vissa ska separeras från goodwill, medan andra innefattas av den posten. Därför följer nu en redogörelse över hur immateriella tillgångar redovisas.

## 4.2.1 Immateriella tillgångar

IASB förklarar i en bilaga till IFRS 3 bakgrunden till den nya redovisningen av immateriella tillgångar vid företagsförvärv, och hänvisar till den utveckling som skett i USA och Kanada. IASBs styrelse fann att stora poster av immateriella tillgångar innefattades i goodwill vid företagsförvärv, och i linje med dessa två länder ansåg de att användbarheten av finansiell information skulle öka, om de separerades från goodwill. Därför har syftet med IAS 38 varit att ge ett brett underlag för att lättare identifiera och värdera immateriella tillgångar vid företagsförvärv (IFRS 3 BC89).

Immateriella tillgångar i det förvärvade företaget ska identifieras, värderas och redovisas som separata tillgångar i förvärvsanalysen. Enligt IFRS 3 § 45 separeras de immateriella tillgångarna från goodwill på förvärvsdagen endast om de överensstämmer med definitionen i IAS 38 Intangible Assets, och följaktligen går att värdera till verkligt värde på ett tillförlitligt sätt. Identifikation, kontroll och framtida ekonomiska fördelar är de definitioner som nämns i IAS 38 för immateriella tillgångar. Inledningsvis förklaras vad som faller under kriteriet för identifierbara immateriella tillgångar (IAS 38 § 12);

- a) det är möjligt att separera tillgången från företaget och sälja, hyra ut eller byta bort den, eller
- b) den har uppstått från juridiska avtal eller rättigheter, oavsett om de går att separera eller sälja från företaget eller andra rättigheter.

I nästkommande paragraf följer en beskrivning för kontroll över en immateriell tillgång, vilken normalt uppstår vid legala rättigheter såsom patent, varumärkesskydd. Utan juridiska rättigheter försvåras kontrollen av en tillgång och dess framtida ekonomiska fördelar, men ett företag kan ha kontroll över tillgången på annat sätt. Framtida ekonomiska fördelar beskrivs som de vinster eller besparingar som en immateriell tillgång kan bidra till. Exempelvis kan kunskap som används i en produktionsprocess minska kostnader i framtiden, och därför falla under definitionen (IAS 38 § 17).

För redovisning av en immateriell tillgång krävs enligt IAS 38 § 21 följande rekvisit;



- a) det är antagbart att de förväntade framtida ekonomiska fördelarna kommer att tillföras företaget, och
- b) kostnaden för tillgången kan mätas tillförlitligt.

#### **4.2.2 Redovisning av immateriella tillgångar vid förvärv**

Paragraferna 33-43 behandlar redovisning av immateriella tillgångar som förvärvats vid företagsköp, och inledningsvis nämns att de ska redovisas till verkligt värde för den aktuella förvärvsdagen. Det verkliga värdet av tillgången reflekterar marknadens förväntningar för dess möjliga framtida ekonomiska fördelar, och därmed uppfylls alltid det första kriteriet för redovisning av immateriell tillgång vid företagsförvärv (IAS 38 § 33). Samtidigt går det att utläsa i paragrafen att om tillgången har en begränsad ekonomisk livslängd, finns det en presumtion att verkligt värde kan mätas tillförlitligt.

I skriften till IAS 38 - Basis for Conclusions, skriver styrelsen för IASB att lämplig information borde finnas för att mäta det verkliga värdet på ett tillförlitligt sätt (IAS 38 BC19). Däremot redogörs kritik mot den åsikten i samma tillägg, vissa menar att det inte alltid kan vara möjligt att mäta det verkliga värdet av en immateriell tillgång. I Ernst & Youngs nätskrift, *Guide till IFRS 3*, hävdas att mätning av verkligt värde förmodligen kommer att kräva specialistkunskaper inom det aktuella området (Guide till IFRS 3 s7).

Det verkliga värdet hämtas främst från en aktiv marknad där den immateriella tillgången kan handlas, marknadspriset blir det verkliga värdet (IAS 38 § 39). I paragraf 78 står det dock att det är ovanligt med en aktiv marknad för handel av immateriella tillgångar. Det kan finnas för t ex fiskelicenser, produktionskvoter etc. Däremot står det fortsättningsvis i paragrafen att en aktiv marknad för t ex varumärken, patenträtter och musikrättigheter inte existerar då varje tillgång är unik. Även om transaktion av rättigheter eller dylikt äger rum emellanåt, ger det ingen tillförlitlig bild av verkligt värde.

Om inte en aktiv marknad finns för en immateriell tillgång, då är det verkliga värdet det belopp som skulle betalas för tillgången, på förvärvsdagen, på armlängds avstånd mellan

två kunniga parter (IAS 38 § 40). Företag som regelbundet bedriver handel med unika immateriella tillgångar kan ha utvecklat vissa beräkningsunderlag för framtagning av verkligt värde som kan användas för att uppskatta liknande tillgångar (IAS 38 § 41)

### **4.2.3 Avskrivning/ nedskrivning av immateriella tillgångar**

Sedan ska företaget värdera livslängden av immateriella tillgången, eller om livslängden är obegränsad. En immateriell tillgång anses ha obegränsad livslängd, då det inte finns någon förestående tidsgräns för hur länge tillgången förväntas generera kassainflöde till företaget (IAS 38 § 88). Redovisningen baseras nämligen på tillgångens ekonomiska livslängd, är den begränsad ska den skrivas av, och är den obegränsad ska den nedskrivningstestas årligen (IAS 38 § 89). Företaget måste ta hänsyn till flera faktorer vid bestämmande av ekonomisk livslängd, samtidigt kan livslängden ändras om nya omständigheter uppstår. Redovisning av immateriella tillgångar med obegränsad livslängd kan ändras till begränsad livslängd, och därmed amorteras från att nedskrivningstestas enligt IAS 36 Impairment of Assets (IAS 38 § 91 samt § 108). Avskrivning redovisas i resultaträkningen, vilket också sker för upp- eller nedskrivningen vid ett nedskrivningstest (IAS 38 § 118).

I en bilaga till IFRS 3, Illustrative Examples, exemplifieras immateriella tillgångar som faller under definitionen, som nämnts ovan, för en immateriell tillgång, och som därmed ska separeras från goodwill vid företagsförvärv. Det ska understrykas att listan inte är en del av IFRS 3, men den ger en fingervisning om synen på olika typer av immateriella tillgångar.

#### **A Marknadsrelaterade immateriella tillgångar**

Varumärken, symboler och varunamn är ofta juridiskt skyddade och definieras därför som immateriella tillgångar. Vidare faller även internetdomännamn, icke-konkurrensavtal och andra unika marknadsmonster under det kontraktsrättsliga kriteriet.

#### **B Kundrelaterade immateriella tillgångar**

Kundregister, kundkontrakt och icke-kontraktuella kundrelationer är exempel på den här

sorten av tillgångar. Kundregister möter till skillnad från kundkontrakt inte det kontraktsrättsliga kriteriet, men faller under definitionen för immateriella tillgångar då det går att separera. Kundregister är värdefulla och det förekommer ofta att företag hyr eller säljer kundregister (IFRS 3 Illustrative Examples). Kundrelationer som inte följer under kontrakt är en immateriell tillgång, endast då de kan härledas genom separationskriteriet.

### **C Artistrelaterade immateriella tillgångar**

Upphovsrätter för böcker, musik, bilder och filmer nämns som exempel på för den här kategorin.

### **D Kontraktsbaserade immateriella tillgångar**

Royaltyavtal, franchiseavtal och sändningsrättigheter är likt ovanstående grupp immateriella tillgångar då de är kontraktsrättsliga.

### **E Teknologibaserade immateriella tillgångar**

Här skiljer sig kriterierna åt, en del är patenterad teknologi medan viss kunskap som t ex medarbetarna besitter, inte är lika lätt att härleda. Dessutom nämns databaser som exempel. Där återfinns värdefull information, och den möter separationskriteriet vid identifiering av en immateriell tillgång. Till skillnad mot IFRS 3, tillåter RR 1:00 att sådana tillgångar ingår i goodwillbeloppet, och behöver inte redovisas separat [IAS-boken s6].

## **4.3 Goodwill**

I IFRS 3 § 51 behandlas goodwill, den redovisas som en tillgång och definieras som skillnaden mellan anskaffningsvärdet och nettotillgångarnas verkliga värde, beräknade i enlighet med paragraf 36. I följande paragraf förklaras goodwill som en betalning av förvärvaren för framtida ekonomiska fördelar från tillgångar som individuellt inte går att identifieras eller separeras. Goodwill kan även innefatta det verkliga värdet av synergieffekter av olika tillgångar, som skapar ett mervärde. Det kan dessutom bestå av ett överpris som köparen betalat vid förvärvet, eller om det varit svårigheter med att mäta

det verkliga värdet av antingen anskaffningsvärdet, om betalningen skett i annat än kontanter, eller med de förvärvade tillgångarna (BC130).

De två sistnämnda komponenterna, överpris och felbedömning av verkliga värdet, faller inte under definitionen för en tillgång, att den ska ge en framtida ekonomisk fördel, och som företaget har kontroll över. Styrelsen för IASB skriver i sin skrift *Basis for Conclusions*, att inkludera dem i goodwillposten vore därför inte trovärdigt (BC133). Samtidigt menar styrelsen att redovisning av dessa poster som kostnader är mindre trovärdigt, och därför innefattas de i goodwillbeloppet (BC134). Andra poster som inte faller under definitionen av en tillgång exemplifieras med lojala kunder och kompetent personal, vilka ett företag inte har kontroll över, men som skulle leda till en hög köpeskillning (BC132).

Goodwillavskrivningar ska skrivas av över ekonomisk livslängd, dock vanligtvis inte över 20 år enligt RR 1:00. IFRS 3 tillåter ingen planerlig avskrivning på goodwill, utan istället ska goodwillbeloppet prövas minst en gång om året, för att se om nedskrivningsbehov föreligger (IFRS 3 § 55). Bedömningen baseras på nuvärdet av beräknade framtida kassaflöden enligt regler som anges i IAS 36 Impairment of Assets. Möjlighet till nedskrivning finns även i RR 1:00, men först då det finns indikationer på att värdet av goodwill har minskat. Eventuell negativ goodwill redovisas direkt som intäkt enligt IFRS 3.

I samband med övergången till IFRS, ska tidigare bokförd goodwill, som uppstått före den 31 mars 2004, inte avskrivs längre. Den ackumulerade goodwill som uppstått genom tidigare avskrivningar, elimineras och minskar det redovisade goodwillbeloppet. Sedan nedskrivningstestas goodwill i linje med IAS 36 (IFRS 3 § 79).

#### **4.4 Nedskrivningstest**

Det nedskrivningstest som föreskrivs i IFRS 3 gällande goodwill, behandlas i IAS 36 Impairment of Assets. Goodwill från företagsförvärv klassificeras som tillgångar som bedöms ha en obestämd livslängd, och kan därför inte skrivas av. Vid varje

bokslutstillfälle ska företaget enligt IAS 36 § 9 granska sina tillgångar för att se om det finns tecken på att de har minskat i värde. Vid bedömning om det föreligger behov av nedskrivning, måste företaget ta hänsyn till en rad faktorer, både externa och interna. Exempelvis påverkar kraftiga ändringar av tillgångens marknadsvärde värderingen, men också lagstiftning, marknadsutveckling och ekonomisk utveckling som påverkar förutsättningarna för företaget, påverkar även värdet av tillgången (IAS 36 § 12). Visar det sig att det finns en indikation på en minskning, ska företaget beräkna tillgångens återvinningsvärde, vilket definieras som det högre värdet av tillgångens försäljningsvärde och nyttjandevärde (IAS 36 § 18). I standarden går att utläsa de metoder man ska använda sig av vid beräkning av tillgångens återvinningsvärde. I paragraf 20 beskrivs problematiken kring att bestämma ett försäljningsvärde, då ingen aktiv marknad finns som kan avspegla marknadsvärdet. I dessa fall ska företaget använda tillgångens nyttjandevärde som återvinningsvärde (IAS 36 § 20). I vissa fall kan uppskattningar och antaganden ge underlag till beräkning av försäljningsvärdet (IAS 36 § 23).

Vid beräkning av nyttjandevärde ska nuvärdet av tillgångens framtida kassaflöden samt eventuellt restvärde vid nyttjandeperiodens slut beräknas (IAS 36 § 30). I samma paragraf beskrivs andra faktorer som måste beaktas, exempelvis förväntningar om möjliga variationer i de framtida kassaflöden, och kostnaden för den risk som finns att tillgången inte ger önskad avkastning. För att nuvärdesberäkna de framtida kassaflödena, ska en lämplig diskonteringsränta användas. De faktorer som nämnts ovan kan användas till justering av räntan (IAS 36 § 32). Paragraf 33 behandlar hur beräkning av framtida kassaflöden ska baseras, *antagandena ska representera ledningens bästa uppskattning av de ekonomiska förhållanden som råder över tillgångens återstående livslängd*. Ledningen ska använda budgeteringar och prognoser som grund för framtida kassaflöden, som understödjer beräkningarna väl (IAS 36 § 38). Samtidigt nämns att prognoser som sträcker sig längre än fem år inte kan anses pålitliga, då externa faktorer kan påverka kassaflödena, vilket ledningen måste ta hänsyn till i beräkningarna (IAS 36 § 35).

Om sedan återvinningsvärdet är lägre än redovisat värde, ska nedskrivning ske till återvinningsvärdet och differensen kostnadsförs (IAS 36 § 59,60). Nedskrivningstestet sker individuellt per tillgång, men om tillgången inte går att särskilja, ska den beräknas

för den kassagenererande enhet den tillhör (IAS 36 § 65). Dessa tillgångar behandlas i linje med goodwill.

#### **4.4.1 Nedskrivningstest av goodwill**

Goodwill vid företagsköp ska som nämnts tidigare allokeras till immateriella tillgångar i så stor utsträckning som möjligt. I de fall då goodwill endast kan härledas till synergieffekter av flera tillgångar, ska nedskrivningstest ske för den kassagenererande enhet tillgångarna tillhör (IAS 36 § 80). Goodwill som uppstår vid företagsförvärv är en betalning av köparen för framtida ekonomiska fördelar som inte går att identifiera eller att redovisa separat. Samtidigt genererar goodwill enskilt inga kassaflöden, utan endast i samverkan med flera kassagenererande enheter.

Samma procedur som nämnts ovan gäller för kassaflödesenheter, är återvinningsvärdet lägre än redovisat värde, ska tillgångarna i enheten nedskrivas (IAS 36 § 104). Dock följer en viss ordning, först reduceras den goodwill som kan härledas till enheten, sedan fördelas nedskrivningen procentuellt över de tillgångar som återfinns i enheten (ibid). Nedskrivningen redovisas direkt i resultaträkningen (IAS36 § 60). Om det inte är möjligt att uppskatta återvinningsvärdet för varje tillgång i enheten, får godtycklig fördelning ske mellan tillgångarna (IAS 36 § 106).

Ett företag ska även ta hänsyn till att återföra nedskrivningar, om tidigare indikationer för nedskrivningar inte längre finns eller har minskat (IAS 36 § 110). Om exempelvis en tillgångs marknadsvärde har ökat, eller om tekniska, juridiska eller marknadsmässiga omständigheter påverkar tillgången, ska dess bokförda värde höjas till återvinningsvärdet (IAS 36 § 114) och differensen redovisas i resultaträkningen (IAS 36 § 119). Däremot får inte återföring av nedskrivning av goodwill ske (IAS 36 § 124).

#### **4.5 Sammanfattning**

Vid företagsförvärv ska noterade bolag nu redovisa enligt IFRS 3 Business Combinations. Till skillnad mot tidigare, då både poolningsmetoden och förvärvsmetoden

var tillåtna, är nu endast förvärvsmetoden tillåten vid företagsförvärv. Den sker i tre steg, identifiering av köpare, fastställelse av anskaffningsvärdet samt allokering av förvärvade tillgångar och skulder. Vid allokeringen av immateriella tillgångar, ska de överensstämma med definitionen som ges i IAS 38 Intangible Assets av en immateriell tillgång. De ska vara identifierbara, vara under bolagets kontroll och leda till framtida ekonomiska fördelar. Sedan ska de vid förvärvet marknadsvärderas, vilket kan vara mycket svårt, då varje tillgång är unik. Bolaget ska sedan värdera de immateriella tillgångarnas livslängd. De med bestämd livslängd skrivs av planenligt, medan de med obestämd, ska årligen nedskrivningstestas enligt IAS 36 Impairment of Assets.

Goodwill redovisas som en tillgång och består av skillnaden mellan anskaffningsvärdet och nettotillgångarnas verkliga värde, och är betalningen av förvärvaren som inte går att identifiera eller separera. Goodwill går inte att skriva av, utan ska nedskrivningstestas årligen enligt IAS 36 Impairment of Assets. Bedömningen baseras på nuvärdet av framtida kassaflöden. Enligt IAS 36 Impairment of Assets, ska bedömningen representera ledningens bästa uppskattning av det framtida kassaflödet.

Mot bakgrund av det teoretiska avsnittet där de kritiska synsätt som finns mot förtroendet för siffror, och de incitament som kan påverka aktörer kring finansiell rapportering, har nu det empiriska materialet, med ett öka subjektivt utrymme vid värdering, visat stöd för de teorierna.

## 5 Företagsvärderingar

*I detta avsnitt presenteras olika vanligt förekommande tekniker som används vid företagsvärderingar. Utgångspunkt för beskrivningen är två publikationer från SFF innehållande gängse kunskap som svenska finansanalytiker idag har att tillgå i sitt arbete. Materialets innehåll är omstrukturerat för att bättre besvara uppsatsens syfte, att beskriva hur användningen av finansiell information påverkas av marknadsvärdering av goodwill.*

### 5.1 Presentation av SFF

Sveriges Finansanalytikers Förening (SFF) är en intresseförening för finansanalytiker på den svenska marknaden. Sedan 1972 har SFF antagit och gett ut redovisningsrekommendationer, som sammanställs i *Finansanalytikernas rekommendationer*. De rekommendationer som föreningen gör har som regel utformats i interna grupper där företrädare från den finansiella marknaden medverkar. Det förefaller trovärdigt att dessa rekommendationer, med sin tydliga förankring i kapitalmarknaden, motsvarar en generell praxis när det gäller finansiella analyser. SFF har dessutom publicerat *Företagsvärderingsmodeller – variationer på samma tema* (2000) där man presenterar olika företagsvärderingsmodeller eller -tekniker.

### 5.2 Allmänt om företagsvärderingar

Företagsvärderingar, liksom annan värdering, bygger på grundprincipen att förväntade framtida betalningar diskonteras till ett nuvärde. Diskonteringen sker normalt utifrån en kalkylränta som beskriver avkastningskravet på investeringen (Företagsvärderingsmodeller s11). SFF framhåller att det inte är tekniken för värderingen i sig som är grundläggande, utan de prognoser som man baserar värderingen på (ibid s10).

SFF menar att en företagsvärdering i vanliga fall bör göras utifrån en två- eller trestegsmodell, där man tar hänsyn till i vilken fas av tillväxt företaget befinner sig. De



tre faserna som definieras är:

- 1) Hög tillväxt
- 2) Måttligare tillväxt
- 3) Tillväxt i nivå med den allmänna ekonomiska utvecklingen

När en tvåstegsmodell används sätts likhetstecken mellan de två senare faserna. Den första fasen har en livslängd på mellan fem och tio år.

### **5.2.1 Riskpremie**

Investerare begär som regel en så kallad riskpremie, som är en ersättning för de risker som finns förknippade med att investera i specifika företag och marknader. Marknadsrisken definieras vanligen som skillnaden mellan avkastningsindex på aktier och den riskfria räntan. Detta är alltså en generell riskpremie som begärs av den genomsnittlige aktieinvesteraren.

Förutom marknadsrisken bör även analytikern ta hänsyn till företagets specifika risk vid en värdering. Den företagsspecifika risken kan i sin tur delas upp i rörelserisk och finansiell risk. Rörelserisken bestäms av företagets känslighet för konjunktursvängningar, konkurrens och andra förändringar i omvärlden som relaterar till rörelsens verksamhet. Till exempel har företag med höga fasta kostnader generellt en större känslighet för förändrade försäljningsvolymmer. Den finansiella risken avser framförallt rörelsens belåningsgrad (ibid s15).

Den företagsspecifika risken bestäms antingen genom att göra en sammanvägd bedömning (s 15) av företagets risker, eller genom en analys av aktiens historiska utveckling i förhållande till branschindex. Den senare av dessa metoder kallas Capital Asset Pricing Model (CAPM). I CAPM definieras riskpremien utifrån företagets betavärde, som är ett mått på aktiens volatilitet i förhållande till börsindex.

## 5.2.2 Avkastningskrav

Vid aktievärderingar används normalt Weighted Average Cost of Capital (WACC) för att definiera avkastningskravet på investeringen. WACC beskriver de genomsnittliga kostnader som bolaget har för eget och lånat kapital, och är alltså ett mått på hur mycket pengar som regelbundet lämnar företaget för att täcka dess finansieringsbehov (ibid s19).

## 5.2.3 Investerarens syn på redovisningen

SFF redogör i sin skrift *Företagsvärderingsmodeller* att det ökade intresset för kassaflödesmodeller bland finansanalytikerna, troligtvis beror på en misstro mot gällande redovisningsprinciper. Då redovisningen baseras på historiska värden, kan man diskutera hur nyttig årsredovisningen är vid framtagning av prognoser. Samtidigt måste prognoserna baseras på den aktuella ställningen av företagets räkenskaper, prognosens utgångspunkt är väsentlig för att prognosen ska bli realistisk (Finansanalytikernas rekommendationer s182).

## 5.3 Kassaflödesmodeller

Principen bakom kassaflödesanalyser vid företagsvärderingar är att undersöka hur företagets likvida medel har förändrats över en bestämd tidsperiod, för att på så sätt bestämma företagets omsättningstillväxt och utdelningspotential. Förändringen av de likvida medlen utgår normalt från rörelseresultat exklusive avskrivningar, [nedskrivningar] och nettoinvesteringar. Denna förändring diskonteras sedan mot avkastningskravet med hänsyn tagen till bolagets kapitalstruktur.

SFF identifierar flera problem med kassaflödesanalyser. Till exempel baseras prognoser om tillväxt i första hand på ett organiskt växande av företaget. Men för vissa företag, såsom de i omstruktureringsbranscher, är förvärv det naturliga sättet att växa. För dessa företag måste hänsyn till goodwillinvesteringar beaktas. Om ett företag har växt genom förvärv med stora goodwillinvesteringar som följd, så bör en prognos om framtida tillväxt baseras på antagandet att detta sker genom ytterligare förvärv med goodwill. Är däremot företagets historiska tillväxt organisk kan goodwill exkluderas från prognosen.

## **5.4 Utdelningsmodeller**

P/e-talet (price/earnings) är en enkel och tillika vanligt förekommande vinstbaserad utdelningsmodellen. Nyckeltalet beskriver förhållandet mellan priset på en aktie och vinsten per aktie, och är menat att ge en bild av framtida utdelningar i relation till satsat kapital. P/e-talsanalyser bygger på antagandet att framtida utdelning är konstant och att den bestäms av företagets vinst.

En alternativ utdelningsmodell är Gordons modell, som tar hänsyn till företagets tillväxt. Gordons modell kan algebraiskt beskrivas som  $[ E_0 \cdot (1+r) / (r-g) = E_1 / (r-g) ]$  där E är utdelningen, r avkastningskravet och g tillväxten. Modellen är som synes baserad på ett antagande om konstant tillväxt, och att utdelningen (via vinst) står i rak proportion till denna tillväxt.

De antaganden som görs i beräkningarna begränsar användbarheten av utdelningsmodeller, eftersom man inte tar hänsyn till de av omvärlden bestämda tillväxtmöjligheter som företaget/marknaden har. Till exempel är inte förändringar i konkurrens, prisbildning och allmän konjunkturutveckling beaktade, vilket i praktiken medför en statisk analys och antaganden om ceteris paribus. SFF betonar att det är upp till analytikern att bedöma rimligheten i dessa antaganden, och hur pass lämpliga modellerna därmed är för värdering i det enskilda fallet.

## **5.5 Övervinstd modeller**

Ett alternativ till utdelningsmodellerna ovan är den så kallade goodwillmodellen, där nettovinsten fördelas på en normal avkastning på eget kapital och en övervinst. Övervinsten definieras som ”skillnaden mellan prognostiserad vinst och avkastningskravet gånger det egna kapitalet” (ibid s53). Företagets värde kan därmed beskrivas som eget kapital plus nuvärdet av framtida övervinster.

Ett annat instrument som bygger på övervinster är Economic Value Added (EVA). I EVA

används WACC gånger det operativa kapitalet (eget kapital plus nettoskuld) för att beskriva avkastningskravet till skillnad från goodwillmodellen, som ju endast utgår från avkastningskravet på det egna kapitalet. EVA justerar även resultatet för ett flertal poster, däribland goodwillavskrivningar. Ackumulerade goodwillavskrivningar i sin tur adderas till det egna kapitalet i modellen. Effekten blir därmed att goodwill i sammanhanget betraktas som en investering med evig livslängd.

Övervinstmodellerna är besläktade med utdelningsmodeller på så vis att de baseras på prognoser om framtida vinst. Däremot förutsätts företaget inte ha någon tillväxt i övervinstmodellerna. En annan viktig skillnad är att övervinstmodellerna direkt tar hänsyn till företagets finansieringskostnader. Eftersom övervinstberäkningar baseras på antaganden om konstant räntabilitet på det egna kapitalet och att företaget inte växer så finns även här en begränsad användbarhet. Dock är det inte omöjligt att införa tekniker för att beakta till exempel tillväxt och räntabilitetsförändringar, men detta medför även att övervinsten inte fullt kan betraktas som utdelningsbar.

## **5.6 Jämförande värderingar**

De företagsvärderingsmodeller som presenterats hittills avser i första hand absoluta värderingar av en rörelse. Genom att diskontera prognostiserade utbetalningar till ett nuvärde kan analytikern skapa sig en bild av huruvida en viss investering är tillräckligt lönsam för att göras vid en bestämd tidpunkt. Alternativet till detta förfarande är så kallade jämförande värderingar, där man ställer olika investeringsalternativ (eller företag om man så vill) mot varandra för att avgöra vilket alternativ som är det bästa i en given situation.

### **5.6.1 Nyckeltalsberäkningar**

Ett centralt verktyg vid jämförande företagsvärderingar är användandet av finansiella nyckeltal. Nyckeltalen har två grundläggande funktioner: De kan användas för att beskriva ett företags utveckling över tid, eller för att jämföra olika företag med varandra. Beräkningsmetoden för nyckeltal är som regel simpel, men förutsätter en viss förståelse

för de mått som används.

### **Avkastningstal**

De nyckeltal som relaterar företagets resultat till kapitalet och dess struktur kallas för avkastningstal. Olika typer av kapitalberäkningar och -definitioner kan användas, men avkastningstalen har alla gemensamt att av- och nedskrivningar är inbegripna i resultatet. Undantaget är EVA, som enligt SFF kan betraktas som ett nyckeltal (ibid s25), där goodwillavskrivningar exkluderas från resultatet, samtidigt som immateriella investeringar (minus avskrivningar) kapitaliseras.

### **Marginalmått**

Beräkningar av marginalmått sker genom att resultatet uttrycks i andel av fakturerad omsättning. För dessa nyckeltal används varierande metoder för att bestämma resultatet, där en del beräkningar inbegriper av- och nedskrivningar, medan andra exkluderar dessa. Ett speciellt fall är EBITA, där av- och nedskrivningar inkluderas, förutom när det gäller goodwill. EBITA-måttets användningsområde är därtill att jämföra ”liknande bolag där det ena har gjort förvärv så att goodwill har uppstått medan det andra har vuxit organiskt” (ibid s27).

### **Mått för arbets- och kapitalintensitet**

Denna grupp av nyckeltal kan användas för att beskriva rörelsens produktivitet eller effektivitet i relation till personalkostnader och kapital. Beroende på vad man vill betrakta använder dessa nyckeltal omsättning, lönekostnader, antal anställda samt resultat med eller utan avskrivningar som underlag för sina respektive beräkningar. Ett typiskt mått som avses i detta sammanhang är förädlingsvärdet, som motsvarar summan av rörelseresultat före avskrivningar och lönekostnader inklusive lönebikostnader.

### **Finansiella mått**

De finansiella måtten som redogörs för av SFF är främst relaterade till rörelsens soliditet och kapitalstruktur, men kan även vägas mot resultatet i de fall man vill bedöma den kort- eller långsiktiga betalningsförmågan på skulder och räntekostnader. Även här gäller att avskrivningar på goodwill i vissa fall inkluderas och i andra exkluderas.

Ett intressant kapitalrelaterat mått är substansvärdet, där dolda reserver i tillgångar adderas till eget kapital. Med dolda reserver avses sådana tillgångar som anses ha en marknad, och det är möjligt att fastställa den aktuella tillgångens värde med rimlig säkerhet. Tillgångens värde ska därmed till stor del vara oberoende av rörelsens verksamhet.

### **Aktierelaterade mått**

Dessa mått inbegriper beräkningar som är baserade på aktiekursen eller företagsvärde (Enterprise Value – EV). EV är detsamma som ”summan av företagets börsvärde, minoritetsintressen och nettoskuld” [s44], och bestäms alltså delvis av aktiekursen. I de fall då resultatet relateras till antalet aktier eller börskursen avses rörelsens redovisade nettoresultat. Dock bör resultatet justeras om det innehåller ”väsentliga jämförelsestörande poster” (ibid s9), men goodwill faller normalt inte inom ramen för denna definition.

Ett tidigare nämnt aktierelaterat mått är p/e-talet, som även finns i en variant där goodwillavskrivningar återläggs till resultatet. Detta för goodwill justerade p/e-tal anses underlätta jämförelser mellan företag som vuxit genom förvärv och de som växt organiskt (ibid s38). Vanligt är också att det resultat som åsyftas vid p/e-talsberäkningar är en prognos över innehavande eller närmast kommande år.

## **5.7 Sammanfattning**

De värderingstekniker som SFF redogör inbegriper olika aritmetiska beräkningar där redovisningsrapporter är en central källa i inhämtandet av siffror. Värderingarna utgår från historiska data, men är alltid framåtblickande till sin natur, och kräver därför en omdömesförmåga när det gäller prognosernas relevans och rimlighet. En analytiker måste kunna avgöra vilken information som bär högre prioritet, baserat på verksamhet och marknad. Den information som används kan här klassificeras i två grupper: generell (rörande marknad / bransch) eller företagsspecifik. Ett enkelt, och ofta använt, sätt att utvärdera ett företags prestationsförmåga är att jämföra detta med investeringsalternativ

där risken anses snarlik. Vid värdering av företag, är investeraren beroende av att de rapporter den baserar sina beräkningar på, har hög tillförlitlighet. Med anknytning till uppsatsens tidigare utredning av objektivitetens vikt vid tillförlitlighet, kan tillförlitligheten ifrågasättas med de subjektiva inslag som finns i finansiell rapportering. Investerarens position (portfölj) måste inbegripas i analysen för att värderingen ska bli meningsfull och kunna användas som beslutsunderlag. Finansanalytikernas verktyg vid företagsvärdering påverkas av den nya redovisningen av goodwill, och blir därför föremål för subjektiva bedömningar. Samtidigt måste hänsyn tas till vilken tillväxtfas företaget befinner sig i, och vilken tillväxtstrategi som tillämpas (förvärv eller organisk tillväxt). Kopplingen mellan investerarens position och valet av analysmetod innebär att två värderingar av samma företag kan komma fram till olika resultat och ändå båda vara korrekta.

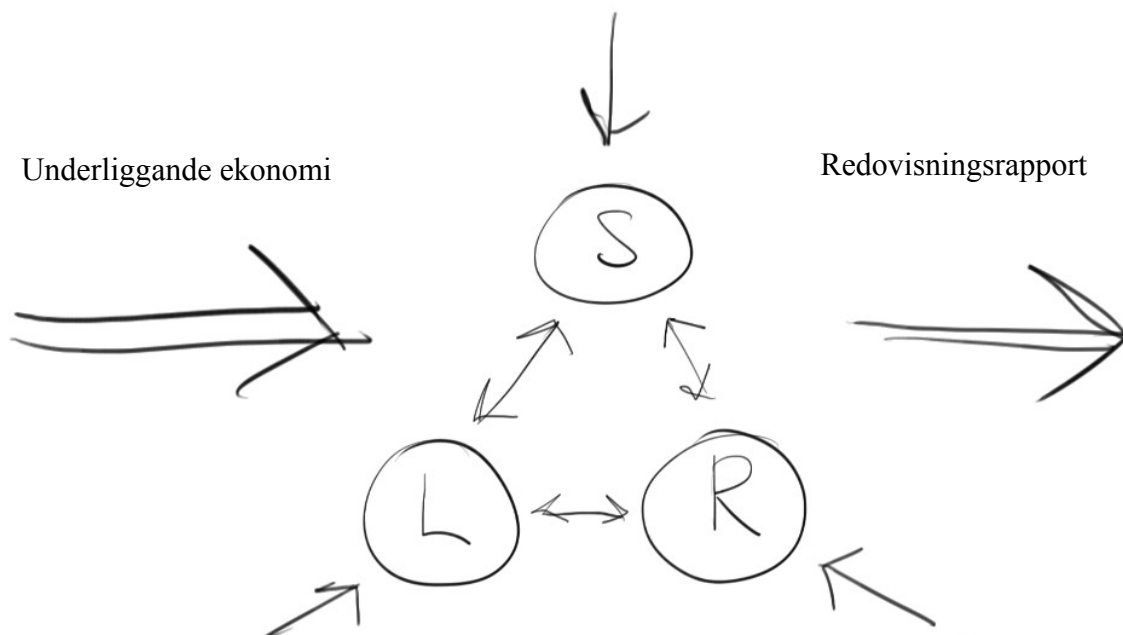
## 6 Analys

*Följande kapitel besvarar uppsatsens forskningsfråga med att inledningsvis beskriva hur marknadsvärdering av goodwill bestäms. De olika aktörerna beskrivs, samt de nya förutsättningar som växt fram för dem med den nya redovisningen. Sedan ges en sammanfattning av det samspel som aktörerna agerar i, och där de mot bakgrund av sina olika incitament, ska uppnå enighet. Avslutningsvis besvaras forskningsfrågan hur användningen av finansiell information påverkas, och vilka effekter marknadsvärdering av goodwill ger vid företagsvärdering.*

För att undersöka de effekter som uppstår vid marknadsvärdering av goodwill, blir ett första steg att utreda vilka aktörer som är inblandade i skapandet av finansiella rapporter. Den modell som framträder vid litteraturgenomgången, beskriver en sammansättning av de som påverkar hur företagets finansiella ställning presenteras i redovisningen. Goodwill uppstår vid företagsförvärv, och ska redovisas enligt förvärvsmetoden enligt IFRS. Företagsförvärv och dess redovisning, vilket beskrivs i den empiriska delen av uppsatsen, är en omfattande process, som ovannämnda aktörer är högst delaktiga i.

Ett andra steg, blir att utreda de incitament som påverkar aktörerna, men också de institutionella omständigheter som utgör ramar för hur värden får redovisas. Ett tredje, och avslutande steg, blir att förstå interaktionen mellan aktörerna och den produkt som alstras fram. Samspelet mellan ledning, revisorer och styrelse betraktas som ett filter, genom vilket den underliggande ekonomin kommuniceras till omvärlden. Varje värde som inträder i redovisningsarbetet har en unik tillkomst och bakgrund, som skapar vissa givna förutsättningar för hur detta värde fortsatt får redovisas. Inom detta ”naturliga” spelrum har sedan deltagande aktörer mandat att bestämma ett värde kring vilket konsensus kan råda. Med andra ord tillkommer olika värden i en process som delvis bestäms av grundläggande förutsättningar – det vill säga transaktioner i företagets underliggande/fysiska ekonomi – men även av de medverkande aktörernas subjektiva inflytande.





Figur 3: En beskrivning av den ekonomiskt tolkande mekanismen i redovisning.

Frånsett signaleffekter är den underliggande ekonomin av central betydelse för att, via finansiella rapporter, kunna avgöra om ett företag är värt att investera i. En förutsättning för att kunna närma sig företagets underliggande ekonomi via redovisningen blir då att utveckla en förståelse för det aktörsspel som föranleder innehållet i finansiella rapporter.

## 6.1 Aktörerna

Tre parter har tidigare identifierats utgöra fundamentet i ett företags bolagsredovisning. Dessa aktörers beteende bestäms av gällande regleringar (vad som är möjligt) samt individuella intressen (vad som är önskvärt). En väg att studera hur aktörernas beteende förändras parallellt med redovisningsreglerna kan vara att följa aktörerna i det narrativ av transaktioner som föranleder redovisningen av goodwill. Den fortsatta analysen syftar till just detta.

### 6.1.1 Ledningen

IFRS innebär enligt dokumentbeskrivningarna ett antal procedurförändringar i både själva förvärvandet av goodwill och hur man sedan redovisar detta. Ledningen är högst

delaktig i förvärvsanalysen, där alla förvärvade tillgångar och skulder ska allokeras och värderas till verkligt värde. De immateriella tillgångar som finns i det förvärvade bolaget ska enligt IFRS 3 identifieras, värderas och redovisas som separata tillgångar. Värderingen sker till verkligt värde per förvärvsdag, följaktligen marknadsvärdet. Finns ingen marknad, ska ledningen uppskatta marknadsvärdet för tillgången och även livslängden för tillgången. Skillnaden mellan anskaffningsvärdet och nettotillgångarna behandlas som goodwill. Företagets operativa ledning är följaktligen involverad i bolagets förvärvsarbete redan på förvärvsdagen och har då möjlighet att påverka de värdesbestämningar som situationen gör anspråk på. Som Perry beskriver i uppsatsens teoridel, finns tre kategorier av incitament i samband med redovisningsfrågor;

- *Juridiska, normativa och strukturella mekanismer.*
- *Yrkesrelationer och image.*
- *Finansiella incitament.*

Ledningen berörs främst av de två sistnämnda kategorierna, en ledningsperson har incitament för att förmedla trovärdighet för att slippa krav på ökad ägarkontroll och stärka framtida karriärmöjligheter. Däremot är de finansiella incitamenten de starkaste för ledningen. Singh understryker dock paradoxen med incitamentprogram, ledningen får belöning baserat på den information den själv producerar. Och när ledningen bedöms efter räkenskaperna, lär de sig att optimera räkenskaperna, som Hopwood uttrycker sig. Francis menar till och med att självständiga val i samband med goodwillredovisning ofta kan härledas till incitament att manipulera bolagets redovisade vinst.

Samlingsnamnet för manipulation av ett företags siffror benämns Earnings Management och beskrivs grundligt i teoriavsnittet. Det innebär inte alltid att maximera vinster, utan att låta ledningens egenintresse påverka vid bedömningsfrågor inom redovisning. Byrnes, Melcher & Sparks menar att det är ett genomgripande fenomen inom finansiell rapportering, men behöver dock inte vara olaglig eller otillbörlig. Däremot att förställa information i syfte att vilseleda investerare är mer skadligt för marknaden.

Ledningen har följaktligen starka incitament att manipulera bolagets räkenskaper. De

ökade subjektiva inslagen vid redovisning av goodwill, ger ledningen möjlighet att tillgodose sina egenintressen. Dels vid förvärvsanalysen, på förvärvsdagen, har ledningen stor inverkan vid värdering av tillgångarna, och bestämningen av goodwillvärdet. Dels även löpande efter förvärvsdagen, då goodwill årligen ska nedskrivningstestas.

När livslängden antas obegränsad på en immateriell tillgång ska värdeförändringar redovisas enligt samma principer som för goodwill: ett årligt nedskrivningstest görs för att undersöka om tillgångens värde har förändrats. I denna process måste tillgångens verkliga värdebestämmas, vilket är föremål för diverse instruktioner som formuleras i IFRS. Uppskattningen av tillgångens verkliga värde kan bestämmas med två utgångspunkter: antingen söker man en aktiv marknad för sin tillgång och får den värderad där, eller så görs en beräkning av diskonterade framtida kassaflöden.

Oavsett hur det verkliga värdet bestäms finns alltså behovet av ett subjekt som agerar enligt IFRS stadgar. *Någon* måste identifiera en giltig marknad eller i annat fall göra en uppskattning av vilka intäkter enheten kan väntas generera i framtiden. Vid nuvärdesberäkningar anger IFRS att företagens ledning är det subjekt som förväntas fatta ett beslut baserat på budget och prognoser, i vilka fem år anses vara den händelsehorisont som ledningen kan hantera med trovärdighet. Att värdera genom en aktiv marknad måste, som påpekats tidigare, i oklara fall kräva specialistkompetens. I denna situation bestäms då ledningens handlingsutrymme genom det inflytande den har i tillsättningen av den expert som ska göra värderingen.

De nedskrivningar som görs på immateriella tillgångar kan återföras till skillnad från avskrivningar, vilket för ledningen innebär större handlingsfrihet att svara på de egna incitamenten om immateriella tillgångar identifieras. Earnings smoothing är en version av EM där syftet är att vinstutjämma över åren, för att uppvisa en stabilitet som marknaden efterfrågar. Anledningar kan vara flera, marknaden premierar bolag som uppnår budgeterat resultat, det visar på tillförlitlighet och precision menar Kirchenheiter & Melumad. Återföring av nedskrivningar ger en uppenbar möjlighet för ledningen till earnings smoothing. En ytterligare form av earnings management benämns *big bath*, stålbad. Ledningen kan vid dåliga resultat justera det ännu mer neråt, för att kunna

presentera bättre vinster och uppskattad återhämtning i framtiden. Om ett bolag har en stor goodwillpost, som är alltför högt värderad, kan ledningen skriva ned posten till en mer verklighetsanpassad nivå i samband med ett dåligt resultat, för att nedskrivningarna inte ska drabba framtida goda resultat.

De val som resulterar i en större framtida handlingsfrihet bemyndigar ledningen att prestera optimalt i förhållande till uppställda budgetar, prognoser, bonusavtal och andra stimuli. Nyttan av en värdering består sett från ledningen i två faktorer: Storleken på det belopp som hanteras, samt mängden möjliga/tillåtna utfall. Ju större beloppet och dess spelrum är, desto större blir förmågan till earnings management och annan prestationsrelaterad styrning.

### **6.1.2 Revisorn**

I rollen som oberoende granskare av den finansiella information som ledningen producerat, förser revisorn materialet med den trovärdighet som är nödvändig i förhållande till tredje part. I linje med Latours resonemang hämtar revisorn här sin trovärdighet (i förhållande till uppdragsgivaren och andra granskare) från det arbete som den bär med sig sedan tidigare, men trovärdigheten återfinns även i uppdragsgivarens uppfattning om vilka prestationer som är att förvänta framöver. Värderingskonservatism blir för revisorn därmed ett redskap med vilket han kan justera en nödvändig balans mellan stringens och flexibilitet. Watts beskriver värderingskonservatism som en förvrängning av finansiell information där kostnader övervärderas och intäkter undervärderas, mm, en överdriven försiktighet av bolagets finansiella ställning.

De resultat som producerats av Francis & Krishnan, visar att revisorer regelmässigt är konservativa vid värderingar som utgår ifrån nuvärdesberäkningar av prognostiserade kassaflöden. Goodwillredovisning enligt IFRS innehåller stora inslag av denna typ av värderingar, vilket kan leda till att värderingskonservatismen som fenomen blir speciellt synlig på detta område. Men eftersom konservatism i grunden är ett risk-avert beteende, så bestäms dess omfattning i slutändan av huruvida marknaden och domstolar straffar en oförsiktig eller alltför optimistisk goodwillredovisning. För bolag som främst växer

genom förvärv kan en starkt värderingskonservatism få betydande konsekvenser, eftersom bilden av framtida investeringsbehov skulle påverkas. Samtidigt kan avståndet mellan dessa bolag och övriga delar av aktiemarknaden bli större i och med att de informella villkoren för redovisning skiljer sig åt.

Värderingskonservatism har givetvis fördelar för tredje part, det bidrar till en ökat trygghet vid långivning etcetera, men är samtidigt ett tydligt tecken på hur den underliggande ekonomin förvrängs i transkriptionen till finansiell information i form av årsredovisningar. En aspekt i denna förvandling är hur konservatism hjälper revisorn att befästa rollen som reglerande organ och upprätthållare av ordning. Så länge detta samband existerar, kan revisorer förväntas producera resultat som upprätthåller professionens självständighet - och ytterst dess existens - även om det medför otillförlitliga konsekvenser.

### **6.1.3 Styrelsen**

Även om styrelsen har ett tydligt uppdrag i förhållande till redovisningsarbetet – nämligen att försvara ägarintresset – är det inte helt lätt att konstatera vilket agerande övergången till IFRS kan ge upphov till. Beroende på bransch, ägarstruktur, lagstiftning och så vidare bör styrelsen ha varierande önskemål kring redovisningen av goodwill. Till exempel kan goodwill användas för att, i ett bolag där volatiliteten på vinst är stor, producera mer jämna resultat och därmed öka börsvärdet eller den långsiktiga utdelningen. Ett annat exempel är hur styrelsen i ett bolag med starkt institutionellt ägande kan förväntas ha en mer förlåtande inställning till earnings management (dock ej earnings smoothing), eftersom detta komparativt gynnar storägarna. Ytterligare en variant är ett bolag där styrelsen anser avkastningskravet vara för stort (på grund av höga räntekostnader), och vill sänka detta genom att medelst diskretionär goodwillpolicy stabilisera valda delar av företagets ekonomi över tid. Dessa exempel visar att goodwillens subjektiva värdering formellt skapar möjligheter för anpassning av redovisningen till att bättre tjäna ägarintresset. Vilken sådan anpassning som i det enskilda fallet görs kommer därför an på ägarnas specifika finansiella önskemål, samt det inflytande och förhandlingsstyrka som styrelsen kan uppvisa.

## 6.2 Samspel

Aktörernas enskilda intressen påverkar producerandet av goodwillredovisningen, då marknadsvärdering av goodwill inbjuder till mer subjektiva inslag. Det som för den ene skapar gynnsamhet, kan för en annan innebära ökade risker eller kostnader. Så är till exempel fallet mellan ledningens incitament att producera en god vinst och revisorernas värderingskonservatism. Den situation som uppstår saknar objektiva riktlinjer för de värden som redovisas, samtidigt som dessa värden medför olika konsekvenser för de olika aktörerna. Ur dessa förutsättningar (samt lagens tvingande) springer behovet av att etablera koncensus mellan de tre parterna.

I analogi med Latour kan koncensus beskrivas som det värde vilket har bäst förutsättningar att kommuniceras som ett faktum av dess subjekt. Därmed måste värdet anta en sådan form och storlek att såväl ledning som revisorer och styrelse är beredda att ställa sig bakom saken. Men Latour visar även att utvecklingen från argument till faktum har en kronologisk följd; Det eller de subjekt som först behandlar värdet, kan genom att osynliggöra omständigheterna för dess tillkomst, styra den utveckling som värdet framgent får. Alltså är det av stor betydelse vilken eller vilka aktörer som tidigast är involverade i värderingsprocessen. Porter anger ledning och revisorer som de främsta subjekten i redovisningen. Ledningen har dessutom fördelen att kontinuerligt vara delaktig inte bara i redovisningen, men även i de praktiska situationer som redovisningen försöker beskriva. Därför är det troligt att goodwillredovisningen bestäms i en process där ledningens intressen tidigt finns representerade, för att senare balanseras av revisorernas anspråk på värderingskonservatism.

Dessa två aktörer kan sedan *blackbox*-metodologiskt formulera värden för att undvika framtida okontrollerbara justeringar. Slutligen används dessa värderingar som underlag i diskussioner med styrelsen för hur årsrapporter etcetera ska utformas. Men som Chandra uttrycker det, aktörerna måste slutgiltigt enas kring det totala innehållet i årsredovisningen, då det är nödvändigt att alla accepterar den verklighetsbeskrivning som dokumentet utgör.

Den verklighetsbeskrivning som mynnar ut, blir följaktligen i linje med Latours resonemang, en konstruktion av fakta istället för en bild av verkligheten. För att uppnå faktumstatus, allierar sig de olika aktörerna för att ge tyngd åt sina argument. I processen omformuleras argumentet tills alla involverade är nöjda, och argumentet har då uppnått faktumstatus, med en hög trovärdighet, till skillnad från argumentets låga.

Men etablerandet av ett faktum bestäms inte bara av vilka som är inbegripna i formuleringsprocessen, utan även hur dessa aktörer förhåller sig till varandra i termer av resursstyrka eller makt. Likaså kan stimuli vara olika starka och därmed driva värdebestämningen med varierande genomslag. Det gäller här att identifiera vilka resursförändringar som uppkommer till följd av goodwillredovisningen för att avgöra hur stark påverkan som kan förväntas. Ökar en aktörs resurser genom redovisningsmetoder, kan delar av dessa resurser sedan användas för att styra redovisningen ytterligare.

Mot bakgrund av faktaetableringsprocessen vid marknadsvärdering, och den brist på objektivitet, kan därför trovärdigheten av finansiella rapporter ifrågasättas.

### ***6.3 Institutionella förutsättningar***

De teorier som identifierar en inneboende dikotomi i redovisningspraxis tar utgångspunkt i två åtskiljda intressen som ligger till grund för utformningen av lagar och normer; Ägarintresset efterfrågar ett högt informationsvärde i redovisade värden för att kunna använda dessa som underlag för investeringsbeslut. Allmänintresset å andra sidan prioriterar en tillförlitlighet i redovisade värden, eftersom dessa är underlag för skatteberäkningar och ansvarsutkrävande i juridiska processer.

Det är uppenbart att redovisningsprofessionen står i ett beroendeförhållande till bägge parter, och därmed har praxis kommit att innehålla två olika värderingsprinciper som var för sig motsvarar intressenternas (ibland) motstridiga krav. FVA marknadsförs genomgående under argument om informationsrelevans för marknadens aktörer. Anhängare av HCA bemöter denna retorik genom att dels ifrågasätta om FVA verkligen

medför ökad informationsrelevans, men även genom att identifiera de komparativa fördelar HCA har gentemot FVA: historiska transaktioner är alltid lättare att verifiera än framtida sådana, och därför underlättar HCA externa utvärderingar för såväl privata som allmänna intressen.

Denna polemik tycks dock upphöra i ett ömsesidigt krav på trovärdighet oavsett val av värderingsprincip. I FVA motsvarar trovärdighet en parameter för det informationsvärde som redovisningen producerar åt marknads aktörer (med andra ord avgörs trovärdigheten i ett uttalande av marknads reaktion på detta uttalande). Trovärdighet under HCA antar betydelsen av verifierbarhet, och styrs därmed av objektiva rekvisit. Fastän anspråken på trovärdighet alltså divergerar i valet av värderingsprincip, så kvarligg kravet på redovisningens producenter att etablera trovärdighet för att undvika bestraffningar. Därför är det från vetenskapligt håll intressant att etablera en förståelse för *hur* trovärdighet etableras under FVA jämte HCA, och vilka konsekvenser detta medför i betraktandet av de värden som produceras (redovisas).

Den goodwillredovisning som beskrivs av IFRS, skiljer sig från HCA-paradigmets ideal kring tillförlitlighet och objektivitet. Redovisade värden ska, i brist på fungerande marknad för tillgången, utgå från ledningens uppskattning av framtida inkomster. På detta vis blir subjektiviteten, som grund för både goodwillbeloppet och tillgångsvärderingar, fundamental i dessa redovisningssammanhang. Medan HCA ofta innebär en metod som går i riktning mot att eliminera subjektiv påverkan av redovisningen, så förefaller FVA tillåta/medföra ett nödvändigt inbegripande av subjektivitet. Därmed förflyttas trovärdighetsmekanismernas fokus från det tekniska och objektiva (technologies of trust) till det personliga (subjektet).

Latours sociologiska analys av faktaetablering i nätverk visar att den verklighetsbeskrivning som slutligen antas under har lite att göra med den objektiva verkligheten, och desto mer att göra med nyttomaximerande ideal som olika aktörer i nätverket har. Under denna ordning intar trovärdighet dessutom en dialektisk betydelse med hänsyn till det subjektiva; samtidigt som personlig trovärdighet skänker tyngd åt argument som framförs, så underlättar ett tydligt subjekt utvärderingar och ifrågasättande



och gör det därmed svårare för argumentet att nå samma status som ett faktum. Den personliga trovärdigheten under FVA verkar alltså inte fungera som en garant för värdets trovärdighet i analogi med ”technologies of trust” under HCA.

## **6.4 Goodwill i företagsvärdering**

Publicerade redovisningsrapporter kan sedan användas av finansanalytiker och investerare för att avgöra om ett investeringsobjekt är intressant eller inte. Den teoretiska grund som används för analysen visar dock att de värden som presenteras i redovisningen svårligen kan beäfastas genom objektiva kriterier, utan har även subjektiva inslag. Det slår mot tillförlitligheten till de finansiella rapporterna, och användningen av rapporterna vid företagsvärdering påverkas.

### **6.4.1 Befintliga analysmetoder**

Mot bakgrund av de modeller som beskrivs i empirin, kan det konstateras att förutsättningarna för goodwillredovisning har förändrats genom införandet av IFRS i den svenska bolagsredovisningen. Ledning, revisorer och styrelse har alla nya hänsyn att ta i redovisningen av goodwill, och påverkar därför företagets finansiella räkenskaper. Av detta följer även att den information som går att spåra i goodwillredovisningen ändrar karaktär. Från en investerares perspektiv kommer då behovet att undersöka hur de verktyg som idag används av finansanalytiker fungerar med avseende på goodwill. Den fortsatta analysen ska därför redogöra för hur de företagsvärderingsmetoder som rekommenderas av SFF påverkas av IFRS redovisning av goodwill.

### **6.4.2 Jämförande värderingar**

Avskaffandet av poolningsmetoden är vad som kronologiskt först har en inverkan på jämförande företagsvärderingar. Rent generellt underlättar detta för investerare, eftersom alla förvärv nu har en tydlig ägare, och därmed ett tydligare subjekt. När det gäller de nyckeltal som används för att studera företaget över tid eller i jämförelse med andra investeringsalternativ, kan påverkan variera. I beräkningen av avkastningstal används till

exempel ett resultat som inbegriper nedskrivningar. Samtidigt medför IFRS att delar av goodwillbegreppet numera ska nedskrivnas. Därför bör man i avkastningsberäkningen ta hänsyn till nedskrivningsbelopp som uppstått till följd av förvärv. I jämförelsen mellan två företag som redovisar goodwill på radikalt olika vis (till exempel där den ena väljer att redovisa en stor andel immateriella tillgångar med begränsad livslängd, medan den andra väljer att låta lejonparten förbli goodwill) kan beräkningarna bli så olika att en rättvis utvärdering är omöjlig.

Även SFF:s marginalmått påverkas av förändringarna. EBITA gör som bekant åtskillnad mellan goodwill och övriga kostnadsdrivande poster. Följden av detta blir att företagets urskiljning av immateriella tillgångar vid förvärvet kan bli avgörande för vilken EBITA som genereras flera år in i framtiden. Måtten för kapital- och arbetsintensitet, med tydlig koppling till företagets fysiska ekonomi, bör däremot fortsatt kunna användas utan större hinder. Även finansiella mått har ett fokus bortom redovisningen av goodwill, och störs därför inte markant av övergången till IFRS. Undantaget är här undersökningar av bolagets betalningsförmåga, som ofta utgår från resultatet. Värt att notera är hur substansvärdesberäkningar avsevärt bör förenklas, eftersom bolaget nu har en skyldighet att identifiera alla tillgångar som kan anses ha en marknad. Aktierelaterade mått som används vid jämförande värderingar påverkas inte direkt av övergången till IFRS, men däremot genom användningen av bolagets nettoresultat. De aktierelaterade måtten uppvisar dock små förändringar, eftersom ingen skillnad görs på av- och nedskrivningar eller goodwill respektive immateriella tillgångar. Vad som däremot kan förändras är volatiliteten på dessa mått, vilket återkommer i en senare del av analysen.

Sammanfattningsvis kompliceras många jämförande värderingar av IFRS goodwillbeskrivning. Med tanke på de subjektiva bedömningarna redan vid förvärvsanalysen, uppstår nya villkor som sedan ger utslag på olika nyckeltalsberäkningar. Vissa analysmetoder, som sedan tidigare bygger på en exkludering av goodwill-effekter, problematiseras dessutom i och med identifieringen av immateriella tillgångar. Analytiker måste därför konfrontera en rad avväganden i sina beräkningar för att kunna göra rättvisande jämförelser. De ovan beskrivna instrument vid företagsvärdering, styrker Chuas resonemang om siffrornas problematik vid

faktaetableringsprocesser. Att översätta verkligheten med hjälp av siffror, innebär en informationsförlust för analytikerna.

### **6.4.3 Absoluta värderingar**

Den mer djupgående ansats som tillämpas vid absoluta företagsvärderingar ger möjligheter till större hänsynstagande av goodwillredovisningen än vid jämförande analyser. Däremot bygger modellerna på prognoser, vilket bidrar till en potentiell utsatthet gällande goodwillens effekter. Använder man till exempel en tillväxtprognos som baseras på företagets historiska prestationer måste hänsyn tas till om goodwill uppstått vid tillväxt, och huruvida denna goodwill ska väga lika tungt i prognosen som eventuella identifierade immateriella tillgångar.

Införandet av IFRS har onekligen varierande betydelse för de olika värderingsmetoder som kan användas. Ett tydligt exempel är hur kassaflödesanalyser inte påverkas överhuvudtaget på kort sikt, eftersom dessa endast behandlar företagets verkliga kapitalflöden. Däremot kan även resultaten här förändras indirekt, till exempel utifrån det faktum att goodwillnedskrivningar påverkar företagets förmåga till utdelning för den gällande tidsperioden.

De utdelningsmodeller som SFF presenterar har därmed alla en utsatthet för redovisningens förändrade betydelse. Om goodwill (ned)värderas med syfte att skapa jämnare vinst kan detta påverka aktiepriset till ägarnas favör, medan samma aktivitet i avsikt att opportunistiskt förändra årets resultat (det vill säga earnings management) kan ha en negativ inverkan på börsvärdet. På grund av likviditets- och skatteeffekter kan höga goodwillnedskrivningar även leda till en relativ förtjänst, och om denna förtjänst sedan motiverar en utdelning är förutsättningarna för en analys förändrade.

Övervinstanalyser kan problematiseras i det att marknadsvärdering av goodwill kan genom earnings management underlätta för företagets ledning att nå prognostiserade vinstmål. Det blir då svårare för analytikern att bedöma ledningens prestationer, och i vilken mån man lyckats producera verkliga övervinster. Företagets kapitalstruktur, som

kan ha betydelse för avkastningskravet och därmed övervinstmodellerna, påverkar även möjligheterna till earnings smoothing. Företag med höga lån och/eller diffus ägarstruktur kan alltså i goodwillredovisningen ge en återverkan på hur övervinster bör analyseras.

Det blir även tydligt att framtida investeringsbehov inte framstår lika väldefinierat per automatik under det nya regelverket. Då övervinstmodellerna inte baseras på antaganden om tillväxt, kan detta behov döljas genom att välja en lämplig fördelning mellan immateriella tillgångar och goodwill. Medan immateriella tillgångar indikerar en faktisk och motiverad investering, förmedlar goodwill en bild av överpris och sjunkna kostnader.

De avkastningskrav som används i flera värderingsmodeller påverkas alla i den mån att företagets kapitalintressenter kan ha åsikter om vilken redovisning som producerar mest önskvärda resultat för dem. Earnings smoothing har visat sig kunna sänka avkastningskravet från såväl gäldenärer (banker, försäkringsbolag etcetera) som de egna kapitalinnehavarna (aktieägarna). Earnings management blir, när det upptäcks, däremot ofta en kostnad för investerare då marknaden tenderar att straffa denna verksamhet.

#### **6.4.4 Analyser kompatibla med IFRS**

SFF:s analysmetoder behandlar främst siffror, och som sådana är de därför grundade i en algebraisk logik som skänker mening till de mängder (priser) som studeras. IFRS goodwillredovisning skiljer sig dock från den av RR föreskrivna, och leder därmed till tolkningsproblem vid tillämpningen av SFF:s metoder. I situationer där värden måste kvantifieras på subjektiv väg av ledningen, en revisor eller någon annan auktoritet, är det inte längre meningsfullt att utgå ifrån objektiva rekvisit vid analyser, eftersom de värden som produceras saknar reliabilitet med hänsyn till den underliggande ekonomin. Med andra ord är det omöjligt att utifrån ett sådant ”subjektivt värde” göra konstateranden om ett objektiva tillstånd (det verkliga värdet). I och med detta ställs en analytiker inför valet att:

- Exkludera goodwillrelaterade värden från analyser
- Förändra analysverktygen

Det första alternativet innebär per definition en komparativ informationsförlust, och kan därför knappast uppfattas som eftersträvansvärt för en sanningssökande analytiker. Därmed återstår att anpassa analysverktygen till den gällande redovisningen. Chuas kritik av algebraiska verklighetsbeskrivningar påminner här om att en sådan anpassning måste göras med ansatsen att inte bara raffinera mät- och beräkningsmetoder, eftersom detta skulle medföra att analysverktygen rör sig ännu längre bort från den verklighet man försöker studera. Istället bör en analys anpassad för IFRS bygga på identifierandet och inkluderandet av komplexiteten och de unika kvaliteter som gett upphov till redovisade värden.

## 7 Slutsatser

*I detta kapitel besvaras forskningsfrågan med hjälp av vad som framkommit i analysen och vilka vidare implikationer detta kan ha. Studiens syfte är att beskriva vilken inverkan goodwillredovisning enligt IFRS har vid företagsvärderingar, och denna beskrivning sammanfattas därför nedan.*

### **7.1 IFRS betydelse i redovisningsprocessen**

Förändringarna i regler för goodwillredovisning är omfattande i och med omställningen till IFRS. Det finns ingen marknad för goodwill, och därför måste värderingar göras med hjälp av prognoser, uppskattningar och andra metoder som bär ett stort inslag av subjektivitet. Detta har två konsekvenser: det finns ingen allmängiltig måttstock att använda vid bedömningar av om goodwillen redovisas till sitt verkliga värde, och utrymmet ökar för redovisningens deltagande parter att använda goodwillredovisningen för egna syften. Dock har redovisningens parter delvis motsatta intressen i hur goodwillen ska redovisas. Ledningen kan till exempel, styrd av bonusprogram som relaterar till vinst eller aktiekurs, ha en ambition att redovisa goodwill så att personliga vinningar maximeras. Revisorer vill å andra sidan minimera riskerna för lagbrott, och bör därför sträva efter en konservativ, det vill säga kostnadsmaximerande, goodwillredovisning. Det inslag av subjektivitet som IFRS medför, resulterar i att balansen mellan dessa intressen får en avgörande betydelse för storleken på goodwillvärderingar och -nedskrivningar. Men det finns situationer där revisorernas och ledningens intressen kan gå i samma riktning, såsom är fallet med earnings management-strategierna earnings smoothing och big bath. Om styrelsen i samma läge representerar en diffus ägarstruktur med fokus på aktiekursen, finns även där en acceptans inför till exempel earnings smoothing. I sådana situationer finns det alltså ingen balanserande mekanism i samspelet mellan redovisningsproducenterna, och därmed ingen ambition att eftersträva vad som kallas verkligt värde. Troligt är också att den part (vanligtvis ledningen) som besitter mest information och inflytande, blir mer tongivande i goodwillvärderingen under IFRS.

Hur de olika parterna agerar under det nya regelverket är i stor utsträckning en funktion av vilka konsekvenser redovisningsförfarandet kan tänkas ge upphov till. Bestraffningar från den finansiella marknaden eller lagstiftare har en avskräckande effekt, och får redovisningsproducenterna att ta hänsyn till intressen andra än de egna. Men denna återkopplingsmekanism är beroende av att marknaden och lagstiftare är förmögna att bedöma huruvida goodwillen har redovisats enligt sitt verkliga värde, vilket under IFRS kräver stor expertis och informationstillgång. Det kan förutsättas att en tydligare praxis kommer att etableras över tid på detta område, vilket underlättar för redovisningens parter att förutse vilken typ av beteende som är önskat. Om detta inte sker kommer goodwillvärden ha ett fortsatt litet informationsvärde för investerare.

## ***7.2 IFRS betydelse vid företagsvärderingar***

En del värderingsmodeller använder inte goodwillvärden och nedskrivningar för att beräkna företagsvärdet överhuvudtaget. Bland dessa återfinns kassaflödesanalyser och EBITA. Men den stora gruppen av värderingsmodellerna anknyter till bolagets nettovinst, och påverkas därför tydligt av hur goodwillen redovisas. Dessa modeller tar liten hänsyn till hur de värden som används har blivit bestämda, vilket kan vara riskabelt med IFRS goodwillredovisning. En analytiker kan kompensera för denna svaghet genom att komplettera sådana värderingsmodeller med en inblick i ägarförhållanden och finansiella incitament hos ledningen, vilket möjliggör en bedömning av om goodwillen redovisats till verkligt värde.

En vidare slutsats i denna studie är att speciellt jämförande företagsvärderingar problematiseras av de nya redovisningsreglerna. Beroende på bolagets unika situation ger goodwillredovisningen varierande utslag i jämförelse med andra investeringsobjekt där redovisningsprocessen har en annorlunda utgångspunkt. Tillväxtstrategier, företag där immateriella värden har en stor betydelse i förhållande till branschen som helhet, eller ett starkt fokus på hur börsvärdet påverkas av finansiella rapporter, har betydelse för hur goodwillen redovisas och vilka risker som finns för att den inte speglar verkliga värden. Detta försvårar en rättvisande jämförelse mellan bolag när enkla nyckeltal används som beslutsunderlag.

Finansanalytiker bör även ta hänsyn till vilka effekter goodwillvärderingar har på den finansiella marknaden. Andra intressenter, såsom långivare och aktiespekulanter kan ha preferenser som gör att till exempel earnings smoothing bidrar till lägre avkastningskrav på kapital. En långsiktig investerare bör dock beakta att denna typ av goodwillredovisning kan vara en indikation på övervärdering av aktierna. För en kortsiktig investerare har det ökade inslaget av subjektivism i redovisningen andra effekter: eftersom det blir svårare att förutsäga vilken nettovinst som är att vänta, ökar volatiliteten på utdelning i vissa företag.

Ett annat problem för investerare är att prognosmål gällande vinst nu är lättare att uppnå, och därmed förlorar sådana framgångar i mångt och mycket sitt informationsvärde. De värden som tidigare ingick i goodwill men nu ska specificeras i immateriella tillgångar innehåller förstås mer detaljerad information än tidigare, och därför bör en analytiker som studerar branscher där immateriella värden har stor betydelse ha tillgång till bättre beslutsunderlag. Dock komplicerar IFRS sannolikt bedömningar av goodwillredovisningen i andra branscher.

### ***7.3 Teoretiskt bidrag***

Slutsatserna av den här studien pekar mot behovet av nya modeller för att analysera goodwillvärden, vilka inbegriper ett fokus på de individer som producerar redovisningen. Subjektivism nödvändiggör definitionsmässigt ett sådant hänsynstagande, och Latours teorier argumenterar för att en analytiker därför måste betrakta varje parts historiska prestationer för att avgöra trovärdigheten i deras påstående. En slutsats som följer av denna uppsats analys är att även de incitament som föreligger hos ledning, ägare och revisorer har en betydelse när trovärdigheten ska bedömas. Spelrummet för manipulation av siffror ökar då värderingen av goodwill är mer subjektiv.

Vidare kan konstateras att den (skenbara) objektivitet som kvantitativa beskrivningar förmedlar under IFRS helt förlorar sin logiska grund. Eftersom siffror, enligt Chua, alltid innebär en reducerad verklighetsbild uppstår då frågan vilket informationsvärde som



finns att hämta i betraktelsen av goodwillvärden. Dessa siffror saknar en fast förankring i den fysiska verkligheten, och representerar därför inte något som kan kallas fakta. Slutsatserna av den här studien är att goodwillvärden därför snarast är ett uttryck för ledningens, styrelsens och revisorernas gemensamma ambitioner och världsuppfattning. I denna mån kan goodwill enligt IFRS definition möjligtvis vara en användbar källa till unik och värdefull information som inte förekommer i andra delar av redovisningen.

## **7.4 Reflektioner**

Bolagsredovisning, med ambitionen att beskriva ett företags förhållanden med högsta möjliga tillförlitlighet, är en process som präglas av ständig förändring. Området har under 1900-talet utvecklats och raffinerats, men har en bit kvar till ge en helt objektiv och fullständig bild av ett företag. Med ett ökat regelverk, och ett större fokus på intern kontroll de senare åren, speglar bilden av att arbetet kring att ge en fullkomlig objektiv finansiell redovisning inte är klart.

De finansiella marknaderna bygger på trovärdighet, eftersom investerare är beroende av tillförlitlig redovisning, och frågan är om IFRS tillgodoser detta behov. Investerare får en bild av bolagens marknadsvärderade tillgångar och skulder, men de måste nog värdera företaget ur ett vidare perspektiv.

Studier av lagar och ramverk är egentligen bara intressanta i den mån de gör ett avtryck i verkligheten. Det naturliga avståndet mellan text, tolkning och tillämpning försvårar möjligheten att utvärdera vilken relevans den här studiens slutsatser har. Alternativa metoder, till exempel en fallstudie, hade sannolikt löst detta men hade samtidigt medfört andra problem, som minskad generaliserbarhet. Studien skulle dock komma den finansiella sektorn närmare med en intervjubaserad empiri, för att få en direkt bild av finansiella analytikeres syn på goodwill och dess inverkan vid företagsvärdering.

Trovärdighet och objektivitet är begrepp som är svåra att formalisera och göra universella, eftersom de bär en stark prägel av individuella preferenser. Information kan visserligen ha en retorisk kvalitet i själva innehållet, men omständigheter såsom kanal,

källa och mottagare förefaller ha en överskuggande effekt på dess trovärdighet. Sett från ett investerarperspektiv handlar informationsbearbetning dessutom ofta om att söka en situation där den egna uppfattningen (åtminstone temporärt) avviker från marknads, för att på så sätt få konkurrensfördelar. En kvantitativ studie av goodwillens korrelation med till exempel börsvärdet skulle kunna ge en bättre ex post förklaring som inbegriper signaleringseffekter med mera vilket den här studien saknar. IFRS är dock ett nyinfört system i Sverige, vilket föranleder att de datamängder som behövs för en sådan operation kanske ännu inte finns tillgängliga.

### ***7.5 Förslag till framtida forskning***

Under våren 2006 kom de första årsredovisningarna för verksamhetsåret 2005 i enlighet med IFRS. Det vore intressant med en kvantitativ studie, baserad på ett antal bolag med stora goodwillposter, och jämföra deras årsredovisningar med fokus på goodwillredovisningen. Då uppsatsens empiri är baserad på studier av redovisningsnormer, vore det intressant att fråga de aktörer som är delaktiga i arbetet av finansiella rapporter, hur upplever de övrigas incitament att styra arbetet till deras fördel? Dessutom vore det intressant att undersöka analytiker och deras syn på goodwill vid företagsvärdering, eller deras förtroende för finansiella rapporters trovärdighet. Finns alternativa metoder vid företagsvärdering som används, hur stor betydelse har balansräkningen vid företagsvärdering, är kanske resultaträkningen och kassaflöde mer intressant? Uppsatsen har behandlat en del av subjektiv redovisning, det finns även andra områden där liknande förfaranden sker, exempelvis vid reserveringar. Reserveringar sker för kostnader som förväntas att uppstå, men som inte har uppstått ännu, och som är hänförliga till ett enskilt år. Det är ledningen som ska uppskatta de förväntade kostnaderna, t ex en garantireserv för produkter som sålts under året. Det finns utrymme för ledningen att styra kostnadsfördelningen mellan åren, genom att förslagsvis ha oförsiktigt små reserver och då skjuta fram kostnader. För vissa bolag spelar även intäktsredovisning en central roll, det kan finnas en mängd kriterier för att bolaget ska få intäktsredovisa en affär. Ledningen kan redovisa intäkt innan kriterierna är uppnådda, och därmed tidigarelägga vinster. Dessa två områden vore intressanta att studera med frågeställningen om hur objektiv redovisning är.

# Källförteckning

## **Publicerade källor**

Aktiebolagslagen

Alvesson, M. & Sköldberg, K. (1994). *Tolkning och reflektion: vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod*. Lund; Studentlitteratur.

Arrington, E. & Puxty, A. (1991). *Accounting, interests and rationality: A communicative relation*. *Critical Perspectives on Accounting* #2 s31-58.

Artsberg, K. (1992). *Normbildning och redovisningsförändring: värderingar vid val av mätprinciper inom svensk redovisning*. Lund; Lund Univ. Press.

Artsberg, K. (2003). *Redovisningsteori: -policy och -praxis*. Malmö; Liber ekonomi.

Benston, G. (2006). *Fair Value accounting- A cautionary tale from Enron*. *Journal of Accounting and Public Policy* #25, s 465-484.

Barlev, B. & Haddad, J. (2003). *Fair value accounting and the management of the firm*. *Critical Perspectives on Accounting* #14 s383-415.

Barth, M. (1994). *Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks*. *The Accounting Review* #69 s1-25.

Barth, M., Beaver, W., & Landsman, W. (2001). *The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view*. *Journal of Accounting and Economics* #31 s77-104.

Berger, A., King, K. & O'Brien, J. (1991). *The limitations of market value accounting and a more realistic alternative*. *Journal of Banking & Finance* #15 s753-783.

Bergkvist, Lars- Georg (2006) "HD friar Arthur Andersen" *Svenska Dagbladet Näringsliv* 2005-06-01

Bitner, L. & Dolan, R. (1998). *Does smoothing earnings add value?* *Management Accounting* #4 s44-47.

Bushman, R. & Piotroski, J. (2005). *Financial Reporting Incentives for Conservative Accounting*. *Journal of Accounting and Economics* #42 s107-148.

Byrnes, N., Melcher, R., & Sparks, D. (1998). *Earnings Hocus-Pocus: How companies come up with the numbers they want*. *Business Week*, 5:e oktober.

Cahan, S. (1992). *The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals*. *The Accounting Review* #57 s77-95.

Chandra, G. (1974). *A Study of the Consensus on Disclosure among Public Accountants and Security Analysts*. The Accounting Review #49 s733-742.

Chaney, P. & Philipich, K. (2002). *Shredded Reputation: The Cost of Audit Failure*. Journal of Accounting Research #40 s1221-1245.

Chua, W.F. (1996). *Teaching and Learning Only the Language of Numbers - Monolingualism in a Multilingual World*. Critical Perspectives on Accounting #7 s129-156.

Degeorge, F., Patel, J. & Zeckhauser, R. (1999). *Earnings Management to Exceed Thresholds*. The Journal of Business #72 s1-33.

Eccher, E., Ramesh, K. & Thigarajan S. (2005). *Fair Value Disclosures by Bank Holding Companies*. Journal of Accounting and Economics #22 s79-117.

Eriksson, L. & Wiederheim-Paul, F. (2001). *Att utreda, forska och rapportera*. Malmö; Liber ekonomi

Espahbodi, H., Espahbodi, P., Rezaee, Z., & Theranian, H. (2002). *Stock price reaction and value relevance of recognition versus disclosure: the case of stock-based competition*. Journal of Accounting and Economics #33 s343-373.

Elster, J. (1989). *Nuts and Bolts for the Social Sciences*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.

Fortin, S. (2005). *Relevant and reliable?* CA Magazine #2 s45-47. URL: [http://www.camagazine.com/index.cfm/ci\\_id/24861/la\\_id/1.htm](http://www.camagazine.com/index.cfm/ci_id/24861/la_id/1.htm) (2006-09-26)

Francis, J., Hanna, J.D. & Vincent, L. (1996). *Causes and Effects of Discretionary Asset Write-Offs*. Journal of Accounting Research #34 s117-134.

Francis, J. & Krishnan, J. (1999). *Accounting Accruals and Auditor Reporting Conservatism*. Contemporary Accounting Research #16.

Goel, A. & Thakor, A. (2003). *Why do firms smooth earnings?* The Journal of Business #76 s151-192.

Healy, P. (1985). *The effect of bonus schemes on accounting decisions*. Journal of Accounting and Economics #7 s85-107.

Healy, P. & Wahlen, J. (1999). *A review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting*. Accounting Horizons #13 s365-383.

Henning, S., Lewis, B. and Shaw, W. (2000). *Valuation of the components of purchased goodwill*. Journal of Accounting Research, #36 s375-386.

- Henning, S., Shaw, W. & Stock, T. (2004). *The Amount and Timing of Goodwill Write-Offs and Revaluations: Evidence from U.S. and U.K. Firms*. Review of Quantitative Finance and Accounting #23 s99-121.
- Hillier, J. & McCrae, M. (1998). *The Earnings Smoothing Potential of Systematic Depreciation*. Abacus #34 s75-91.
- Holme, I. & Solvang, B. (1997). *Forskningsmetodik: om kvalitativa och kvantitativa metoder*. Lund; Studentlitteratur.
- Holthausen, R. & Watts, R. (2001). *The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting*. Journal of Accounting & Economics #31 s3-75.
- International Accounting Standards Board (2004) *IAS Impairment of Assets and IAS 38 Intangible Assets*
- International Accounting Standards Board (2004) *IFRS 3 Business Combinations*
- International Accounting Standards Board (2004). *Basis for Conclusions on IFRS 3 Business Combinations*
- International Accounting Standards Board (2004). *Illustrative Examples IFRS 3 Business Combinations*
- Jennings, R., Robinson, J., Thompson, R. & Duvall, L. (1996). *The relationship between accounting goodwill numbers and equity values*. Journal of Business, Finance & Accounting #23 s513-533.
- Jennings, R., LeClere, M. & Thompson, R. (2001). *Goodwill Amortization and the Usefulness of Earnings*. Financial Analyst Journal #57 s20-28.
- Jensen, M. (1994). *Self-interest, Altruism, Incentives & Agency Theory*. Journal of Applied Corporate Finance #7.
- Kaznik, R. (1999). *On the association between voluntary disclosure and earnings management*. Journal of Accounting Research #1 s57-81.
- Khurana, I. & Kim, M. (2003). *Relative value relevance of historical cost vs. fair value: Evidence from bank holding companies*. Journal of Accounting and Public Policy #22 s19-42.
- Kirchenheiter, M. & Melumad, N. (2002). *Can "Big Bath" and Earnings Smoothing Co-exist as Equilibrium Financial Reporting Strategies?* Journal of Accounting Research #3 s761-796.
- Klein, A. (2003). *Likely Effects of Stock Exchange Governance Proposals and Sarbanes-*

*Oxley on Corporate Boards and Financial Reporting*. Accounting Horizons #17 s343-355.

Kwon, Y., Newman, D. & Suh, Y. (2001). *The Demand for Accounting Conservatism for Management Control*. Review of Accounting Studies #6 s29-52.

Latour, B. & Woolgar, S. (1986). *Laboratory Life: the construction of scientific facts*. Princeton, N.J.; Princeton Univ. Press.

Latour, B. (1987) *Science in action: how to follow scientists and engineers through society*. Cambridge, Mass.; Harvard Univ. Press.

Leuz, C., Nanda, D. & Wysocki, P.(2003). *Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison*. Journal of Financial Economics #69 s505-527.

Lindenberg, E. & Ross, M. (1999). *To purchase or to pool: does it matter?* Journal of Applied Corporate Finance #2 s32-47.

Lobo, G. & Zhou, J. (2001). *Disclosure Quality and Earnings Management*. Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics #8 s1-20.

Morrison, M. (2004). *Rush to judgement: the lynching of Arthur Andersen & Co*. Critical Perspectives on Accounting #15 s767-785.

Palliam, R. & Shalhoub, Z. (2003). *The Phenomenology of Earnings Management within the Confines of Agency Theory*. International Journal of Value-Based Management #16 s75-88.

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

Penman, S. & Zhang, X. (2002). *Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns*. The Accounting Review #77 s237-264.

Phillips, T., Luehfling, M. & Daily, C. (2001). *The Right Way to Recognize Revenue*. Journal of Accountancy #6 s39ff.

Porter, T. (1995). *Trust in Numbers: the pursuit of objectivity in science and public life*. Princeton; Princeton Univ. Press.

Richard, J. (2005). *The concept of fair value in French and German accounting regulations from 1673 to 1914 and its consequences for the interpretation of the stages of development of capitalist accounting*. Critical Perspectives on Accounting #16 s825-850.

Schutze, P. (1993). *What is an asset?* Accounting Horizons #7 s66-70.

Seetharaman, A., Balanchandran, M. & Saravanan, A. (2004). *Accounting treatment of*

*goodwill: yesterday, today and tomorrow*. Journal of Intellectual Capital #5 s131-152.

Schipper, K. (2005). *The introduction of International Accounting Standards in Europe: Implications for international convergence*. European Accounting Review #14 s101-126.

Simon, H. (1955). *A behavioral model of rational choice*. Quarterly Journal of Economics #69 s99-118.

Sveriges Finansanalytikers Förening (1999). *Finansanalytikernas rekommendationer*. Stockholm; Sveriges finansanalytikers service.

Sveriges Finansanalytikers Förening (2000). *Företagsvärderingsmodeller – variationer på samma tema*. Stockholm; Sveriges finansanalytikers service.

Teoh, S., Welch, I. & Wong, T. (1998). *Earnings Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings*. Journal of Finance #6 s1935-1974.

Träff, L. (2005). *Redovisning kan inte lagas enbart efter "kokboken"*. Dagens Industri 22 augusti s4.

Vincent, L. (1997). *Equity Valuation Implications of Purchase Versus Pooling Accounting*. The Journal of Financial Statement Analysis, (Summer) s5-19.

Watts, R. (2003). *Conservatism in Accounting part I & II*. Accounting Horizons #17 s207-221, s287-301.

Årsredovisningslagen

## **Elektroniska källor**

Baker, R. & Wearing, T. (2001). *Impairment tests for goodwill instead of amortization: The potential impact on British companies*. URL:  
[http://www.essex.ac.uk/afm/research/working\\_papers/WP01-13.pdf](http://www.essex.ac.uk/afm/research/working_papers/WP01-13.pdf)

Bies, S. (2005). *Fair Value Accounting*. Federal Reserve Bulletin #1 s26-29. URL:  
[http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2005/winter05\\_fair.pdf](http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2005/winter05_fair.pdf) (2006-09-26).

IASB (2006). *Preliminary Views on an improved Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision-useful Financial Reporting Information*. Discussion paper. URL:  
[http://www.iasb.org/uploaded\\_files/documents/8\\_891\\_DP\\_ConceptualFramework.pdf](http://www.iasb.org/uploaded_files/documents/8_891_DP_ConceptualFramework.pdf)

Perry, T. (2000). *Incentive Compensation for Outside Directors and CEO Turnover*. Öppet tal vid Tuck-JFE Contemporary Corporate Governance Conference. URL:  
<http://ssrn.com/abstract=236033>

Rieger, J. (2005). *Accountants Role in Corporate Governance*. OECD publications. URL:

<http://www.oecd.org/dataoecd/40/55/1844963.pdf> (2006-09-26)

Rosen, A. (2005). *Goodwill games*. Canadian Business #3 s19. URL:  
[http://www.canadianbusiness.com/columnists/al\\_rosen/article.jsp?content=20050131\\_65004\\_65004](http://www.canadianbusiness.com/columnists/al_rosen/article.jsp?content=20050131_65004_65004) (2006-09-26)

Singh, A. (2004). *The effects of SFAS 133 on the corporate use of derivatives, volatility and earnings management*. Pennsylvania State Univ. Press. URL:  
<http://etda.libraries.psu.edu/theses/approved/WorldWideFiles/ETD-695/thesis.pdf>

SOU (2003). *Internationell redovisning i svenska företag*. Justitiedepartementet; SOU 2003:71. URL:  
<http://www.skatteverket.se/rattsinformation/skrivelser2006/03/skrivelser20031110.4.18eb1b10334ebe8bc80001804.html> (2006-09-28)

### **Företagsinterna källor**

Axelmann, L., Phillips, D. & Wahlqvist O. (2004). *IAS/IFRS 2005- En jämförelse mellan International Financial Reporting Standards och Redovisningsrådets rekommendationer*. Nätskrift, Ernst & Young

Guide till IFRS 3 (2004) Nätskrift, Ernst & Young