



LUNDS
UNIVERSITET

Företagsekonomiska institutionen
EKONOMIHÖGSKOLAN VID
LUNDS UNÍVERSITET

Magisteruppsats, FEK P01
HT 2007

Årsredovisningens viktigaste intressent?

– *informationsbehovet hos finansanalytiker och deras samspel med företagen*

Handledare

Gunnar Wahlström

Författare

Farida Aspari
Magdalena Curbi
Jesper Karlsson

Sammanfattning

Titel: Årsredovisningens viktigaste intressent? – informationsbehovet hos finansanalytiker och deras samspel med företagen.

Ämne: FEK P01 – Magisteruppsats 15 ECTS

Författare: Farida Aspari, Magdalena Curbi, Jesper Karlsson

Handledare: Gunnar Wahlström

Nyckelord: Årsredovisning, analytiker, information, förväntningar, företagsledning

Syfte: Vårt syfte är att klargöra analytikers informationsbehov samt deras förhållningssätt till information i företagens finansiella rapporter. Vi ämnar även redogöra för analytikerns synsätt på sitt samspel med företagen och hur detta kan påverka marknaden.

Metod: Uppsatsen är deskriptiv, induktiv samt kvalitativ och den empiriska undersökningen har gjorts genom semistrukturerade intervjuer med 10 av Sveriges bästa finansanalytiker.

Slutsatser: Analytikern kräver all form av information som kan påverka företagen men är nöjd med årsredovisningens information. Balans- och resultaträkning samt kassaflödet används mest som kontrollinstrument, inte beslutsunderlag. Årsredovisningens frivilliga information används sällan. Analytikern och företaget är ömsesidigt beroende av varandra. Detta samspel kan leda till felaktiga analyser och påverkan på aktiekurser samt sämre finansiella rapporter och företagsbeslut.

Abstract

Title: The annual financial reports most important user? - The financial analyst's need for information and their interactions with company management

Course: FEK P01 – Master thesis 15 ECTS

Authors: Farida Aspari, Magdalena Curbi, Jesper Karlsson

Advisor: Gunnar Wahlström

Keywords: Financial reports, analyst, information, expectation, management

Purpose: Our purpose is to elucidate the financial analyst's information needs and their opinions on the information in companies' financial reports. We also intend to describe the analyst's views on their interactions with company management and how this may affect the market.

Methodology: This thesis is descriptive, inductive and quantitative and the empirical research has been conducted through semi-structured interviews with ten of Sweden's best financial analysts.

Conclusions: The financial analyst is in need of all types of information that may affect the company's value. The balance sheet, income statement and cash flow are mainly used for control purposes, not for decision basing purposes. The non mandatory part of the annual financial report is seldom used. The analyst and the company management are mutually dependent on each other. This interaction could lead to flawed analyses, effects on the stock prices, imperfect financial reports and poor company decisions.

Förord

Vi vill rikta ett stort tack till vår handledare Gunnar Wahlström för att han med sin entusiasm och sitt djupa kunnande givit oss goda idéer och väglett oss under arbetets gång. Ett stort tack riktas även till våra respondenter som trots högt arbetstempo under julstressen tog sig tid att bli intervjuade. Slutligen vill vi passa på att tacka Pierre Mathisson för hans betydelsefulla råd och förslag.

Lund, den 11 januari 2008

Farida Aspari

Magdalena Curbi

Jesper Karlsson

Innehållsförteckning

1. INLEDNING.....	7
1.1. BAKGRUND.....	7
1.2. PROBLEMDISKUSSION.....	8
1.3. PROBLEMFÖRMULERING OCH FORSKNINGSPRÅG.....	10
1.4. SYFTE.....	10
1.5. AVGRÄNSNINGAR.....	10
1.6. DEFINITIONER.....	11
1.7. DISPOSITION.....	11
1.7.1 Kapitel 1 – Inledning.....	11
1.7.2 Kapitel 2 - Teoretisk referensram.....	11
1.7.3 Kapitel 3 – Metod.....	11
1.7.4 Kapitel 4 – Empiri och analys.....	12
1.7.5 Kapitel 5 – Slutdiskussion.....	12
2. TEORETISKT REFERENSRAM.....	13
2.1. REDOVISNING-TEORI BAKOM FINANSIELL INFORMATION.....	13
2.1.1. Den klassiska inriktningen.....	14
2.1.2. Beslutanvändbarhetssynsättet.....	16
2.1.3. Den informationsekonomiska teorin.....	17
2.2. ANALYTIKERS INFORMATIONSKÄLLOR.....	18
2.3. SVENSKA FINANSANALYTIKERS FÖRENING.....	21
2.4. FINANSANALYTIKERNAS ROLL OCH UPPGIFTER.....	23
2.5. FINANSANALYTIKERS INFORMATIONSBEHOV.....	28
2.6. ANALYTIKER, FÖRETAGSLEDNINGAR OCH AKTIEKURSER.....	29
2.7. KRITIK MOT DEN TEORETISKA REFERENSRAMEN.....	35
2.8. SAMMANFATTNING.....	36
3. METOD.....	37
3.1. METODVAL.....	37
3.1.1. Deskriptiva och normativa perspektiv.....	37
3.1.2. Induktiva och deduktiva ansatser.....	37
3.1.3. Kvalitativ eller kvantitativ metod.....	38
3.2. TILLVÄGAGÅNGSSÄTT.....	39
3.2.1. Studiens genomförande.....	39
3.2.2. Datainsamling.....	40
3.2.3. Val av intervju personer.....	41
3.2.4. Intervjuteknik.....	41
3.3. GRANSKNING AV VALD METOD.....	43
3.3.1. Validitet.....	43
3.3.2. Reliabilitet.....	43
3.3.3. Objektivitet.....	44
3.3.4. Källkritik.....	44
3.4. SAMMANFATTNING.....	46
4. EMPIRI OCH ANALYS.....	47
4.1. ANALYTIKERN, INFORMATIONSBEHOVET OCH MARKNADEN.....	47
4.1.1. Analytikerns arbete.....	47
4.1.2. Kännetecken på viktig information.....	47
4.1.3. Informationsgap mellan företaget och analytikern.....	48
4.1.4. Mängden information och dess kvalitet i årsredovisningar.....	49
4.1.5. Information från årsredovisningar som beslutsunderlag.....	50
4.1.6. Vilken information använder sig analytikerna av?.....	50
4.1.7. Vilken är den viktigaste informationen i årsredovisningen?.....	51
4.1.8. Vad saknas och vad anses vara överflödigt?.....	54

4.2.	ANALYTIKER, FÖRETAGET OCH MARKNADEN.....	55
4.2.1.	Analytikerns tankar om marknaden.....	55
4.2.2.	Rekommendationer, optimism och pessimism.....	56
4.2.3.	Förväntningar, kvartalskapitalism och börsvärde.....	58
4.3.	SAMMANFATTNING.....	60
5.	SLUTDISKUSSION.....	61
5.1.	INLEDANDE DISKUSSION.....	61
5.2.	FORSKNINGSFRÅGAN BEVARAS.....	62
5.2.1.	Analytikerns informationsbehov och förhållningssätt till information.....	63
5.2.2.	Analytikerns samspel med företagen och dess effekter på marknaden.....	64
5.3.	STUDIENS TEORETISKA BIDRAG.....	65
5.4.	EGNA REFLEKTIONER KRING STUDIENS SLUTSATSER.....	66
5.5.	FÖRSLAG TILL FORTSATTA STUDIER.....	67
	REFERENSER.....	68
	BILAGOR.....	76

1 INLEDNING

1.1 Bakgrund

Idag lever vi onekligen i ett informationssamhälle. Kanske till och med utan att märka det har vi gått in i en ny era. För inte så länge sedan fick vi helt enkelt lita på och basera vårt inköp helt på den lokale tevehandlarens lovord angående teven. Idag kan vi snabbt få reda på ett dussintal åsikter angående teven från dem som redan köpt den, läsa flertalet tester mellan den och konkurrerande märken samt få reda på att den amerikanska modellen av teven har mindre problem eftersom fläktarna i den kommer ifrån en annan tillverkare. Idag är svårigheten inte att få tag i information, utan snarare att sälla ut samt få tag på korrekt och objektiv information.

Objektiv och korrekt information torde vi väl ändå hitta i stora företags årsredovisningar? Informationen i börsbolagens årsredovisningar har under de senaste två decennierna vuxit gällande dess omfattning. Årsredovisningen blir allt mer påkostad och är en viktig kommunikationsrapport till omvärlden i kampen om markandens kapital. (Haskel, 2000) Rikligt med information finns här och ständigt tillkommer ny (Delloite & Touch, 2002). Lagstiftning och normer ligger till grund för vad årsredovisningen måste innehålla och utöver detta förser företagen sina intressenter med frivillig information såsom miljöredovisning, etikrelaterad redovisning och redovisning av socialt ansvar (Haskel, 2000). Dessutom finns det givetvis också en revisor intygar om att det som redovisas ger en rättvisande bild av företaget och att allt har granskats enligt god redovisningssed vilket ger en viss garanti gällande riktigheten av årsredovisningens uppgifter (Thomasson, Arvidsson, Lindquist, Larsson & Rohlin, 1999).

Allt detta verkar betryggande och väldigt förtroendeingivande. Trots detta kan vi allt som oftast läsa om företag med upplåsta balansräkningar, förvrängda försäljningssiffror, mörkade förluster, insiderskandaler, bonussystem och fallskärmsavtal med astronomiska proportioner vilket leder till att bolagets aktie rasar. Företagen lyckas inte alltid ta upp all väsentlig information objektivt eftersom företagen gärna vill visa en så ljus sida av bolaget som möjligt (Haskel 2000). Finansiell information kan vara missvisande på flera olika sätt och icke-

finansiell information kan uppfattas som ren företagspropaganda. Informationen i bolagens finansiella rapporter manipuleras i allt högre grad och värdet av informationen som beslutsunderlag blir allt sämre. (Levitt, 1998)

Årsredovisningens syfte är att förmedla information angående företags ekonomiska ställning och situation till en lång rad av företags intressenter. Bland företags intressenter är investerarna, det vill säga nuvarande och potentiella aktieägare samt deras ombud i form av analytiker och kommissionärer, en väldigt viktig grupp. (Smith, 1997) Frågan är om den information som företagen presenterar i sin årsredovisning är den som analytikerna vill ha och om den duger som beslutsunderlag till deras prognoser.

1.2 Problemdiskussion

Analytiker har väldigt varierande arbetssätt. Vissa använder årsredovisningen flitigt medan andra endast använder den som komplement till andra informationskällor. (Blomberg, 2007) Analytiker kräver mer information beträffande företags miljöarbete och Sveriges Finansanalytikers Förening (SFF) har publicerat rekommendationer gällande miljö- och hållbarhetsredovisning (Flening, 2006). Däremot konstateras det i en tidigare undersökning att det redan finns rikligt med information angående miljöarbete i bolagens årsredovisningar men kvalitén på denna är så bristfällig att informationen knappast kan användas som beslutsunderlag (Deloitte & Touche, 2002). Företagen själva är osäkra på vilken information deras intressenter efterfrågar men de är väldigt angelägna om att tillhandahålla rikligt med information för att kunna tillgodose aktieägares krav för att kunna attrahera riskkapitalet på aktiemarknaden. (Haskel, 2000)

Ekonomen Michael Jensen vid Harvard Business School hävdade 1978 ståndpunkten att det mest etablerade faktumet inom socialvetenskapen var att marknaderna är rationella och effektiva (Forshammar, 2007). En skarp kontrast till detta påstående är att aktiemarknaden är övervärderad på grund av att irrationella analytiker och investerare har orimligt höga förväntningar. Orsaken till dessa höga förväntningar är otillräckligt prognosarbete och det krävs ständigt höga vinster för att bolagen ska kunna bibehålla aktievärdet. (Shiller, 2000)

Analytikers prognoser har blivit ett uttryck för de rådande marknadsförväntningarna (O'Brien, 1986). Prognoserna har blivit normen för vad som företagen förväntas uppnå och företagen bestraffas hårt om de inte lever upp till marknadsförväntningarna. (Levitt, 1998)

När Ericsson stolt presenterade en av sina största vinster någonsin sjönk aktien kraftigt. Analytikerna menade att det nu såg mörkt ut eftersom de nu inte kan prestera så bra framöver. Senare under året tappar de marknadsandelar, gör ett dåligt resultat och säger upp massvis av sin personal. Därefter steg kursen och analytikerna menade att Ericsson vidtagit kraftiga åtgärder för att på sikt göra bättre resultat. Aktiemarknaden kan uppfattas som väldigt ologisk. (Åkesson, 2002)

Det är dock obegripligt att analytikerna ständigt kan göra så felaktiga prognoser och deras missar får stora konsekvenser för marknaden (Levitt, 1998). Företag som Ericsson, H&M och Telia är exempel på företag som presterat höga vinster men vars kurs ändå sjunkit då analytikernas förväntningar varit ännu högre. Analytiker misstänks avsiktligt skruva upp förväntningarna för att sedan dumpa vissa aktier på rapportdagen och kvartalsrapporterna kan missbrukas såväl av bolagsledningarna som av analytiker. (Sandeberg, 2007)

Analytikernas prognoser ligger till grund för företags och privatpersoners agerande på marknaden och har blivit ett uttryck för marknadsförväntningar (O'Brien, 1986) och deras åsikter kan få börsen att gå i båda riktningar (Levitt, 1998). Analytikers prognoser slår ofta fel, både åt det ena och det andra hållet (Svensson, 2007) med stora konsekvenser för företagen (Levitt, 1998) och analytikernas hårda krav gör marknaden nervös (Sandeberg, 2007).

Företagen vill uppnå eller slå marknadsförväntningar för att kunna öka sitt kapital och aktievärde. För att göra detta måste de prestera bättre än analytikernas prognoser. Analytikerna är i ständigt behov av information direkt från företagen och är beroende av företagsledningen för att kunna göra sina prognoser. (Levitt, 1998) Denna marknadspress och detta konstiga samspel leder till oegentligheter och irrationellt beteende där företagen vidtar åtgärder för att justera sina resultat så att de slår förväntningarna eller aktivt försöker dämpa analytikernas förväntningar för att sedan kunna överträffa dem (Bartov, Givoly & Hayn, 2002) vilket leder till kursstegring (Lev, 2003). Detta har lett till att kvalitén på finansiella rapporter

har sjunkit och det riskerar att skada trovärdigheten till kapitalmarknaden och skaka hela vår ekonomis fundament.(Levitt, 1998)

På grund av analytikernas makt och hur deras ofta felaktiga prognoser kan ge stora utslag på marknaden uppkommer ett par viktiga frågeställningar såsom vilken information analytikerna efterfrågar och använder sig av då de bedömer företag och gör sina prognoser. Vilken information använder analytikerna sig av? Finns där ett informationsgap mellan den information som företagen förmedlar och den information som analytikerna efterfrågar eller får de sitt informationsbehov tillfredsställt? Vad anser de saknas och vad är överflödigt i företagens finansiella rapportering? Årsredovisningen är en effektiv kommunikationskanal ämnad åt en stor mängd intressenter men vad anser då analytikerna om mängden och kvalitén på informationen som återspeglas där? Tycker de att marknaden är effektiv eller irrationell och hur ser detta märkliga samspel mellan företag och analytiker ut i verkligheten?

1.3 Problemformulering och forskningsfråga

Problemdiskussionen har lett fram till följande problemformuleringar och konkreta forskningsfrågor: Vilket förhållningssätt och behov av information har finansanalytiker? Hur ser analytikernas samspel med företagen ut och vilka effekter har detta på marknaden?

1.4 Syfte

Vårt syfte är att klargöra finansanalytikernas informationsbehov samt deras förhållningssätt till information i företagens finansiella rapporter. Vi ämnar även redogöra för analytikernas synsätt på sitt samspel med företagen och hur detta kan påverka marknaden.

1.5 Avgränsningar

Den empiriska undersökningen har begränsats till svenska finansanalytikernas åsikter. Då det gäller den information de vill ha alternativt bortser ifrån fokuseras det i huvudsak på den

information som ges ut av företagen i årsredovisningar och kvartalsrapporter. För att ge en bild av deras totala informationsbehov undersöks även andra informationskällor.

1.6 Definitioner

Med analytiker menas genomgående finansanalytiker, med vilket vi avser en person som i nuläget är aktiv och yrkesverksam i Sverige och vars profession innefattar analyser och prognostiseringar som ligger till grund för rekommendationer till olika typer av investerare.

1.7 Disposition

1.7.1 Kapitel 1 – Inledning

Inledningsvis konstateras årsredovisningens syfte och omvärldens behov av tillräcklig och korrekt information. Problematiken kring analytikerns informationsbehov, samspelet med företagen och deras påverkan på kapitalmarknaden presenteras. Därefter klargörs uppsatsens syfte samt dess disposition.

1.7.2 Kapitel 2 – Teoretisk referensram

Grundläggande teoretiska redovisningsteorier förklaras och följs av forskningslitteratur som beskriver finansanalytiker och informationsbehovet samt deras påverkan på marknaden och deras samspel med företagen. Kritik riktas till litteraturen och manar till egna empiriska studier kring frågeställningarna.

1.7.3 Kapitel 3 – Metod

Detta kapitel redogör för det tillvägagångssätt som använts för att utreda och besvara frågeställningarna samt uppfylla uppsatsens syfte. En induktiv och kvalitativ ansats har valts med fokus på personliga semistrukturerade intervjuer då alla problem ännu inte är klarlagda.

1.7.4 Kapitel 4 – Empiri och analys

Resultatet presenteras av de intervjuer som ligger till grund för den empiriska studien som klarlägger analytikerns arbete, informationsbehov, samspel med företagen och tankar angående marknaden.

1.7.5 Kapitel 5 - Slutdiskussion

De frågeställningar vi haft besvaras och vi kan presentera vårt teoretiska bidrag. Därefter redogörs de reflektioner och funderingar vi haft under arbetets gång varpå vi presenterar tänkbara inriktningar för fortsatt framtida forskning.

2 TEORETISK REFERENSRAM

2.1 Redovisning – teori bakom finansiell information

Bevis på redovisningssystem och redovisningsdata från tusentals år tillbaka har upptäckts på många olika ställen runt om i världen. Denna redovisningsinformation tyder på att vid alla typer av utveckling har människan ett informationsbehov gällande sina prestationer. (Schroeder & Clark, 1998)

Redovisningen delas in i två delar, en extern och en intern del, som vardera har olika syften. Den externa redovisningens syfte är att förmedla information till olika intressenter om företagets ekonomi, framför allt till intressenter utanför företaget. Den interna redovisningen är till för att underlätta för företagets ledning med sitt arbete när det gäller planering och kontroll av verksamheten. Syftet med både extern och intern redovisning är att ge information till beslutsfattarna, både externa och interna beslutsfattare. Beslutsfattarna skiljer sig åt då de externa är tvungna att förlita sig på den information som publiceras offentligt medan de interna beslutsfattarna även får tillgång till information som inte är tillgänglig för andra, det vill säga intern information. Extern redovisning är nödvändig då företaget är beroende av externa intressenters kapital för att bedriva sin verksamhet. Syftet med företagets externa redovisning är alltså att förmedla information gällande företagets ekonomiska status till olika användare och intressenter och då i första hand till användare utanför företaget. (Smith, 1997)

Men när det gäller aktiemarknaden och dess mäklare, fondkommissionärer och finansanalytiker så understryks att externredovisning otvivelaktigt är väldigt viktigt för investerare. Dock är det inte den informationskällan som faktiskt leder till ett investeringsbeslut eftersom det trots allt rör sig om gammal information och historisk data. (Schroeder & Clark, 1998)

Vår svenska redovisning har fram till de senaste årtiondena tillhört den kontinentala redovisningstraditionen med nedskrivna civilrättsliga lagar och redovisningen har till stor del blivit reglerad i bolagsrätten. Under 1900-talet blev dessutom vår redovisningslagstiftning allt

mer påverkad av skattereglerna. Den svenska redovisningslagstiftningen har till största delen varit fokuserad på att ta hänsyn till borgenärsintresset och statens skatteintresse. (Smith, 1997)

Redovisningen har ursprungligen vuxit fram för att ta reda på vad som hänt, kunna ge en resultatberäkning och för att mäta resultatet över den gångna perioden. Det är först senare i takt med utvecklingen mot ett informationssamhälle som uppgiften lades till att förse olika intressenter med information angående bolagets resultat. Båda dessa funktioner baseras dock på historisk information. En tredje uppgift som årsredovisningen har, är att ge information över vad som kan vara till hjälp för att kunna bedöma hur stor företagets vinst kan tänkas bli i framtiden. Redovisningen kan förklaras som ett informationssystem där redovisaren är skyldig att klargöra företagets affärer på ett sätt som är lätt för användaren att förstå, för att sedan kunna fatta beslut med hjälp av denna information. (Artsberg, 2003)

Alla verkar vara ense om det faktum att finansiell redovisning spelar en vidsträckt roll i samhället och att redovisningssystem är kostsamma. Därmed uppstår problem gällande resursfördelning då det gäller redovisningssystemets uppbyggnad. Dock anses redovisningens syfte som en tvistefråga där det inte till fullo är fastställt vad redovisningen ska mäta och vem som är användare av redovisningsinformationen (Artsberg, 1992). Det finns ingen allmänt accepterad teori som till fullo förklarar och rättfärdiggör redovisningsregler (Watts & Zimmerman, 1986). Detta kan bero på en missuppfattning av redovisningens roll i samhället eller att ingen generell teori kan förklara redovisningen som fenomen då den faktiskt har flera olika funktioner och roller i samhället. (Jönsson, 1991) Vem som anses vara användaren av redovisningen formar de olika teoretiska ansatserna. Teorierna kan bara ge ett svar på vissa problem men endast på bekostnad av att andra problemområden försakats. Därmed finns ingen teori som accepteras av alla. I American Accounting Association (AAA) skrift *Statement on accounting theory and theory acceptance* sammanfattas olika redovisningsteorier i tre skiljda inriktningar. Dessa är den klassiska inriktningen, beslut användbarhetssynsättet samt den informationsekonomiska teorin.

2.1.1 Den klassiska inriktningen

Det talas om två grenar när det gäller den klassiska inriktningen, en induktiv gren och en deduktiv. Enligt studier av deduktiva teoretiker gällande attityder hos olika investerare och andra beslutsfattare klargörs att de fokuserar sig mer på ett nuvärde än på historiska värden. Den deduktiva grenen kallas även för *true income*-synsättet och menar att vinstmätningar som baseras på en och samma värderingsmetod kommer att tillfredsställa alla användares informationsbehov. Värderingar av balans- och resultaträkningen som speglar det verkliga värdet i form av marknadsvärdet eller det diskonterade nuvärdet av det framtida värdet är information som är överlägsen den angående det historiska värdet eftersom företagsledningen annars kan påverka värderingen av tillgångsvärdena. Intressenternas behov av tillförlitlig redovisningsinformation kan hamna i konflikt med företagsledningens vilja att påverka redovisningsinformation. Anledningen till att dessa anhängare av den klassiska inriktningen förespråkar ett nuvärde av tillgångar och kostnader istället för historiska värden kan vara att de influerats av neoklassiskekonomiska tankegångar där priset är ett resultat av utbud och efterfrågan och historiska kostnader ignoreras helt. (AAA,1977)

Generellt anser klasiska deduktiva teoretiker att den som är den primära användaren av redovisningsinformationen är företaget själv tillsammans med dess aktieägare. Vissa anser att redovisningsinformationen är till för många intressenter och ska ligga till grund för framtida ekonomiska beslut (AAA, 1977). Däremot understryker andra inom samma falang att detta är ett för ambitiöst och brett redovisningssystem. Eftersom redovisningen endast behandlar en viss typ av information kan den inte helt fungera som beslutsunderlag för alla affärsmässiga beslut utan är mer lämpat som kontrollinstrument. På grund av den stora omfattningen av intressenter med olikartade informationsbehov kan ledningen börja justera vinsten vilket leder till sämre kvalité av information till aktieägarna.(Artsberg, 1992)

Den deduktiva klassiska inriktningen förespråkar att redovisningen ska ge en rättvis och objektiv bild och är emot uttalade principer, fasta standarder och detaljerade regler. (Artsberg, 1992) Den redovisningsmodell som förordas bygger på att implicita riktlinjer ska kunna appliceras i hela världen. (AAA, 1977)

Den induktiva grenen av den klassiska teoretiska inriktningen försöker istället rationalisera och rättfärdiggöra stora delar av den redovisningspraxis som gäller. Teoretiker från den induktiva skolan har studerat normer och rekommendationer för att kunna visa på likheter och olikheter dem emellan samt påvisat var doktrin och praxis avviker från varandra och är

ologiska. Principer har formulerats utifrån observationer av redovisning i praktiken. Redovisning kan ses som en pågående evolution och de delar av redovisningen som har lyckats stå upp genom tiderna har därmed förtjänat sin plats i praxis. (AAA, 1977)

Bland de induktiva teorierna finns kritik mot synsättet att redovisningen fyller en servicefunktion gentemot dess olika intressenter. Istället menas att företaget har en redovisningsskyldighet till sina intressenter vilket är den stora skillnaden mellan redovisning och andra informationssystem. Att varenda liten transaktion bokförs beror på att företaget faktiskt hålls ansvariga för allt de gör. Annars hade det varit lämpligare om de endast behövde redogöra för de allra viktigaste händelserna som är viktiga som framtida beslutsunderlag. Det är därför betydelsefullt att använda väl-specifierade mätregler för hård data, det vill säga fakta som relativt självklara och verifierbara. (Artsberg, 1992) Den klassiska inriktningen som helhet lägger fokus på vad producenten av redovisningsinformation gör och vad han ska göra. (AAA, 1977)

2.1.2 Beslut användbarhetssynsättet

Detta är ytterligare ett synsätt som kan hjälpa till att förklara fenomenet redovisning. Här läggs istället tonvikten på vilken typ av redovisningsinformation som ska produceras (AAA, 1977). Beslut användbarhetssynsättet eller *Decision theory* använder ekonomiska teorier för att få fram kriterier angående vilken slags information som är användbar för beslutfattandet. Redovisningen ses i detta synsätt som ett hjälpmedel för investerare och andra intressenter där de kan fördela resurser i ekonomin på ett effektivt sätt. Redovisningsinformation som hjälper investerare med att förutsäga, jämföra och bedöma vilka investeringar som ger bästa investeringsresultat är viktig och därför krävs redovisningsregler som främjar denna information. (Artsberg, 1992)

Viktiga utgångspunkter i detta synsätt är användarens informationsbehov samt vilka förutsättningar användaren har för att kunna använda informationen. Fokus ligger på investeraren eftersom det är denne som är i behov av information till beslutsunderlag när jämförelser ska göras av placeringsalternativ. Dessa placeringar är en viktig samhällsekonomisk allokering av resurser och informationen är av betydelse för

kapitalmarknadens effektivitet. FASB använder beslutanvändbarhetssynsättet i sin referensram och menar att syftet med redovisning är att ge nuvarande och potentiella investerare, kreditgivare och övriga intressenter information som är användbar för att fatta rationella ekonomiska beslut. (Artsberg, 1992)

Beslutanvändbarhetssynsättet har en väldigt bred omfattning och kan delas in i två olika kategorier. Den första betonar olika beslutsmodeller. Viktig information för beslutsmodellen identifieras varpå olika redovisningsalternativ jämförs med data som antas vara nödvändig för att implementera beslutsmodellerna. Den andra kategorin fokuserar sig på beslutsfattarna och hur de reagerar på olika typer av redovisningsinformation varpå det induktivt kan dras slutsatser angående vilken information som efterfrågas i allmänhet. (AAA, 1977)

2.1.3 Den informationsekonomiska teorin

Föregående synsätt specificerade vilken typ av information som behövdes utan att se det i ett ekonomiskt perspektiv (AAA, 1977). Utgångspunkten i det här synsättet är att det finns olika användare som har nytta av redovisningsinformation för sitt beslutsfattande. Dock kostar hela processen att skapa redovisningsinformation pengar. Redovisning av information förklaras som en vara som kan utbytas på en marknad där det finns många typer av aktörer med olikartade intressen. (Artsberg, 1992)

Företag är beroende av kapital från olika investerare och dessa investerare kan ses som konsumenter av redovisningsinformationen. Eftersom det förekommer riskmoment med varje investering efterfrågar investeraren information för att kunna minska denna risk. Företagen måste kunna förse sina intressenter med information för att kunna konkurrera om kapitalet på marknaden. Det finns därmed ett utbud och en efterfrågan av redovisningsinformation som regleras av marknaden. (Artsberg, 1992)

Undersökningar som berör förhållandet mellan redovisningsinformation och marknadsvärdena på aktier har gjorts med informationsekonomiska modeller som fokuserar både på en specifik individs efterfrågan på information, *the singel individual case*, samt på flera individers efterfrågan, *the multi individual case*.

The single individual case berör den enskilda människans efterfrågan på information för ekonomiska beslutstagande. Investeraren anses vara helt rationell och kan reducera sin osäkerhet beroende på grad av riskaversion med redovisningsinformation. Värdet på denna beror på investerarens nytta med informationen. En stor mängd information underlättar för denna att fatta ett bättre beslut. Information är uppskattad hos den enskilda människan eftersom det höjer beslutets kvalité hos investeraren. (AAA, 1977)

The multiple individual case behandlar många intressenter eller individer som har olika informationsbehov men som ändå använder sig av samma information som erbjuds på marknaden som exempelvis den information som finns i finansiella rapporter. Här uppkommer frågan om det går att förlita sig på en marknadslösning gällande redovisningsinformation eller om det måste vidtagas åtgärder såsom statlig reglering. (AAA, 1977) Reglering av redovisningsinformation uppkommer som ett kombinerat uttryck av marknadsprinciper, statens intresse samt samhällets vilja. (Streck & Schmitter, 1985) Dock har marknaden, staten och samhället starka och direkt motstridiga viljor och den redovisningsreglering som uppstår är en kompromiss och ett mellanting av dessa (Puxty, Willmott, Cooper & Lowe, 1987). Det argumenteras att lagstiftning kan vara bra för att skapa tydliga regler och påskynda utvecklingen på redovisningsområdet men detta kräver mer samhällsresurser. En ständig debatt leder istället till normbildning. Om det framkommer normer som kan accepteras av många leder detta med tiden generellt accepterade riktlinjer. Revisorerna som yrkeskår har redan ett stort inflytande då det gäller regleringen och ofta lagstiftas det regler som redan är praxis inom området. (Jönsson, 1991)

2.2 Analytikens informationskällor

Årsredovisningen kan delas upp i en lagstadgad del och en frivillig del. Den information som är lagstadgad gällande företagens årsredovisningar innefattar i första hand årsbokslutet. Detta består av resultaträkning där det går att utläsa om det blev vinst eller förlust under året. Årsbokslutet består även av balansräkningen där bolagets tillgångar och skulder avstäms. Årsredovisningslagen kräver dessutom att årsbokslutet förses med noter som kompletterar informationen. (Haskel, 2000)

Den obligatoriska förvaltningsberättelsen är ett slags verbalt komplement av de siffermässiga uppgifterna i årsbokslutet. Alla börsbolag ska dessutom ha med en finansieringsanalys i sin årsredovisning. Årsredovisningen ska granskas av en revisor som i den obligatoriska revisionsberättelsen ska ta upp eventuella missförhållanden som har upptäckts samt ge utlåtande angående ansvarsfrihet för VD:n och styrelsen.(Haskel, 2000)

En stor del av informationen som presenteras i årsredovisningen är av frivillig karaktär och därmed kan årsredovisningar skilja sig markant från varandra gällande denna typ av information. Däremot har det vuxit fram en praxis under åren och därmed finns även en stor mängd frivillig information av likartad karaktär i många av börsbolagens årsredovisningar.(Haskel, 2000)

Den frivilliga informationen är i huvudsak riktad till investerare och kreditgivare och syftet med den är att den ska vara användbar då ekonomiska beslut ska tas (Artsberg, 1992). Det krävs att informationen är genomsyrad av trovärdighet och öppenhet för att företaget ska kunna vinna förtroende hos intressenterna (Ljungdahl, 1999).

Informationen har även ökat markant både i omfattning och kvalitet under åren och en pådrivande faktor tros vara alla de granskningar av tävlingskaraktär av börsbolagens årsredovisningar som görs. Många undersökningar listar de mest framstående företagen. Företagen är ju även måna om att tillhandahålla rikligt med information till sina intressenter och då i första hand till aktieägare för att kunna konkurrera om riskkapitalet på marknaden. (Haskel, 2000)

Många årsredovisningar inleds med en sammanfattning av det viktigaste som har hänt under årets lopp samt vissa viktiga nyckeltal. Här kan givetvis företagen själva välja vad de vill lägga fram för nyckeltal och därför är det fullt möjligt att de väljer ut tal som ska ge ett positivt intryck hos deras intressenter. I VD:ns kommentarer sammanfattas året som har gått och kommentarer bör ges till varför resultatet blev som det blev. Eventuella avvikelser från tidigare prognoser förklaras och VD:n kan också ge sin syn på framtiden och kommentera konjunktur och marknadsläget. (Haskel, 2000)

Vissa företag väljer även att redogöra för och kvantifiera sina mål och strategier. Exempel på dessa mål kan vara tillväxtnål avseende omsättning eller mål gällande den framtida vinstmarginalen. I koncernöversikten ges en djupare insyn i bolaget och här presenteras företagets organisation och dess finansiella situation. (Haskel, 2000)

För att intressenter ska kunna få en bra insyn i företaget som helhet presenteras ofta bolagets affärsidé, deras produkter, marknader och konkurrenter. I ekonomisk flerårsöversikt redogör företag för hur exempelvis aktierelaterade och lönsamhetsrelaterade nyckeltal utvecklats under årens lopp. I företagets presentation av aktiedata redogörs uppgifter angående kursutveckling, största ägare, antal aktier och aktiekapital. Under styrelse och företagsledning kan man läsa om företagsledningens aktieinnehav i bolaget samt ibland även styrelsearvoden. Övrig information som kan förekomma i årsredovisningar är beskrivningar av miljöpolicy och miljöarbete och exempelvis redogörelse av företagets personalresurser. (Haskel, 2000)

Utöver årsredovisningen finns det en rad andra informationskällor. Stockholmsbörsen kräver att bolagen publicerar delårsrapporter efter varje kvartal. Delårsrapporten ska innehålla uppgifter om nettoomsättning och resultat. Den ska även redogöra för resultatutvecklingen, investeringar samt för förändringar i likviditet. (Haskel, 2000)

Enligt noteringsavtalen med Stockholmsbörsen måste bolagen presentera en bokslutskommuniké direkt efter att styrelsen fastställt årsbokslutet. Denna ska innehålla de väsentligaste delarna av årsbokslutet så med andra ord är en stor del av årsredovisningens viktigaste information offentliggjord innan den når ut till sina läsare. Denna innehåller många viktiga uppgifter och kan ses som bolagets fjärde delårsrapport. (Haskel, 2000) Därför ställer sig litteraturen sig bitvis frågande till varför årsredovisningen är så viktigt för analytikerna (Olbert, 1992).

Enligt Stockholmsbörsens noteringsavtal och finansinspektionens föreskrifter finns vissa regler angående bolagens offentliggörande av kurspåverkande information. När beslut tas eller händelser inträffar som kan bli kurspåverkande måste bolagen direkt gå ut och offentliggöra denna information till aktieägarna på ett lämpligt sätt, exempelvis genom ett pressmeddelande. Bolagen är ansvariga för att lämna korrekt information i rätt tid och till rätt personer men de bär dock inte ansvaret för hur denna information tolkas. Detta görs för att

företagets insiders inte ska kunna dra nytta av denna kurspåverkande information. Det finns även en klausul mot selektiv information som säger att informationen inte får lämnas ut på ett annat sätt än genom ett offentliggörande. Med detta menas att företagen skickar ut material till nyhetsbyråer och analytiker har därmed inte särställning till informationen men företagen är däremot förbjudna att enbart lämna ut information till dem.(Hägglund, 2001)

Analytikern har i sitt direkta samspel med företaget en väldigt viktig informationskälla. Det kan röra sig om allt ifrån samtal och möten med VD, informationschefer och marknadschefer till företagsbesök, besök på produktionsanläggningar och fabriker. Andra tillfällen är exempelvis företagsexpo, kapitalmarknadsdagar och branschmässor.(Hägglund, 2001)

2.3 Svenska Finansanalytikers Förening

SFF – Svenska Finansanalytikers Förening bildades 1970 och har idag cirka 1700 medlemmar. Föreningen representerar svenska finansanalytikers intressen både nationellt och internationellt. Föreningen omfattar medlemmar från hela den svenska kapitalmarknaden såsom analytiker, mäklare, förvaltare, rådgivare och journalister. (Finansanalytikernas rekommendationer, 2006)

I dagsläget arbetar ett 70-tal av medlemmarna ideellt inom föreningens olika grupper och kommittéer. De har bland annat grupper som behandlar etiska frågor och grupper som försöker påverka börsbolagen att förbättra den information de förmedlar. Sedan 1972 har föreningen antagit och givit ut redovisningsrekommendationer som är samlade och publicerade i böckerna Finansanalytikernas rekommendationer. (Finansanalytikernas rekommendationer, 2006)

SFFs verksamhetsidé är att vara en förening för finansanalytiker som har kvalificerat analysarbete som profession och verksamma på den svenska kapitalmarknaden. Deras huvudsakliga mål är att erbjuda utbildningar för att främja kompetensutveckling hos sina medlemmar. De arbetar även för att höja kvalitén på beslutsunderlag och information och genom detta förbättra marknadsplatsernas effektivitet och funktion. De vill även höja

yrkeskårens anseende och verka för en hög etisk standard samtidigt som de vill främja internationellt utbyte och harmonisering. (Finansanalytikernas rekommendationer, 2006)

Föreningen är till för de finansanalytiker som är verksamma och arbetar med kvalificerad finansiell analys i Sverige. För att kunna ansöka om medlemskap och bli antagen medlem i föreningen krävs att den sökande har arbetat med kvalificerad finansiell analys i minst ett år. Dessutom krävs det att varje medlem årligen skriver under SFF:s etiska riktlinjer. (www.finansanalytiker.se, 2007)

I ett led mot målet att verka för en hög etisk standard i branschen och att höja analytikernas anseende har Sveriges Finansanalytikers Förening utarbetat etiska riktlinjer. Regelverket understryker att gott omdöme alltid ska användas och att bara för att en handling inte nödvändigtvis är förbjuden så kan den ändå vara olämplig. Medlemmen ska naturligtvis följa gällande lagar och övriga regler samt se till att betryggande avstånd hålls till dessa gränser. (www.finansanalytiker.se, 2007)

Arbetet ska ske objektivt och medlemmen ska sträva efter att få fram bästa möjliga underlag för sina analyser och rådgivningar. Han ska inte för egen eller för annans vinnings skull utge alternativt utnyttja information angående arbetsgivaren eller uppdragsgivares förhållanden. Dessutom ska alltid uppdragsgivaren upplysas ifall det föreligger potentiella intressekonflikter. (www.finansanalytiker.se, 2007)

Medlemmens ansvar mot sin uppdragsgivare innefattar att uppdragsgivarens intresse ska gå före de egna intressena. Medlemmen ska även undvika privata affärer med uppdragsgivaren om de inte är av rutinmässig karaktär. (www.finansanalytiker.se, 2007)

Medlemmen ska inte bedriva likartad verksamhet utan arbetsgivarens medgivande. Arbetsgivaren ska informeras ifall det föreligger intressekonflikter eller beroendeförhållande som kan påverka medlemmens yrkesmässiga handlande. Medlemmen ska underrätta arbetsgivaren i fall medlemmen har andra uppdrag eller tar emot ersättningar eller förmåner från någon annan. När det gäller egna och närståendes affärer uppmanas medlemmen att iaktta försiktighet. (www.finansanalytiker.se, 2007)

Dessa riktlinjer är ett tecken på en förening som skapar sitt egna sociala regelverk. Utöver samhället, marknaden och staten anser Streeck & Schmitter att föreningen är den fjärde viktiga kraften som skapar regelverk i den värld vi lever i. Uppkomsten av regelverk i dessa föreningar, som kan vara allt ifrån organisationer och företag till hela branscher och industrier, sker i vad som kan kallas små regeringar med privata intressen s.k. *Private Interest Goverments* eller *PIG:s*. Föreningens självbevarelsedrift och främjandet av gruppens intresse gör att egna interna regler skapas. Regler såsom en branschorganisations normer är ett strategiskt och utmärkt alternativ till ökad statlig reglering alternativt en neoliberal ekonomi med allt för knapphändiga bestämmelser. Dessa PIG:s frodas bäst i en miljö med lagom mycket statlig kontroll. För lite statlig kontroll ger inga incitament för att PIG:s ska kunna uppkomma och skapa sitt eget regelverk medan för mycket lagstiftning inte ger dem möjlighet att växa. Samhället kan växa sig starkare om problem löses utan statlig reglering. Vissa problemområden lämpar sig dock inte åt självreglering utan där kan istället statlig reglering vara ett bättre alternativ. (Streeck & Schmitter, 1985)

2.4 Finansanalytikernas roll och uppgifter

En finansanalytiker har till yrkesuppgift att analysera företag och dess aktier. Han samlar in och utvärderar all information som kan vara av relevans och de analyser som denna arbetsprocess genererar ligger till grund för investerarnas agerande på marknaden. Finansanalytikerns vinstprognoser av olika företag är en viktig informationskälla för investerare som i stor utsträckning förlitar sig på denna information. Analytikern fungerar som en informationsförmedlare mellan företag och investerare och har en viktig roll på aktiemarknaden då deras värdering av aktier påverkar prissättningen. (Olbert, 1991) Summan av analytikernas prognoser kan sägas återspegla marknads förväntningar (O'brien, 1986). De bästa analytikerna räknas på grund av sitt stora inflytande som en maktfaktor i den svenska finanseliten. Deras makt har ökat i takt med att aktiemäklarnas roll har minskat genom ökad Internethandel. (Fröberg, 2006)

Finansanalytikern kan även beskrivas som en person som sammanställer information om företag och förutspår dess framtida värde. Analytikerns viktigaste informationskälla är främst företags årsredovisningar men för att samla ytterligare information som inte står i den

finansiella rapporteringen träffar analytiker olika chefer från företagen. Om analytiker inte skulle ta reda på mer information än det som står i företagens finansiella information skulle deras prognoser oftare slå fel. Därför är det viktigt för analytikerna att inte bara träffa olika informationschefer utan även marknadschefer och dotterbolagschefer för att minska risken för felaktiga prognoser.(Hägglund, 2001)

Finansanalytikern försöker arbeta efter en metod som så korrekt som möjligt kan värdera aktier. Analytikern vill på så sätt finna felprissättningar på marknaden som de kan utnyttja. Duktiga analytiker har antingen en väldigt bra analytisk förmåga eller så använder de sig av en effektivare värderingsmetod som skiljer sig från andra analytiker.(Gärtner & Olbert, 1995)

Sammanställning av information och prognosarbete utgör dock endast hälften av analytikerns arbetstid. Den andra halvan går åt till att träffa sina kunder det vill säga placerarna och representanter för företaget. Analytiker träffar företagens informationschefer och verkställande direktörer men värdesätter oftast mer kontakten med dotterbolagens chefer samt marknadsansvariga. (Hägglund, 2001)

En analytiker på en fondkommissionärsfirma under mitten av 1990-talet uttryckte sig som så att han kan knappast räkna bättre, snabbare eller tydligare än resten av marknaden, utan han måste istället se till att skaffa sig bättre information. Ständiga besök på de analyserade företagen och täta kontakter med företagsledningarna anses vara viktiga. Eftersom att arbetstrycket ofta är så pass högt på företagens olika chefer så kan det vara svårt för en ny analytiker eller analytiker på mindre firmor att bygga upp ett sådant kontaktnät. (Hägglund, 2001)

En analytiker arbetar oftast med en specifik bransch där han i sin tur granskar ungefär fem till sex olika bolag. Resor runtom i världen är vanligt förekommande exempelvis för att besöka sina bolags fabriker och anläggningar. (Hägglund, 2001) Analytiker kan delas upp i allmänna analytiker och specialiserade analytiker. De allmänna analytikerna följer och granskar i regel många fler företag än de som är specialiserade. De specialiserade analytikerna gör betydligt mer djupgående analyser i de företag som de arbetar med. (Olbert, 1991)

Utöver att försöka samla in nyheter så måste analytikern även arbeta för att se till att den redan insamlade kunskapen hålls aktuell. Detta kan göras genom kontinuerliga uppföljningar

av känslighetsanalyser och marknadsdata för att kunna ha informationen till handa då en placerare efterfrågar den. Den traditionella analysen är ett resultat av långsiktigt arbete och är inte i första hand ämnad åt att resultera i affärer. Dessutom sammanställer analytiker rapporter direkt åt sina kunder som kan vara allt ifrån uppdateringar, bevakningar av särskilda händelser eller rapporter som ska klargöra om aktien är köpvärd för tillfället.(Hägglund, 2001)

Det är just dessa fallanalyser där analytiker ger rekommendationer angående att köpa, sälja eller behålla aktien som syns mest utåt av analytikernas arbete. Det är också detta arbete som kan dra in stora summor pengar till firman i form av courtage. Köprekommendationer är mer vanligt förekommande än säljrekommendationer. Analytiker gör hellre analyser av attraktiva företag eftersom möjligheterna till ett högre courtage är större vid köprekommendationer. (Hägglund, 2001) Lektor Jeaneth Johansson som forskar om analytikernas olika roller påpekar att hon inte funnit en enda säljrekommendation i de 81 fall hon studerat.(Fröberg, 2006)

De prognoser från analytiker som allmänheten ser mest av är de som publiceras i diverse affärstidningar. Vissa tidskrifter publicerar löpande resultatprognoser för samtliga börsföretag. Det finns mängder av olika värderingsmetoder och sätt att analysera som kan ligga till grund för en prognos. Metoderna kan delas in i två olika kategorier, fundamental och teknisk analys. (Hägg, 1989)

En fundamental prognos bygger på en bedömning av den verksamhet som företaget bedriver och analytikern gör en förutsägelse av vinst- och aktieutvecklingen. Informationen som ligger till grund för dessa prognoser kommer i huvudsak från företagets egen rapportering såsom årsredovisningar och delårsrapporter. (Hägg, 1989) Den fundamentala analytikern försöker vara rationell på en irrationell marknad och med sina metoder hitta och utnyttja felprissättningar på marknaden. (Forshammar, 2007) Kritiken mot den fundamentala analysen är teorin om marknadens effektivitet. På en effektiv marknad kan inte aktiekursförändringar förutses eftersom aktierna alltid är korrekt värderade i förhållande till den information som finns och ny information kan inte förutses. (Hägg, 1989)

Den andra metoden kallas för teknisk analys. Denna skiljer sig markant från den fundamentala analysen då den nästan uteslutande baseras på pris- och volymobservationer på

marknaden (Hägg, 1989). Metoden bygger på att det finns historiska mönster och samband som upprepas om och om igen i framtiden (Holmlund, 1993). När en analytiker tillämpar teknisk analys försöker han finna trender, stöd och motstånd i en akties utveckling. Teknisk analys innefattar ofta ett statistiskt arbete med en stor mängd data och datorn är därför ett nödvändigt redskap för analytiker som tillämpar denna metod.(Forshammar, 2007) En analytiker som förespråkar teknisk analys försöker tjäna pengar på en irrationell marknad genom att själv vara irrationell. Marknaden består av människor som styrs av känslor. Den irrationalitet som uppstår på marknaden på grund av detta försöker teknisk analys leta reda på och utnyttja. Kritiken mot teknisk analys härrör sig även den från teorin om den effektiva marknaden. Redan på 1950-talet ansåg sig statistikern Maurice Kendall funnit bevis för att aktiemarknaden inte följde några som helst mönster. Marknaden var alltså totalt slumpmässig och kunde inte förutspås. (Forshammar, 2007)

Med tanke på all den kunskap angående värdering av företag, all den tid som analytiker lägger ner på att granska ett fåtal bolag på en specifik marknad och all den extra information de kan få direkt från bolagen borde deras analyser pricka rätt väldigt ofta. Ekonominyheter med rubriker som konstaterar att företag inte levde upp till analytikernas förväntningar är vanligt förekommande medan det i själva verket är analytikerna som gjort felaktiga prognoser. En analytiker menade att han var nöjd om han träffade rätt med sina prognoser i 60 procent av fallen.(Fröberg, 2006)

Vissa studier har visat att analytikernas totala prognosfel faktiskt har minskat de senaste åren (Brown, 1997) och prognoserna blir bättre ju mer information som företagen förmedlar (Higgins, 1998). Det kan även påvisas att analytiker faktiskt blir bättre och producerar mer kvalitativa rapporter ju längre de arbetar och studerar samma bransch och företag (Hunton & McEwan, 1997). Analytikerna verkar även kunna ta fram information som inte framgår av resultatrapporten (Bryan, 1997) och aktiekursen stiger ofta inför bra rapporter vilket kan tolkas som att analytikerna har haft rätt i sina prognoser (Donnelly, 1998).

Det finns även forskning som målar upp en helt annan bild av finansanalytikern. Studier har påvisat att analytiker sällan träffar rätt och att analytikerna med tiden har gjort allt fler fel i sina prognoser. Endast en mindre del av alla prognoser faller inom den felmarginal som investerare anser vara acceptabelt. Analytiker missar i sina prognoser med 16 % i genomsnitt

vilket är mycket i en bransch där knappa 10 % fel kan skapa våldsamma svängningar i aktiekursen.(Dreman & Berry, 1995)

En del studier tyder på att analytikern är för optimistisk i genomsnitt (Dreman & Berry, 1995), andra att de har blivit allt mer pessimistiska (Matsumoto, 2002). Ett exempel på detta är Microsoft som lyckas slå analytikerns förväntningar i 41 av 42 kvartalsrapporter (Bartov, et al, 2002). Detta kan även bero på att analytikernas arbetssätt har förändrats en del. Tidigare letade många analytiker efter undervärderade bolag att investera i. Idag efter diverse företagsskandaler är det många som istället tittar extra noga så att inte bolagen är övervärderade.(Fröberg, 2006)

Analytikern tenderar ofta att vara för optimistisk men samtidigt så överdriver de både sina positiva och negativa förväntningar på bolagets resultat (Bulkley & Harris, 1997). Långsiktigt är de positivt inställda till företaget medan de tenderar att underskatta företaget på kort sikt. Uppnås inte förväntningarna kan aktien falla kraftigt i värde och det kan därför vara fördelaktigt för företagen att analytikernas prognoser inte är allt för optimistiska så att företagen kan överträffa dem (Bartov et al, 2002). Det verkar råda en allmän och överdriven optimism bland analytikerna i början av året men vinstprognoserna sänks stegvis allt eftersom året går ner till en nivå som ligger mer i paritet med de faktiska utfallen (Chopra, 1998).

Annan forskning kritiserar analytiker för att inte använda all tillgänglig information då de gör sina prognoser. De skulle kunna vara säkrare i sina rekommendationer om de använt korrekta värderingsmetoder samt utnyttjade mer av informationen i resultatrapporterna. (Abarbanell & Bushee, 1997) Analytikerna vill heller inte ligga för långt ifrån sina konkurrenters rekommendationer och riskera att tappa marknadens förtroende i fall de skulle ha fel i sin analys. Dock är de väldigt obenägna att ändra sina analyser (Chopra, 1998). Ett nyligt exempel på detta är investmentbanken Dresdner Kleinwort som envist håller fast vid sin riktkurs på 45 kronor för Ericsson trots att aktien är nere runt 20 kronor efter höstens turbulens.(Alfredsson, 2007)

Företagsledning styr analytikerna mot en resultatprognos som de själva sen överträffar en aning. Detta leder till en kursstegring som både företaget själv samt insiders utnyttjar när de gör affärer i den egna aktien. (Richardson, Teoh & Wysocki, 2002)

Övrig liknande negativ och korrupperande inverkan i analytikernas rapporter kan påvisas eftersom de oftare påverkas av vilket förhållande de har till företaget som granskas. Deras prognoser blir mer optimistiska om de har ett utökat ekonomiskt samarbete exempelvis ett s.k. *corporate finance* uppdrag (Lin & Nichols, 1998). Analytikern tar inte alltid hänsyn till alla relevanta omständigheter och de är inte helt rationella eller opartiska bedömare av värde (Olsen, 1998). Denna irrationalitet kan bland annat ge sig uttryck av en överdriven samstämmighet och ett flockbeteende på kapitalmarknaden (Hirshleifer & Theo, 2003).

2.5 Finansanalytikers informationsbehov

Det finns många olika arbetssätt hos analytiker och information som är viktig för den ena kan vara oväsentlig för den andra. Vissa analytiker går djupt in i siffermaterialet och lägger stor vikt vid resultat- och balansräkningen och historiska översikter medan andra fokuserar mer på kassaflöden. Utöver detta finns det även de som är mera intresserade av VD:ns ord och företagets inställning till framtiden. Vissa går grundligt igenom en stor del av materialet i årsredovisningen medan andra mest ögnar igenom det och använder sig endast av vissa enstaka bitar. Trots att analytikerna använder flera andra informationskällor såsom företagskonferenser, möten med ledningen, kvartalsrapporter och övrig löpande information från företagen så anser analytiker att årsredovisningen ändå är en viktig och central informationskälla för dem. Anledningen till detta är att viss information såsom förvaltningsberättelse, marknadsöversikter samt styrelsesammansättning inte finns någon annanstans.(Blomberg, 2005)

Den ekonomiska rapporteringen i media har expanderat kraftigt under de senaste årtiondena och det kan ifrågasättas varför media lägger så stor tonvikt vid företagens kvartalsrapporter. Dessa genererar uppslag i inte bara affärspress utan även kvällstidningar och i nyheterna på teve. Den information som tas upp är egentligen bara avsedd till en väldigt liten elit av människor och informationen är dessutom presenterad på det sätt som företagen själva vill. (Pahlén, 2006)

Den frivilliga informationen som publiceras i företagens årsredovisningar ständigt blir allt mer omfattande. Dock behöver detta inte innebära att den är av högre kvalitet. Trots att

informationen kring företagets miljö, sociala och etiska aspekter har ökat kraftigt så kan den knappast användas som information då det gäller bedömning av företagets framtida ekonomiska ställning.(Deloitte & Touche, 2002) Det har visat sig svårt att definiera exakt vilken typ av information som är intressant för analytiker då de granskar ett företag (Haskel, 2001). Artiklar pekar på att analytiker vill ha mer information från flera olika håll, allt från miljörelaterad till makroekonomisk information. Information gällande bokslutet är naturligtvis viktig men även information angående bolagets försäljningsprognoser och intjäningsförmåga är intressant för analytiker (Alexander & Ang, 1998). De mest värdefulla delarna är balans- och resultaträkningen samt finansieringsanalysen men det läggs även viss vikt vid såväl VD:s kommentarer och verksamhetsberättelsen (Olbert, 1992). Information angående bolagets kreditvärdighet är även viktig (Barron & Thomas, 1997). Frivilliga uppgifter som information om företagets konkurrenter uppskattas (Han & Wild, 1997) och mer miljörelaterad information efterfrågas av analytikerna (Flening, 2006). Sammanfattningsvis kan det sägas att analytiker är intresserade av all typ av information som kan vara viktig vid bedömning av företagets framtida ekonomiska ställning (Hägglund, 2001).

2.6 Analytiker, företagsledningar och aktiekurser

En effektiv aktiemarknad förlitar sig på och är beroende av ett bra redovisnings- och informationssystem. Ett sådant system grundar sig på information av hög kvalitet vilket i sin tur ger investerare förtroende för finansiell rapportering. Detta förtroende är av yppersta vikt för att marknaden ska kunna frodas. (Collins, 2002)

Analytikers prognoser används alltmer inom finansiellt undersökningsarbete och har blivit ett uttryck för de rådande marknadsförväntningarna, samt blivit normen för vad företagen förväntas att uppnå. Eftersom det finns ett stort antal prognoser gjorda av olika analytiker vid olika tidpunkter kan man se genomsnittet av dessa som marknads förväntningar. Dock förhåller det sig som så att den senaste prognosen oftast är bättre och mer korrekt än både genomsnittet och medianen av alla de äldre prognoserna.(O'brien, 1986)

De företag som lyckas uppnå eller slå analytikernas förväntningar på företaget får en bättre kursstegring än de företag med likvärdiga resultat men som inte levde upp till marknads

förväntningar. En sådan förtjänst för företagen såsom en kursstegring på deras aktie föreligger även i de fall då det är sannolikt att förväntningarna slogs genom *earnings management* d.v.s. resultatjustering genom exempelvis bokföringsteknik eller *expectations management* som innebär att företagen medvetet leder analytikernas förväntningar åt ett visst håll som är fördelaktigt för företaget. (Bartov et al, 2002)

Meeting or Beating Expectations vilket innebär att uppnå eller slå förväntningar som analytikerna speglar i sina prognoser angående företaget är numera ett allmänt vedertaget begrepp inom företagsvärlden. Både företagen själva och massmedia lägger stor tonvikt vid huruvida företaget lever upp till analytikernas vinstprognoser. Denna ständiga fokus på att nå upp till analytikernas förväntningar är viktigt för företagen eftersom marknaden slår ner hårt på dem som misslyckas och belönar de som lyckas. Däremot tyder bevis på att företagen inte är passiva åskådare då marknaden har sin gång. Tvärtom är de aktiva aktörer som ständigt försöker vinna detta spel genom att justera den redovisade vinsten eller genom att påverka analytikernas förväntningar. Anledningar till detta beteende kan vara att maximera aktiekursen eller för att försöka påvisa sin egen duglighet gentemot aktieägare och kreditgivare. (Bartov et al, 2002)

I en studie som kartlagt beteendet hos mer än 400 företagschefer gällande vinstrapportering samt övrig informationsutgivning från företagen visade att chefer hellre fattar beslut som innebär negativa konsekvenser på lång sikt genom att justera vinsten inom ramen för vad som kan anses som god redovisningssed. Hela 78 % av de tillfrågade cheferna tillkännager att de någon gång har uppoffrat långsiktiga ekonomiska värden för företaget för att kunna jämna ut den vinst som rapporteras. De strävar även efter att göra det möjligt för marknaden att förutsäga både vinsten och övrig ekonomisk information i framtiden. De berörda cheferna ger ut frivillig information för att öka värdet på aktien samtidigt som det minskar informationsrisken d.v.s. potentiell negativ inverkan på aktiekursen då företaget förmedlar otydlig och felaktig information. Cheferna är däremot oroade sig för att de ger ut för mycket information, som exempelvis deras konkurrenter kan dra nytta av samt att de sätter upp egna informationsstandarder som de i framtiden inte kan leva upp till. (Graham, Campbell & Shiva, 2005)

Redovisad vinst, främst kvartalsvis i jämförelse med samma period föregående år är betydligt viktigare för företagens chefer än kassaflöden. De vill jämna ut sina vinster och är beredda att

uppföra långsiktiga ekonomiska värde för att kunna presentera ekonomiska rapporter som lever upp till eller överstiger marknadens förväntningar. Detta görs primärt för att öka aktiekursen samt för att ge bättre karriärmöjligheter. Marknaden slår ner hårt på de företag som inte lyckas leva upp till analytikernas prognoser. Detta kan förklaras genom att företagen alltid antas ha ett visst utrymme att bokföringsmässigt justera resultatet för att komma i paritet med förväntningarna. Om de inte har ett sådant utrymme kan detta vara ett tecken på att företaget har problem. Prognoserna ska slås men inte med för mycket. Det lönar sig inte för då ökar kraven samtidigt inför nästa år. (Graham, et al, 2005)

På senaste tiden har investerarnas förtroende angående kvaliteten på företagens finansiella rapporter minskat. Flertalet skandaler och mängder med tidningsrubriker gällande felaktiga vinstrapporter, övervärderade tillgångar samt underskattade skyldigheter och åtaganden ifrån då respekterade företag såsom Enron, Worldcom och Xerox som anlitat stora kända revisionsfirmor tyder på stora brister på de redovisningsstandarder som genererar finansiella rapporter. (Lev, 2003)

Forskning inom området bekräftar att tillförlitligheten i företagens redovisade vinster ständigt blivit sämre under hela 1990-talet. Exempelvis har skillnaden mellan summan av företags intäkter och det beskattningsbara redovisade resultatet ökat kontinuerligt under 1990-talet. Detta kan till viss del förklaras med att företagen skickligare hanterar beskattningsområdet men företagens manipulerande av sina intäkter har också spelat en betydande roll till att detta gap har ökat. Antalet företag som i efterhand tvingats till att justera sina tidigare rapporter på grund av felaktigheter har ökat lavinartat under 1990-talet och företag som ständigt lyckas slå analytikernas prognoser har också ökat markant. Företagen kan enkelt manipulera med sina vinster. *Accounting manipulation* innebär att företagen justerar värdena i sin rapport genom enkla bokföringstekniska åtgärder som inte påverkar deras kassaflöde. *Real manipulation* görs genom att exempelvis ändra investeringstakt eller att ändra tidpunkten för inköp och försäljning. (Lev, 2003)

Genom allt ifrån möten med företagsledningar till stoppade pressmeddelande kan analytiker och investerare få tillgång till uppgifter angående företagen som allmänheten inte kan ta del av förrän betydligt senare. Under denna tid så förekommer en hel del suspekt handel med företagets aktier. Ett annat välkänt fenomen inom branschen är *Earnings management*. Att justera företagets intäkter och vinster har numera utvecklats till ett spel mellan marknadens

olika aktörer som på sikt kan få allvarliga konsekvenser för både marknaden och för redovisningssystemet. Marknaden bestraffar hårt företag som inte lever upp till deras förväntningar. Ett stort amerikanskt företag som missade marknaden prognoser med en krona förlorade sex procent av sitt aktiekapital på en dag. Företagens vilja att nå upp till marknaden förväntningar är stor och det kan vara svårt att tillämpa god redovisningssed om konkurrenterna ständigt ligger i lagens gråzon. (Levitt, 1998) Flertalet höga chefer i näringslivet är överens om att det går att styra resultatet till en viss intressents fördel. En anledning till detta är att anställda inom företaget vill påverka incitamentprogram och bonusar.(Svensson, 2007)

Hela skulden kan dock inte läggas på företagsledningarna. Företagen vill uppnå eller slå marknaden förväntningar för att kunna öka sitt kapital och aktievärde. För att göra detta måste de prestera bättre än analytikernas prognoser. Analytikerna är i ständigt behov av information direkt från företagen för att kunna göra sina prognoser. Pressen ökar från media, analytiker och aktieägare (Svensson, 2007). Revisorerna som är måna om att behålla sina kunder, håller sig borta från denna process. Investerarna reagerar genom att ta bort sitt kapital ifrån företaget vid all form av motgång, oegentligheter eller dåliga nyheter och allt detta leder till att *Earnings management* ökar samtidigt som kvaliteten på den finansiella informationen minskar.(Levitt, 1998)

Eftersom en finansanalytikers karriär och levebröd hänger på hur träffsäkerheten hos deras prognoser är det rimligt att anta att deras prognoser är de bästa de kan prestera. Många anser att det därmed är ett självklart kriterium att analytiker är helt opartiska då de bedömer företaget för att uppnå en så korrekt bedömning som möjligt. Dock visar forskning på att många analytikers analyser är partiska och speglar en allt för positiv syn på företagets förväntade vinster. Detta faktum förhindrar ändå inte analysen att vara sämre än opartiska prognoser. Tvärtom har det visat sig att rationella analytiker som strävar efter att producera de mest träffsäkra prognoser kan vara tvungna att offra sin opartiskhet och ge ut en för optimistisk prognos för att kunna få tillgång till ledningens företagsinformation. Företagsledningen är en viktig källa då det gäller icke-offentlig företagsinformation och cheferna föredrar optimistiska prognoser eftersom dessa kan leda till högre värdering av företaget och i slutändan ge högre lön till den berörda chefen. (Lim, 2001)

Sedan lång tid tillbaka har det klarlagts att marknaden är väldigt snabb på att reagera på företagens vinstrapporter (Patell & Wolfson, 1984). Vissa studier tyder på att denna initiala reaktion från marknads sida är överdriven och att den korrigeras under de kommande dagarna (DeBont & Forbes, 1999). I kontrast finns även belägg för att den initiala reaktionen från marknads sida är allt för liten (Jeffery, Abarbanell & Bernard, 1992). Dock tyder det på att någon form av irrationalitet såsom exempelvis flockbeteende föreligger på grund av dessa justeringar över tiden (Power, Lonie & Lonie, 1991). Vid en rationell och effektiv marknad avspeglas all företagsinformation direkt i aktiekursen (Joy, Litzenberger & McEnally, 1977).

Det gäller för företagen att uppnå eller slå marknads förväntningar på dem. Misslyckas de med detta mål om än med en liten summa kan de negativa konsekvenserna för aktiekursen bli stora. När företagen lyckas slå marknads förväntningar leder detta till en positiv effekt på aktiekursen. Däremot är inte aktiekursstegringen vid en högre vinst än väntat av samma omfattning som den kurssänkningen som inträffar vid ett omvänt lika stort negativt resultat. Företagen har stora incitament till att inte misslyckas med att uppnå marknads förväntningar samt att faktiskt slå dem. Däremot har de inte mycket incitament till att slå dem med mycket. (Skinner & Sloan, 2002)

När det gäller *Earnings management* tror därmed företagscheferna att dess intressenter inte kan upptäcka att den finansiella informationen har manipulerats eller att det inte är kostnadseffektivt att göra detta. Då företagen ger ut information som guidar och sänker analytikernas prognoser så måste de tro att negativa överraskningar vid exempelvis kvartalsrapporten är mer kostsamma än vad det blir initialt då de sänker marknads förväntningar. (Matsumoto, 2002)

Finansanalytiker är generellt väldigt optimistiska när de bedömer företagen på lång sikt, de är även generellt optimistiska i början av varje kvartal men sänker därefter stegvis sina prognoser som blir allt mer pessimistiska ju närmre de kommer kvartalsrapporten. Denna kortsiktiga pessimism uppmärksammades först i början av 1990-talet. Dessförinnan visade det sig att analytiker var optimistiska både på kort och på lång sikt. Finansanalytikernas optimism på lång sikt kan förklaras med att de gör goda prognoser för att ge företaget ett gott anseende på marknaden. Analytikerna själva drar fördel av detta eftersom de tjänar mer på företag som det går bra för och därmed kan analytiker tendera att välja företag som de har en optimistisk

inställning till. En ständig optimism bland analytikerna borde leda till att företagen ofta misslyckas med att nå upp till dessa förväntningar. Analytikernas kostsiktiga pessimism ses som ett resultat av samspelet mellan analytikern och företagsledningen som vägleder förväntningarna ner till prognoser som företaget kan slå. Även om prognoserna dämpats strax innan kvartalsrapporten så uppstår likväl en kursstegring då prognosen slås. (Richardson et al, 2004)

Empiriska studier visar på det faktum att företagschefer kan påverka analytikers vinstprognoser (Richardson, 2004). Eftersom företaget själv är en viktig informationskälla för analytiker så kan företaget påverka analytikernas prognoser genom vilken information som lämnas ut samt timingen av denna information (Soffer, Thiagarajan & Walther, 2000). Genom selektiv information kan företagen förvränga analytikernas egentliga uppskattningar och prognoser om företaget (Lim, 2001). Genom att göra detta så är sannolikheten inte lika stor att företaget påverkas negativt då kvartalsrapporten släpps. Cheferna själva drar fördelar av att pressa ner prognoser så att de blir enkla att slå då de själva kan tjäna pengar på kursstegringen. (Richardson, 2004) Ledningens eget agerande på börsen är ingen hemlighet. Många bland bolagens toppositioner tjänar pengar på aktieaffärer i det egna bolaget (Gregory, Matatko & Tonks, 1997). Det är olagligt för ledningen att agera på insiderinformation (Hägglund, 2001) men det har även påvisats att laglig insiderhandel av insynspersoner genererar en abnormal avkastning i förhållande till utomstående placerare (Wahlström, 2003). Företagsledningen har därmed både möjligheten och förmågan samt incitamenten till att förvränga analytikernas förväntningar. (Richardson, 2004)

Även om företagsledningen kan ha den bästa insikten i bolaget kan deras motiv ifrågasättas. Ledningen tenderar att vara väldigt optimistisk när det går dåligt för företaget och även vid normala förutsättningar bör syftet med deras information ifrågasättas (Frost, 1997). Analytikerna kan nämligen pressas bort från sina egna föreställningar mot sin egen vilja av företagen. Analytikerna är väldigt beroende av informationen som företagen ger ut till dem, därför strävar de efter ett gott samarbete med företagsledningen. Affärsmedia har rapporterat att analytiker som har producerat prognoser som är ofördelaktiga för företaget blir sämre behandlade i framtiden. Analytikerna får det allt svårare att göra sitt jobb när de blir ignorerade vid företagskonferenser, när företagsledningen inte tar emot deras samtal eller inte är tillmötesgående när det gäller att lämna ut information. Det ryktas till och med om analytiker som blivit av med sina jobb på grund av att de producerat ofördelaktiga rapporter

gällande sina stora klienter. (Richardson, 2004) Analytikerna är beroende av företagsledningen för att få fram nyheter. Därför värnar de om denna källa och kan därmed inte ge vilka råd som helst. En tydlig säljrekommendation kan minska möjligheten för analysfirman att få in lönsamma uppdrag och detta beroendeförhållande sänker kvalitén på analytikernas råd.(Fröberg, 2006)

2.7 Kritik mot den teoretiska referensramen

Det finns en lång rad av kritik som kan riktas mot redovisningsteorierna som togs upp i början av kapitlet. Oavsett teoretisk inriktning kommer det alltid att finnas problem då teorierna ska appliceras i praktiken. Normativa standarder kan stöta sig med de preferenser som användarna av redovisningsinformationen har. Allokeringssvårigheter såsom problematik angående värde och kostnadsfördelning kan inte kringgås. Inga redovisningsteorier klarar av att mäta och jämföra kostnaden och nyttan av olika redovisningsåtgärder och antagandet att mer redovisningsinformation alltid är bättre, är felaktigt. Dessutom är mycket forskning angående hur investerare använder redovisningsmått baserad på ett tveksamt antagande om rationella människor och en effektiv kapital- och informationsmarknad.(AAA, 1977)

Av den teoretiska sammanställningen kan vi konstatera att det inte finns några entydiga svar på uppsatsens huvudproblem. Många slutsatser som forskningen pekar på är självklara såsom exempelvis att analytiker presterar bättre när de får mer information och bättre information samt att de blir bättre ju längre de studerar en och samma bransch. Dock finns det rikligt med forskning som pekar på motstridiga resultat. Analytikerna har påvisats både vara för optimistiska och för pessimistiska. Dessutom skruvar de upp förväntningarna för högt och de sänker dem för lågt. Analytikern är intresserad av all information som är av betydelse för företagets framtida ekonomiska ställning. Däremot finner vi inga klara besked angående vilken denna information är. Det framgår inte huruvida analytikerna är nöjda med den information som företagen förmedlar eller vilken information som de prioriterar alternativt bortser ifrån. Analytikerns förhållande till sina kunder och till företagsledningen är komplex och kan skapa många situationer där aktörerna utför irrationella och tvivelaktiga åtgärder som kan skapa en ineffektiv marknad. Analytikern är beroende av företaget för att få information och företaget är beroende av marknadens kapital och därmed analytikerns rekommendationer.

Forskningen visar även att frivillig information kan vara selektiv och ämnad att påverka marknads förväntningar och när inte ens den reglerade redovisningen av företagets vinster går att lita på blir kvalitén av företagets finansiella information så låg att kapitalmarknadens trovärdighet sjunker och hela vårt ekonomiska fundament sätts i gungning. En stor del av forskningen är dessutom amerikansk och vi undrar hur det ser ut i Sverige angående våra frågeställningar. Därför ämnar vi att gå ut och göra empiriska studier av fenomenet för att kunna besvara våra frågor.

2.8 Sammanfattning

Ingen redovisningsteori kan till fullo förklara redovisningen som fenomen. Detta kan bero på en allmän missuppfattning av redovisningens roll i samhället eller en oförmåga att identifiera dess huvudsakliga användare. Företagen är måna om att tillhandahålla sina intressenter en tillfredställande mängd information för att på så sätt kunna konkurrera om och attrahera kapitalet på marknaden. Det påpekas att många företag inte till fullo har en uppfattning om vilka deras intressenter är. Dock är många ense om att nuvarande och potentiella aktieägare, och därmed även analytiker och förvaltare, är en viktig intressentgrupp. Analytikerna har blivit en viktig maktfaktor på marknaden och deras prognoser ligger till grund för marknads förväntningar. Analytikern speglas som en informationsförmedlare som är intresserad av all typ av information som kan påverka bolagets framtida ställning. Vilken denna information är, ger litteraturen och forskningen en tämligen spridd bild av. Såväl årsredovisningens lagstadgade del som dess frivilliga del kan vara av intresse. Dock påvisas det att informationen som framkommer genom direkt kontakt med företaget är den som anses vara viktigast. Analytikern är i behov av färsk information ifrån företagsledningen och företag har incitament till att visa upp en positiv bild för att kunna få in mer kapital. Detta ömsesidiga beroende kan leda till flera typer av oegentligheter. Företagen försöker manipulera med bokföring och försäljning och sänka analytikernas förväntningar så att de lättare kan slås vilket leder till kursstegring. Detta kan leda till felaktiga prognoser och irrationalitet på börsen samt sämre företagsbeslut och minskad kvalitet på företagets finansiella rapporter. Därmed minskar tilltron till marknaden.

3. METOD

3.1 Metodval

3.1.1 Deskriptiva och normativa perspektiv

Vetenskapsteori kan delas in i två olika perspektiv. Den normativa ansatsen ämnar förklara hur vetenskapen borde vara eller se ut medan den deskriptiva ansatsen försöker förklara och beskriva hur det faktiskt är i verkligheten.(Andersen, 1998) Då uppsatsens syfte dels är att redogöra och förklara analytikerns informationsbehov i praktiken samt deras samspel med företagen är det således ett deskriptivt angreppssätt som ligger till grund för studien.

3.1.2 Induktiva och deduktiva ansatser

Det finns två ansatser angående hur man använder sig av teori för att angripa vetenskapliga problem. Då deduktiv ansats tillämpas studeras först tillgänglig teori varpå hypoteser utformas. Därefter testas sedan dessa hypoteser i empirin. (Artsberg, 1993) Deduktion förklarar en logisk konsekvens och slutsatsen kommer fram genom generella lagar som leder fram till specifika förklaringar. (Andersen, 1998) Brevbäraren kom i förrgår, igår samt idag och därmed kan det dras en deduktiv slutsats att brevbäraren kommer även imorgon.

Den induktiva ansatsen innefattar först en studie av verkligheten där observationer görs. Utifrån dessa observationer dras slutsatser som det sedan skapas modeller och teorier efter. (Artsberg, 1993) Induktion försöker därmed generalisera eftersom slutsatser baseras på specifika iakttagelser som formar allmänna lagar.(Andersen, 1998) Brevbäraren kom i förrgår, igår samt idag och därmed kan en induktiv slutsats dras att brevbäraren kommer varje dag.

När befintliga teorier inte kan förklara varför ett fenomen ser ut som det gör behövs nya teorier som byggs upp induktivt nära praktiken. (Artsberg, 1993) En induktiv ansats ligger till grund för denna studie då den ämnar studera praktiken. Den befintliga teorin inom området

utgör den referensram mot vilken den empiriska undersökningen utformas. Empirin beskrivs och tolkas varpå den leder till nya teoretiska modeller i form av studiens teoretiska bidrag.

3.1.3 Kvalitativ eller kvantitativ metod

Det finns två metoder som är av stor vikt vid insamling av information. Dessa är den kvantitativa och den kvalitativa metoden. Den kvantitativa metoden går ut på att samla in stor mängd information för att göra om den till siffermaterial varpå detta sedan används till statistiska analyser. Dessa analyser förenklar ofta situationen och gör slutsatserna lättare att generalisera. Insamlingen av kvantitativ information präglas av avstånd och urval och anpassad efter insamlarens situation. Statistik och matematik är viktiga inslag i den kvantitativa metoden och dess huvudsyfte är att orsaksförklara det fenomen som är föremål för undersökningen. (Holme & Solvang, 1997)

Den kvalitativa metoden ska skapa en djupare förståelse för komplexiteten i problemet som studeras samt klargöra problemets samband med helheten. Kunskapsytet är i huvudsak inte att förklara problemet utan istället att faktiskt förstå problemet som helhet.(Andersen, 1998) Den kvalitativa metoden utgår från studiesubjektets perspektiv och ska leda fram till öppen och mångtydig empiri (Alvesson & Sköldberg, 1994). Informationsinsamlingen är anpassad efter den undersöktes egen situation och denne kan beskriva sina egna uppfattningar. Informationen samlas in under former som ligger så nära vanliga vardagliga samtal som möjligt. Detta görs för att kunna fånga upp spegla egenheten och livssituationen hos den undersökte. (Holme & Solvang, 1997)

I studien används i huvudsak en kvalitativ metod för att spegla komplexiteten i problemen och för att kunna förstå sig på problemen som helhet gällande informationsbehovet hos finansanalytiker samt deras sampel med företagen. I detta fall låg faktiskt även den kvantitativa studien nära till hands och det förekom diskussion inom skribentgruppen angående valet av metod. Båda metoderna innebar givetvis fördelar och nackdelar. Alternativet som diskuterades var en enkätundersökning med standardiserade frågor följda av kryssalternativ som skulle skickas ut till ett hundratal analytiker i Sverige. Välformulerade frågor skulle kunna leda till svar som noggrant redogjorde för analytikerns

informationsbehov. Dock ansågs inte att en sådan enkät skulle kunna redogöra för komplexen och besvara frågor gällande analytikens samspel med företagen. Därför valdes en kvalitativ ansats och en semistrukturerad intervjuteknik. Intervjufrågor formulerades med en öppenhet som manade till breda utläggningar och utrymme gavs att kunna glida in på andra ämnen. Dessa svar antogs kunna ge en bättre förståelse av problemens helhet samtidigt som det skulle ge en överblick av analytikernas informationsbehov. Dock innefattade våra intervjuer även en del med frågor av mer kvantitativ karaktär då analytikerna skulle redogöra för vilken utsträckning de använde sig av årsredovisningens olika delar som beslutsunderlag. Detta gjordes för att analytikerna inte skulle kunna ge för generella eller utsvävande svar utan tvinga dem till att ta ett konkret ställningstagande till värdet av varje typ av information för sig själv.

3.2 Tillvägagångssätt

3.2.1 Studiens genomförande

Efter att ha konstaterat börsens till synes oförklarliga upp- och nergångar, en stor fokus på kvartalsrapporter i media och att analytikens förväntningar fungerar som måttstockar för företagens prestationer väcktes frågan angående informationsbehovet hos analytikerna samt deras samspel med företagen. Inledningsvis skedde en genomgång av artiklar från affärstidningar varpå relevant litteratur granskades. Därefter identifierades framstående forskning som gjorts inom området och allt detta utgjorde basen till den teoretiska referensramen. Utifrån denna skapades frågeställningar som skulle ligga till grund för intervjuerna och kunna besvara studiens problemställningar.

Intervjurespondenter valdes ut utifrån två artiklar i Affärsvärlden som listat upp en rad framstående svenska finansanalytiker. Totalt tio respondenter har deltagit, sju intervjuer gjordes på plats i Stockholm och tre per telefon. Dessa semistrukturerade frågor var uppställda på förhand med öppet formulerade frågeställningar och respondenterna tilläts i diskussionsform besvara på frågorna som spelades in med röstinspelare och via IP-telefoni för att kunna underlätta både diskussionen och analysarbetet. Den sista delen av undersökningen gällande vilka bitar av årsredovisningen som analytiker använder sig av, innefattade även en

del vars frågor var strukturerade och där informationen var av mer kvantitativ karaktär. Detta motiverades med att respondenten inte skulle tala om delarna i årsredovisningen för allmänt utan uttryckligen betygsätta delarnas värde. Dock motiverade de intervjuade sina svar och således erhöles även information av kvalitativ karaktär i detta ämne. Det insamlade materialet jämfördes och analyserades mot den teoretiska referensramen och gav ett beskrivande svar som återges i resultatredovisningen och som leder till vårt teoretiska bidrag.

3.2.2 Datainsamling

Det finns olika kategorier av data som kan samlas in. Ordet *data* är pluralis av latinets *datum* vilket betyder det givna eller faktum. Data kan delas in i kvalitativa data och kvantitativa data. Skillnaden dem emellan är användningen av tal. Siffror och tal såsom längd, vikt, antal, BNP etc. är kvantitativ data medan dess motsats, kvalitativ data, innebär inspelade intervjuer, referat, lagar och liknande. Informationen som samlas in uppdelas även i primärdata och sekundärdata. Primärdata kallas den information som forskaren själv eller dennes medarbetare samlat in och sammanställt. Sekundärdata kommer från andra källor såsom institutioner eller andra forskare. Utöver detta kan data delas in i stimulansdata respektive icke-stimulans data. Med stimulansdata menas data som samlats in från enheter som blivit påverkad från undersökarens sida. I denna kategori ingår frågetekniker såsom enkäter, intervjuer och psykologiska tester. Icke-stimulansdata uppstår däremot genom observationer av grupper som inte är medvetna om att de iakttas och därmed agerar normalt. (Andersen, 1998)

I undersökningen har vi använt oss av både primärdata och sekundärdata. Primärdatan har erhållits både genom personliga intervjuer och via telefonintervjuer med framstående finansanalytiker i Sverige. Sekundärdata i form av artiklar från affärsrelaterade tidskrifter har i huvudsak letats upp via Internet och den litteratur som använts har sökts via databaser i bibliotek på Halmstad Högskola samt vid Lunds Universitet. Vetenskapliga forskningsartiklar har sökts framför allt via databasen ELIN. Granskning som gjorts av tidigare uppsatser som delvis berört ämnet samt de böcker som har använts har även hjälpt till i processen att hitta ytterligare relevanta teorier och framstående forskning.

3.2.3 Val av intervjurespondenter

Vår egen definition av finansanalytiker är en person som aktivt arbetar med analysering, prognostisering och bedömning av företag. Det var även av betydelse att analytikern var aktiv på den svenska marknaden. Däremot finns det många som i sitt dagliga arbete analyserar företag för att kunna förmedla placeringsrekommendationer exempelvis på banker. Men för att kunna redogöra för informationsbehovet hos finansanalytiker och deras samspel med företagen fanns ett behov att komma i kontakt med de mest framstående analytikerna vars prognoser ligger till grund för mycket riskkapital på marknaden. Deras erfarenhet, kunskap, expertis och insikt på marknaden antogs vara nödvändig för att kunna resonera och diskutera angående våra frågeställningar. Det antogs att dessa analytiker har ett närmre samspel med företagen och att deras arbete ger större utslag på marknaden. Därför blev utgångspunkten för urvalet av respondenter en lista i en affärstidning som listade de mest framstående finansanalytikerna i Sverige. Finansanalytikerna på listan kontaktades via telefon och ombads att ställa upp på en intervju. Dock var många osäkra angående huruvida de kunde ställa upp på grund av högt tempo, hög arbetsbelastning och allmän tidsbrist. Lyckligtvis tackade många tackade ja efter en tid av övertalning och vi lyckades få till stånd tio stycken givande intervjuer. Sju av dessa gjordes på plats i Stockholm medan de tre övriga gjordes via telefon. Eftersom samtliga dessa toppanalytiker hade sitt säte i Stockholm var det ett måste att åka dit för att få möjlighet att göra en personlig intervju. På grund av arbete och familjeförhållanden kunde endast en i skribentgruppen åka till Stockholm för att intervjua. Intervjuerna spelades in med röstinspelare alternativt via IP-telefoni så att de övriga kunde ta del av intervjuerna och för att underlätta analysarbetet.

3.2.4 Intervjuteknik

Personliga intervjuer ligger till grund för studiens empiriska del. Intervjuer som forskningsinstrument liksom alla andra undersökningsmetoder har både fördelar och nackdelar som en undersökare måste ha i åtanke och ta hänsyn till.

En stor fördel med intervjuer som undersökningsform är dess flexibilitet. En person som är bra på att intervjua kan följa upp idéer, sondera svar och gå in på motiv och känslor. Eftersom

intervjuaren står ansikte mot ansikte med respondenten kan denna studera respondentens beteende och andra faktorer som respondenten kan bli påverkad av. Intervjuaren får möjlighet att ställa följdfrågor och be respondenten att utveckla svar som annars inte är möjligt i andra undersökningsmetoder. (Byrman & Bell, 2005)

Nackdelen med personliga intervjuer är att dessa tar lång tid och kan vara förknippade med höga kostnader. Om undersökaren inte har så pass mycket tid på sig så måste denne välja att intervjua ett fåtal personer vilket kan leda till ett felaktigt resultat. Dessutom tar det lång tid att analysera de svar som respondenten har fått in. (Bell, 2006)

Med intervjuareffekten menas att respondenten försöker att imponera på intervjuaren eller ge en positiv bild av sig själv vilket leder till felaktigheter i studien. (Byrman & Bell, 2005) Intervjuaren kan även, om än omedvetet, påverka respondenternas svar. När respondenten och intervjuaren träffas uppstår en relation som lätt kan utvecklas och leda till att respondenten svarar på frågorna utifrån det som respondenten upplever att intervjuaren föredrar. (Bell, 2006)

Hur undersökaren ställer frågorna till respondenten eller antecknar svaren kan också påverka intervjun (Svenning, 2003). Det är viktigt att inte tråka ut eller trötta ut respondenten med för lätta eller för svåra frågor. Utöver detta ska ledande frågor undvikas. (Byrman & Bell, 2005) Intervjuer kan dessutom generera helt olika resultat beroende på om det är en eller flera personer som intervjuas samtidigt eller i vilken miljö intervjun genomförs (Svenning, 2003).

Det finns även olika sätt att utforma och utföra intervjuer. Om undersökningen är av kvantitativ form används strukturerade intervjuer som har standardiserade frågor med antal slutna och redan angivna svarsalternativ. Kvalitativa intervjuer kan dock baseras på både ostrukturerade och semistrukturerade intervjuer. De ostrukturerade intervjuerna har inga fasta frågor utan endast givna teman som det förs en diskussion om. Den semistrukturerade intervjuformen karaktäriseras som något mera strukturerad men ändå med såpass öppna frågor att svaren och följdfrågorna kan leda in på andra områden. Denna intervjuform används ofta om intervjuaren har god kunskap i området han undersöker.

Den semistrukturerade intervjuformen har legat till grund för vår empiri. Intervjufrågor skevs på förhand, dock såpass öppet formulerade att de manade till utsvävningar och det gavs spelrum för att kunna glida över på andra ämnen. Intervjuerna gjordes med en person i taget

och ljudupptagning gjordes efter godkännande av respondenten. Detta gav möjlighet att ägna full uppmärksamhet åt respondenten samtidigt som det underlättade analysarbetet. Intervjuerna gjordes i respondenternas egen arbetsmiljö på en plats där de kan känna sig trygga och lugna och ostörd kan svara på frågorna. Hänsyn har även tagits till respondenternas val av platser och tidpunkt. Frågorna grupperades i teman och ansträngningar har gjorts för att undvika ledande frågor samt sammanställa frågor med utgångspunkt i respondenternas förmodade kunskapsnivå för att inte ha med vare sig för lätta eller svåra frågor.

3.3 Granskning av vald metod

3.3.1 Validitet

Validitet handlar om undersökningens trovärdighet och om undersökningen mäter det som den faktiskt är ämnad att mäta vid rätt tillfälle. Begreppet validitet betyder med andra ord giltighet och undersökaren ska kritiskt granska relevansen hos källorna och bedöma huruvida slutsatserna är giltiga och tillförlitliga. Det finns två typer av validitet, intern validitet och extern validitet. Intern validitet handlar om undersökningens olika variabler stämmer överens med varandra eller inte. Den externa validiteten berör frågeställningen angående huruvida slutsatsen går att generalisera och användas i andra situationer. (Bryman & Bell, 2005) Undersökningen försöker uppnå validitet genom att intervjua tio av landets toppanalytiker. Även om undersökningen inte tar med åsikterna från mindre analytiker runt om i Sverige anses toppanalytikernas åsikter bättre kunna spegla komplexiteten i undersökningens frågeställningar. De bästa analytikerna i landet torde vara de som tjänar mest och gör säkrast prognoser. De som gör träffsäkrast prognoser borde vara de som använder sig av rätt information på rätt sätt. Dessa analytikers råd ligger dessutom till grund för större investeringar på kapitalmarknaden och därmed är deras sampel med företagen mer intensivt än mindre analytikers interagerande med bolagen.

3.3.2 Reliabilitet

Begreppet reliabilitet förklaras som uppsatsens pålitlighet och att det som undersökaren avser mäta faktiskt mäts på ett tillförlitligt sätt. Det innebär att det måste gå att lita på undersökningen och att undersökningen har gjorts på ett pålitligt sätt.(Jacobsen, 2002) Om undersökningen görs om under samma förutsättningar ska den därmed också leda fram till samma resultat. (Bryman & Bell, 2005)

För att uppnå så hög reliabilitet som möjligt eftersträvas i första hand transparens i samtliga delar av undersökningen. Tillvägagångssätt beskrivs noggrant och våra val motiveras grundligt. Det faktum att tio stycken personer ur analytikeråkårens elit intervjuats ger en viss grad av säkerhet att liknande resultat hade kunnat uppnås med samma frågor till personer i detta toppskick.

3.3.3 Objektivitet

Ordet objektivitet betecknas som saklighet och opartiskhet och det innebär att undersökaren inte får påverka undersökningsresultat i sin undersökning. Granskningen ska vara helt fri från personliga åsikter och värderingar. Undersökaren får inte ta någons parti eller medvetet försöka att få fram ett visst svar. De frågor som undersökaren ställer till respondenten ska vara helt värderingsfria och undersökaren ska inte heller favorisera någon. Undersökningen ska vara neutral men det är inte lätt att göra en värderingsfri undersökning eftersom undersökaren själv har gjort problemformulering och därmed blir styrd av sina egna värderingar. (Jacobsen, 2002)

För att försöka uppnå objektivitet i undersökningen har tonvikt lagts vid öppenhet av undersökningsinformationen. Frågorna har förvisso formulerats för att kunna besvara skribenternas egenformulerade problemformulering. Dock ligger det teoretiska ramverket också till grund för frågorna och det speglar objektivt forskning som många gånger pekar åt olika håll. Vi har försökt att vara objektiva när det gäller tolkningen av intervjumaterialet samt att vid analysen bortse från eventuella egna värderingar och kunskaper. Det var dock nyfikenheten och vår okunskap angående vårt ämne som fick oss intresserade och därmed har vi inte gått in i detta arbete med allt för många förutfattade meningar.

3.3.4 Källkritik

Det största problemet i undersökningar gäller ofta sekundärdata eftersom denna inte har samlas av undersökaren själv utan av andra som sammanställt detta material till andra studier och ändamål. Därför kan inte alltid denna information vara helt trovärdig eller pålitlig. (Artsberg, 2003) Det är även viktigt ha ett kritiskt förhållningssätt till denna information genom att beakta kriterier såsom författarens eget syfte och hur nära i tiden publikationen ligger. (Jacobsen, 2002) Nyare forskning skulle kunna anses spegla samtiden bättre.

Även om syftet och riktigheten av de artiklar från affärsrelaterade tidningar som tagits upp kan ifrågasättas har de mest legat till grund för att väcka intressanta frågeställningar och manat till debatt. Mycket av den forskning vi tagit upp är amerikansk vilket kan ge en bild som inte överensstämmer med hur det ser ut i Sverige. Forskning inom vårt område från svensk sida är skral och därför är studiens syfte att spegla just hur situationen förhåller sig här.

Litteratur och forskning som presenteras kan tyckas onyanserad i somliga avsnitt med för få referenser. Däremot görs normalt bedömningar utifrån den egna referensramen och de som till tyckes är självklara påståenden granskas inte djupare. Tonvikten har istället lags vid den forskning som gäller analytikernas samspel med företagsledningen och dess konsekvenser för marknaden och här skiljer sig forskningsresultat åt på ett avsevärt sätt. Därmed ansågs det vara viktigt att ta upp motstridigheter inom detta ämne dels för att mana till eftertanke och nyfikenhet och givetvis även för att ge en opartisk bild av den forskning som gjorts. Samtidskriteriet har medfört att fokus lagts på nyare framstående forskning. Dock har även äldre forskning varit intressant för att kunna peka på eventuell förändring och utveckling inom området.

Även gällande primära datakällor finns det en del viktiga källkritiska kriterier att beakta såsom antalet respondenter och urvalet av dem, tendensfriheten eller respondenternas underliggande syften och intressen samt olika former av intervjupåverkan. (Andersen, 1998)

Urvalet av analytiker genom att fokusera sig på toppskiktet torde inte helt givet leda till en generell bild av alla analytiker dock borde dessa kunna ge en mer insiktsfull bild av samspelet mellan dem och företaget. De bästa analytikerna har dessutom troligtvis uppnått sin position

genom att göra de träffsäkraste analyserna vilket borde innebära att de använder tillgänglig information på bäst sätt. Därmed är deras informationsbehov av särskild relevans.

Den semistrukturerade intervjuformen med öppnare frågor möjliggör långa utlägg och ger tillfällen att glida in på närliggande ämnen från respondenternas sida. Denna form i förhållande till mer striktare former kan vara ett bra sätt för respondenten att öppna upp sig och inte vara lika defensiv eller beskyddande av sina intressen genom att inte berätta hela sanningen.

För att motverka intervjupåverkan har antaganden gjorts angående respondenternas förkunskaper för att varken ställa för låtta eller för svåra frågor. Det är naturligtvis svårt att göra sådana bedömningar men frågeställningarna hamnade nog på någotsånär rätt nivå då någon fråga tycktes vara för allmän och en annan ansågs vara för svårtolkad. Frågeställningarna har varit förhållandevis öppna och ibland ställts i diskussionsform för att undvika att vara allt för ledande. Intervjuerna spelades in för att intervjuaren skulle kunna fokusera på respondenten. Hänsyn har tagits för att intervjun skulle passa respondenten både när det gällde tid och plats och intervjun har hållits i en avskild plats i deras trygga arbetsmiljö.

3.4 Sammanfattning

En deskriptiv, induktiv och kvalitativ ansats har valts för att kunna uppnå uppsatsens syfte. Utifrån den teoretiska referensramen skapades öppna frågor som låg till grund för semistrukturerade intervjuer med tio av Sveriges främsta finansanalytiker. En del av undersökningen innefattade dock något mer enkätliknande kvantitativa frågor gällande analytikernas användande av årsredovisningens olika delar. Sju av tio intervjuer gjordes på plats hos analytikerna som samtliga befann sig i Stockholm medan tre av intervjuerna gjordes via telefon. Samtliga intervjuer spelades in för att underlätta analysarbetet. Intervjuernas semistrukturerade form tillät respondenterna att förklara och resonera kring sina svar och gav dem även möjligheten att gå in på närliggande ämnen. Detta gjordes för att kunna presentera en klarare bild av analytikernas informationsbehov och deras samspel med företagen.

4 EMPERI OCH ANALYS

4.1 Analytikern, informationsbehovet och marknaden

4.1.1 Analytikerns arbete

Finansanalytikernas arbetssätt gällande prognosarbete varierar beroende på vilken typ av bransch de granskar. Exempelvis skiljer sig investmentbolag markant från tillverkande bolag då det gäller analysarbete. Däremot arbetar samtliga av de intervjuade analytikerna med någon form av fundamental analys. Hälften av analytikerna granskade mellan fem och sju bolag men ett par hade faktiskt så många som 15 stycken att arbeta med. Deras arbetsuppgifter kan i huvuddrag beskrivas med att hjälpa större investerare angående beslutsunderlag och förse dem med prognoser. En del av arbetsdagen går ut på att hålla sig uppdaterad genom att läsa artiklar och kvartalsrapporter. De för även en ständig dialog med företagen och företagsbesök är vanligt förekommande. Finansanalytikern analyserar företagen och skriver prognoser samt rekommendationer. Naturligtvis är även kontakten med kunderna väldigt viktig och dessa är i huvudsak stora institutionella investerare. På så sätt fungerar analytikern som en informationsförmedlare (Olbert, 1991). Telefonsamtal och möten med dessa är vanligt förekommande. Den litteratur som beskrev analytikerns vardag gav i stort sett samma bild som analytikerna själva beskrev. Dock verkade det som om analytikerna analyserar fler bolag generellt än vad litteraturen klargjorde. Ansvar för över tio bolag var ingen ovanlighet bland respondenterna medan litteraturen påpekade att runt fem till sex var normalfallet (Hägglund, 2001) Litteraturen lägger stor tonvikt vid analytikerns kontakt med företaget men förmedlar inte lika tydligt att analytiker dessutom lägger mycket tid på kontakten med sina kunder.

4.1.2 Kännetecknen på viktig information

De flesta av analytikerna sammanfattade karaktären av den information som var viktig för dem som all information som har betydelse för deras analys och inte bara enbart kursdrivande information såsom specifik stororder eller liknande. All information som kan påverka

bolagets framtida ställning efterfrågas vilket även påpekas i litteraturen (Hägglund, 2001). Informationen ska kunna hjälpa analytikerna till att kunna presentera företaget i siffror och leda till tydliga rekommendationer.

Information angående vad som i stora drag händer på marknaden är av intresse, exempelvis omvärldsfaktorer och information angående konkurrenter. Även framåtblickande information är av intresse. Saker som företag inte tänkt på eller missat att ta upp i sin finansiella rapportering men som ändå är viktig för analytikens antagande angående utvecklingen. Exempel på detta är information beträffande förmodade förändringar i det politiska klimatet samt förväntade pris- och kostnadsläge. Denna information kan exempelvis presenteras i VD:s kommentarer (Haskel, 2000) som fyra av respondenterna ansåg vara intressanta.

Information på detaljnivå var av intresse för ett par av respondenterna. Exempel på sådana var detaljerade uppdelningar av affärsområden hos bolagen eftersom det då går lättare att se hur det går för vissa regioner. Det används mest information som kommer direkt från bolagen och informationen beskrivs av hälften av analytikerna som en färskvara. Analytiker lägger ett pussel utifrån flertalet olika informationskällor och inte bara information som kommer från det enskilda bolaget. Detta överensstämmer med den litteratur som presenterats (Haskel, 2000, Hägglund, 2001). Nästan alla analytiker påpekar kriterier såsom ny, relevant och korrekt som de viktigaste kriterierna på den information de vill ha.

4.1.3 Informationsgap mellan företaget och analytikern

Majoriteten av analytikerna var överens om att det finns ett informationsgap mellan den informationen finansanalytikerna vill ha och den information som företagen ger ut. Samtliga ger här nästintill identiska svar. De anser att det givetvis finns ett informationsgap då analytiker kåren ständigt efterfrågar mer information för att exempelvis göra bättre analyser än sina konkurrenter. Företagen har dock incitament till att vara restriktiva med att ge ut information. Detta beror bland annat på att de konkurrerar med onoterade bolag som inte har samma informationskrav och dessa kan utnyttja informationen så att det skadar företaget. Detta påstående ligger i paritet med tidigare forskning (Graham, et al., 2005). Informationen i företagets finansiella rapporter anses vara välreglerad. Analytikern har full förståelse för

varför bolagen inte ger ut all typ av information. De använder sig istället av andra sätt för att få fram den information som de vill ha. Ett intressant inlägg från en av respondenterna angående frågan gällande informationsgap var att detta informationsgap tycks vara större i dåliga tider. När allt går bra ställs inte lika många frågor eller krav och företagen väljer att inte belysa detaljerna som kan vara underliggande för den höga marknadsvärderingen. Han påpekade även att analytikerna har ett omätligt behov av data men i relation till vad som är rimligt att ge ut så fungerar allt bra. Marknaden ser till att säljarens, d.v.s. företagets utbud möter köparen eller analytikerns efterfråga. Detta är jämförbart med det informationsekonomiska synsättets förklaring av redovisningens funktion (AAA, 1997).

4.1.4 Mängden information och dess kvalitet i årsredovisningar

Då analytikerna redogjorde för sin syn på mängden information i årsredovisningar ansåg en analytiker att mycket av informationen var ointressant formalia och att det därmed fanns för lite information i rapporterna. En annan tyckte tvärtom och påpekade att det började bli för mycket information nu. Resten av respondenterna var samstämmiga och menade att dagens informationsmängd är lagom även om analytikerna inte på långa vägar utnyttjar all fakta. Detta påpekas även av forskningen som menar att detta leder till att analyserna inte blir så bra som de skulle kunna bli (Abarbanell & Bushee, 1997). Samtliga understryker att informationsmängden varierar kraftigt från bolag till bolag. Av vår teoretiska referensram har det dels klargjorts att analytiker både vill ha mer information (Flening, 2006, Hägglund, 2001) men även att årsredovisningarna blivit för stora och ogenomträngliga. De flesta analytiker anser att mängden information idag ligger på en för dem godkänd nivå.

På frågan vad analytiker ansåg om redovisningsinformationens kvalitet, svarade de flesta att den var genomgående mycket bra. Dock menade hela gruppen att vissa företag hade mindre kvalitativ information. De stora stabila företagen ger alltid ut högkvalitativ information men det kunde vara värre med vissa mindre och nystartade bolag som är i stort behov av pengar. Dessa kunde ge ut vilken information som helst och beskriva situationen på ett sätt som inte stämmer överens med verkligheten för att kunna få in nytt kapital. Detta har även påpekats i tidigare forskning (Frost, 1997). Kvalitén i form av tillförlitlighet var mycket god vilket

strider mot den generella bilden forskningen målar upp (Lev, 2003). Dock kunde relevansen ibland ifrågasättas eftersom mycket information inte kunde användas i analytikernas modeller.

4.1.5 Information från årsredovisningar som beslutsunderlag

Då frågan ställdes angående analytikernas förhållningssätt till årsredovisningens information som beslutsunderlag erhöles initialt flertalet olika svar men dessa mynnade ut i ett förhållningssätt som var gemensamt för alla respondenter. Informationen som ges i årsredovisningen är av god kvalitet i kontrast till vad forskningen påpekar (Lev, 2003). Däremot kan den ur tidsperspektiv redan vara för gammal för att vara relevant. Information är en färskvara och informationen i årsredovisningen kan endast fungera som en liten del av den information analytikern använder. Där finns mycket formalia men informationen utgör en god bas för analysarbetet och fungerar bra som kontrollfunktion vilket även redogörs av teorin (Artsberg, 1992). Däremot räcker den absolut inte som beslutsunderlag och det krävs att analytikern även följer omvärlden och dess trender, talar med företagsledningarna och konkurrenter etc. Även detta stämmer väl överens med den generella bild som litteraturen målar upp. Dock påpekar en del analytiker att årsredovisningarna är viktiga eftersom det där finns information som inte finns någon annanstans, vilket även poängteras i litteraturen (Haskel, 2000, Blomberg, 2005).

4.1.6 Vilken information använder sig analytikerna av?

De flesta analytiker använder sig av den lagstadgande delen i årsredovisningen som exempelvis balansräkningen och resultaträkningen men inte alltid som beslutsunderlag. Anledningen till detta enligt två respondenter var att informationen i årsredovisningen redan är gammal och detta överensstämmer med teorin (Schroeder & Clark, 1998). Med detta menas dock inte endast att informationen kan ses som historisk data utan även det faktum att den redan har presenterats tidigare i bokslutskommunikén vilket även påpekas i teorin (Haskel, 2000, Olbert, 1992). Informationen fungerar snarare som kontrollinstrument för att se hur företaget har presterat. Däremot är det vanligare att analytikerna använder informationen från årsredovisningen i sina kassaflödesmodeller. Flera analytiker påpekade att årsredovisningen

inte fungerade som direkt beslutsunderlag utan som en ny bas att utgå ifrån när de sedan gör sina prognoser.

När det gäller den frivilliga delen i årsredovisningen såsom miljöredovisning kände majoriteten analytiker att de inte hade någon direkt användning av den. Därmed lägger de inte ner någon större tid vid att granska den frivilliga redovisningsinformationen vilket strider mot de samtida artiklar som vi har tagit upp. Analytikerna upplever helt enkelt inte att den frivilliga delen i årsredovisningen i dagsläget är något som direkt påverkar deras arbete. Däremot förekom tre stycken respondenter som hade en generellt bättre inställning till den frivilliga informationen.

Information som analytiker erhåller genom kontakt med företagens IR-avdelning och direkta samtal med företagsledning och olika verksamhetschefer är den information som anses viktigast vilket litteraturen även påvisar (Haskel, 2000, Hägglund, 2001). Samtliga respondenter hävdar bestämt att detta ger den information som leder till bäst prognoser oavsett om informationen kan ses som partisk, vilket även forskning pekar på (Lim, 2001). Genom denna kontakt får analytikerna en mer komplett bild av företagen. På detta sätt kanske de upptäcker någonting i siffrorna som sedan kan läggas in i deras modeller. En analytiker menade att han skulle kunna läsa årsredovisningen 20 gånger men utan samtalen med företaget skulle han aldrig få en tillräckligt nyanserad bild av företaget. En annan vanlig metod är att tala med det analyserade bolagets konkurrenter vilket också påpekades av flera respondenter. Vilken information som analytikerna vill ha och omfattningen på denna varierar kraftigt vilket även återspeglas i såväl dagspress, litteratur och forskning (Alexander & Ang, 1998, Olbert, 1992, Barron & Thomas, 1997, Han & Wild, 1997, Flening, 2006)

4.1.7 Vilken är den viktigaste informationen i årsredovisningen?

För att få en genomsnittlig överblick angående vilken information som finansanalytikerna utnyttjar, ombads respondenterna kommentera i vilket utsträckning de använde sig av informationen i årsredovisningen. Årsredovisningen delades upp i 16 punkter som skulle innefatta både den lagstadgade delen och den frivilliga information som är allmänt förekommande i börsbolagens information. Respondenterna fick därefter betygsätta företagets information enligt en betygsskala från ett till fem, där ett betydde att informationen

inte används och fem betyder att informationen används i stor utsträckning. Denna betygsättning gjordes med motivering att respondenten uttryckligen skulle få svara på vad han ansåg angående varje del och för att inte intervjuaren skulle missa några av respondentens åsikter ifall denne talat för allmänt om dessa avsnitt. Nedan presenteras en sammanställning av betygsfördelningen bland samtliga tio respondenter samt medelvärdet på varje avsnitt.

Tabell 1 Betygsfördelning	5	4	3	2	1	Medelvärde
Resultaträkning, Balansräkning och tillhörande noter	8	1	1	0	0	4,7
Kassaflöden	8	1	1	0	0	4,7
Ekonomiska flerårsöversikter	1	0	1	3	5	1,9
Aktiedata	1	0	1	2	5	1,7
VD-ordet	1	2	1	3	3	2,5
Förvaltningsberättelsen	2	0	3	3	2	2,7
Mål och strategier	2	5	1	0	2	3,5
Verksamhetsbeskrivning	0	1	3	3	3	2,2
Beskrivning av marknad och konkurrenter	1	3	2	3	1	3
Organisation	0	0	3	5	2	2,1
Bolagsstyrningsdelen	0	0	2	2	6	1,6
Personal och kompetens	0	1	3	2	4	2,1
Forskning och utveckling	0	5	2	3	0	3,2
Risikanalys	1	1	5	3	0	3
Miljöredovisning	0	0	1	2	7	1,4
Hållbarhets, social och etisk redovisning	0	0	0	3	7	1,3

Denna tabell visar att det endast verkar vara balans- och resultaträkningen samt kassaflödet som är väldigt viktiga för analytikern i genomsnitt. Endast mål och strategier, forskning och utveckling samt beskrivning av marknad och konkurrenter får medel eller över medel i betyg. Övriga delar presterar under medel eller väldigt lågt och i botten finns miljöredovisning samt hållbarhetsredovisningen. Precis som litteraturen speglar så är det just bokslutet som är den viktigaste delen i årsredovisningen för analytikerns del (Haskel, 2000, Olbert, 1992) oavsett om de använder den direkt i sina analyser eller om den mer används som kontrollinstrument. Däremot kan det även vara av intresse att se på hur varje enskild respondent har svarat på frågorna för att se om något samband där kan identifieras. Nedan presenteras en tabell över samtliga tio respondenters svar även detta följt av samma medelvärde som ovan och som nu fungerar som kontrollsiffra.

Tabell 2 Betyg från enskild respondent.

Nr:	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Medelvärde
Resultaträkning, Balansräkning och tillhörande noter	5	5	5	4	3	5	5	5	5	5	4,7
Kassaflöden	5	5	5	4	3	5	5	5	5	5	4,7
Ekonomiska flerårsöversikter	2	2	3	1	1	5	1	2	1	1	1,9
Aktiedata	2	3	1	2	5	1	1	5	1	1	2,2
VD-ordet	1	3	4	2	1	2	1	5	2	4	2,5
Förvaltningsberättelsen	3	1	3	3	1	2	2	5	2	5	2,7
Mål och strategier	4	4	4	3	1	4	1	5	4	5	3,5
Verksamhetsbeskrivning	3	1	3	1	1	2	2	3	2	4	2,2
Beskrivning av marknad och konkurrenser	2	4	3	1	2	2	4	3	5	4	3
Organisation	2	3	2	1	2	1	2	3	2	3	2,1
Bolagsstyrningsdelen	1	1	2	2	1	1	1	3	3	1	1,6
Personal och kompetens	1	3	3	1	3	1	1	4	2	2	2,1
Forskning och utveckling	2	4	3	2	2	4	4	4	3	4	3,2
Risikanalys	2	3	2	3	3	3	3	5	4	2	3
Miljöredovisning	2	1	2	3	1	1	1	1	1	1	1,4
Hållbarhets, social och etisk redovisning	1	1	2	2	1	1	1	1	2	1	1,3
Medelvärde på årsredovisningens delar	2,4	2,8	2,9	2,2	1,9	2,5	2,2	3,7	2,8	3,0	

En tendens som vi lade märke till var att det fanns en grupp på respondenter som genomgående förhöll sig allmänt positiva till hela årsredovisningen. Dock visade majoriteten mer tydligt att de var intresserade av bokslutet och kassaflödet samt ytterligare någon enstaka del medan de inte befattade sig alls med resterande delen av årsredovisningen. Det påpekades av en respondent att företag har olika analysmodeller som de arbetar med och arbetsmodellerna kan också se annorlunda ut beroende på vilken typ av sektor som företagen ingår i. Dessutom poängterades att vissa analytiker och firmor använder sig av eget material eller statistik som de köper från annat håll vilket exempelvis kan förklara varför flertalet gav aktiedata så lågt betyg. Det gemensamma genomsnittet på varje del i årsredovisningen för varje enskild respondent presenteras även avrundat till närmsta decimal. Detta kan ses som varje respondents betyg på årsredovisningen som helhet. Endast en respondent har sammanlagt givit så höga betyg att genomsnittet av dessa är över tre. Fyra respondenter ligger på värdet tre eller strax under medan hälften har ett sammanlagt snitt som är lågt. Gemensamt för samtliga respondenter oavsett om de använder sig av årsredovisningens information som beslutsunderlag eller kontrollinstrument, är att intresset för balansräkning, resultaträkning och kassaflödet är stort. Mål och strategier, forskning och utveckling samt beskrivningar av marknaden kan vara av intresse men de flesta bortser ifrån miljöredovisning och hållbarhetsredovisning. Respondenterna förhåller sig väldigt varierat till de övriga delarna.

En viktig sak som påpekas av flera respondenter var att de lika gärna skulle kunna ha kunnat svara genomgående ettor på alla delar. Detta beror i första hand på att de för egen statistik eller köper in den samt att en stor del av den viktigaste informationen i årsredovisningen redan har presenterats i bokslutskommunikén vilket även förklaras i litteraturen (Haskel, 2000). Det har även påpekats detta faktum och litteraturen har ställt sig frågande till att analytiker trots allt är så pass intresserade av årsredovisningen som de säger sig vara (Olbert, 1992). En analytiker menade att årsredovisningen granskades för att se om där fanns några stora förändringar mellan den och bokslutskommunikén vilket kunde vara oroväckande. Även på detta sätt användes årsredovisningen som kontrollinstrument.

4.1.8 Vad saknas och vad anses vara överflödigt?

Majoriteten av de intervjuade analytikerna tyckte inte att det saknades mycket information i årsredovisningar. Som helhet anser i princip alla att informationen är bra men majoriteten av analytikerna påpekade även att den kan skilja sig markant mellan bolagen. De flesta respondenter kunde dock specificera någon typ av information som de skulle vilja se mer av. Framåtblickande information såsom vilket kostnadsläge som förväntas i framtiden samt möjliga förändringar av diverse omvärldsfaktorer skulle uppskattas. Mer detaljer inom vissa områden efterfrågas av två analytiker, exempelvis en detaljerad redogörelse av vad försäljningen består av. Bättre beskrivningar av företagets konkurrenter efterfrågas vilket även forskning påvisar (Han & Wild, 1997) och en analytiker menade att han gärna ville se mer detaljerad marknadsinformation. Eftersom informationen i årsredovisningens frivilliga del kunde skilja sig åt markant menade flera analytiker att det saknades möjlighet att jämföra bolag på ett tillförlitligt sätt.

Majoriteten av finansanalytikerna var överens om att det inte fanns mycket överflödigt information i årsredovisningen trots att alla menade att de inte använde sig av all information. Det som trots detta inte gjorde den överflödigt var att årsredovisningen ansågs vara ett allmänt accepterat kommunikationsdokument till många olika intressenter, som en respondent påpekade. Även andra analytiker kom med liknande resonemang. Det faktum att miljöredovisning och hållbarhetsredovisning inte var intressant för analytikerna har påpekats tidigare vilket dock strider mot litteratur och artiklar (Westermarck, 1999, Flening, 2006).

Däremot underströk flera att de inte ville ta bort dessa avsnitt eftersom årsredovisningen har många intressenter och denna information kan faktiskt gagna även analytiker i framtiden. Dock har ett par exempel givits på information som vissa respondenter inte är intresserade av exempelvis avsnittet angående bolagsstyrningen och långa tillbakablickar över hur företagets produkter tillverkades förr. En analytiker uttryckte sig enkelt och menade att han inte var intresserad av information som inte påverkade aktievärdet medan en annan menade att han använde sig av allt men i olika omfattning. Den frivilliga informationen skiljer sig i stor utsträckning mellan de olika bolagen och en del analytiker påpekade att delar i årsredovisningen kan vara direkta reklamblad för bolaget vilket analytikerna inte är intresserade av.

4.2 Analytiker, företaget och marknaden

4.2.1 Analytikerns tankar om marknaden

Endast två av de tillfrågade analytikerna ansåg initialt att ingen irrationalitet eller tendenser till flockbeteende fanns på marknaden. Längre fram i deras resonemang påpekade de båda dock att nyheter kan få överdrivna reaktioner på marknaden vilket även forskning visar (DeBont & Forbes, 1999, Jeffery, Abarbanell & Bernard, 1992). Den ena av dessa analytiker ansåg att det var förhållandevis enkelt att förstå varför marknaden beter sig som den gör. Den andre påpekade att marknaden var effektiv och i allmänhet rationell och detta berodde på att det finns så många aktörer på marknaden. I de fall som irrationalitet förelåg på marknaden menade han att det är bra att det finns analytiker eftersom de kan peka på det underliggande fundamentala värde som finns hos bolagen. Respondenten menade även att om inte marknaden varit effektiv och rationell så skulle han inte vara analytiker. Marknaden ses inte som irrationell bara för att folk gör olika bedömningar med samma information, de tillämpar endast de modeller som de anser vara bäst. Han ämnar med sin fundamentala analys att göra en bättre bedömning av informationen och på så sätt tjäna pengar.

Majoriteten av analytikerna tyckte att det fanns en del eller mycket irrationalitet på marknaden åtminstone på kort sikt. En analytiker påpekade att det absolut fanns irrationalitet på marknaden och att det definitivt inte fanns någon effektiv marknad såsom teorin om den

effektiva marknaden beskriver den. Därmed var de flesta ense angående irrationalitet på marknaden vilket ligger i linje med forskning ifrån den teoretiska referensramen (DeBont & Forbes, 1999, Power et al, 1991, Jeffery et al, 1992, Hirshleifer & Theo, 2003).

Två av analytikerna gav dessutom intressanta förklaringar till varför marknaden kunde bete sig konstigt. Analytiker är tvungna att alltid ligga steget före konkurrenterna. Därmed var de också tvungna att agera om så det ens bara fanns en ”antydning till dålig information”, vilket kunde påverka marknaden genom att ge en felaktig prisbild på aktien i fråga. Den andra förklaringen hade med arbetssättet och analytikerns syn på marknaden att göra. En fundamental analytiker försöker vara mer rationell än sina konkurrenter genom att bedöma informationen bättre än sina konkurrenter vilket leder till att olika analytiker gör skiljda uppskattningar av aktievärdet. Den fundamentala analytikern agerar på marknaden när han tycker att prissättningen är felaktig och irrationell. Han försöker vara rationell på en irrationell marknad.

Den analytiker som tillämpar teknisk analys försöker tänka som andra gör och göra förutsägelser angående vad han tror att marknaden ska göra oavsett om den är ineffektiv eller irrationell. Han är därmed irrationell på en irrationell marknad och försöker ligga steget före genom att se på flockbeteende och tendenser.

4.2.2 Rekommendationer, optimism och pessimism

Samtliga av analytikerna menade att det bara inte var vanligare utan även mycket vanligare med köprekommendationer än säljrekommendationer vilket även stöds i teorikapitlet (Fröberg, 2006). Ett par olika förklaringar kunde presenteras. Den första förklaringen var att aktier generellt sett går upp hela tiden. Sett ur ett längre perspektiv så har börsen haft en betydligt bättre avkastning än de flesta andra placeringsalternativ. En annan analytiker påpekade att det var betydligt lättare att få kunderna till att köpa än att sälja. Det har gått bra på börsen i två av de senaste tre åren som gått. Detta leder till en allmän optimism och investerare placerar allt mer pengar på börsen. En analytiker påpekade att det var på grund av detta som det finns betydligt fler köprekommendationer än säljrekommendationer just nu. Han menade även att om marknaden planat ut och stabiliserar sig under en tid hade det blivit vanligare med

säljrekommendationer eftersom kunderna behöver sälja bort en sämre aktie för att kunna köpa en bättre. Litteraturen förklarar däremot att köprekommendationer genererar högre intäkter i form av courtage till analytikerfirman (Hägglund, 2001).

När det gällde ämnet om analytikernas felaktiga prognoser var allt för optimistiska eller pessimistiska så gav respondenterna väldigt olika svar. Det kunde dock konstateras att ingen trodde att de oftare gjorde för pessimistiska bedömningar. Ett par analytiker menade att det oftast rörde sig om allt för optimistiska bedömningar. Andra påpekade att de trodde det var jämnt fördelat. Däremot menade flera analytiker att det berodde antingen på hur det gick för företaget, sektorn eller konjunkturen. När allting gick bra så var analytikern oftast allt för optimistisk men då allt gick neråt så blev det vanligare att bedömningarna var för pessimistiska ifall de var felaktiga. Detta påstående ligger helt i paritet med den forskning som pekar på att analytiker kan vara både överdrivet optimistiska eller pessimistiska (Bulkley & Harris, 1997).

Analytikernas förväntningar på kort sikt beskrivs av hälften som för optimistisk. En analytiker menade att man själv ”valde” antingen en optimistisk eller en pessimistisk syn och om man valde en optimistisk syn så var det lätt att vara för optimistisk i sina prognoser. En av dessa analytiker menade att han kunde se i sin statistik att han oftare var för optimistisk på kort sikt. Den andra halvan av respondenterna ansåg att de lika ofta gjorde för optimistiska prognoser som de gjorde för pessimistiska prognoser då gällande på kort sikt. Dessutom menade en del av denna grupp att orsaken till att vara vriden åt ett håll var att de exempelvis påverkades av konjunkturen och hade en tendens att överdriva den. Därmed strider den generella bilden av respondenternas kortsiktiga förväntningar mot den som bild som forskningen målar upp då den påpekar att analytikerna underskattar bolagen på kort sikt (Bartov et al, 2002, Richardson et al, 2002).

Huruvida analytikerna hade tendens att vara för optimistiska eller pessimistiska på kort sikt varierade och delade respondentgruppen i lika delar. Hälften anser att det lutar åt att vara för optimistiskt medan den andra halvan säger att det kan gå åt båda hållen eftersom osäkerheten är större på lång sikt. Flera understryker att de helt enkelt försöker vara så realistiska som möjligt. En analytiker menade att yrkeskåren är lite för optimistisk på lång sikt men även att konjunkturcyklerna förstärker förväntningarna. Trots detta pekar han på tillfällen där analytiker varit för pessimistiska på lång sikt på grund av osäkerheten och därmed

underskattat exempelvis utvecklingen i Kina och Indien. Forskningen menar att analytikern är för optimistisk på lång sikt (Chopra, 1998, Richardson, 2002) vilket endast delvis får stöd av respondenternas svar.

4.2.3 Förväntningar, kvartalskapitalism och börsvärde

En minoritet av analytikerna svarade bestämt nej på frågan om de ansåg att analytikernas förväntningar blivit den norm som företagen försöker leva upp till. En av analytikerna menade att bolagen inte ens visste exakt vilka dessa förväntningar var. Ledningen hade endast en generell bild av dessa. Även om hälften av analytikerna initialt svarade ja och hälften nej så menade majoriteten att analytikernas förväntningar faktiskt var samma sak som företagets egna förväntningar. Därför var det viktigt för företagen att slå förväntningarna, de vill med andra ord slå sina egna förväntningar. Även om företagen inte gav direkta prognoser över sitt arbete finns det ändå ett samspel mellan ledningen och analytikern. Skulle analytikern ha prognoser som är allt för höga så kan ledningen påpeka detta och fråga hur de har kommit fram till en sådan prognos. Däremot om det fanns vissa väldigt viktiga specifika mål att uppnå, exempelvis om företaget får en stororder eller om marknaden fokuserat sig hårt på något vinstmått så var det väldigt viktigt att företagen lyckades uppnå detta. Analytikerna delar därmed inte det synsättet som speglas i mycket forskning angående hur företagen hela tiden försöker slå marknads och därmed analytikernas förväntningar (Levitt, 1998, Bartov, et al, 2002, Matsumoto, 2002) utan ger sin egen förklaring av deras samspel med företagen.

Alla respondenter säger att *earnings management* förekommer i bolagen vilket även påpekas i forskningen (Levitt, 1998, Matsumoto, 2002). Majoriteten anser även att det är mycket vanligt. Tydligt ser heller inte analytikerna detta som ett problem. I begreppet ryms många olika handlingar. Det finns exempelvis helt vanliga bokslutstekniska åtgärder för att justera bolagets resultat och detta gör företagen helt öppet och utan att försöka dölja det. Forskningen visar att företagen försöker jämna ut resultatet mellan kvartalen (Graham, et al, 2005) men respondenterna ser ingen konstighet i denna justering. Bolagen har program för att kunna korrigera resultatet vilket förhindrar aktien att gå som en jojo och det förhindrar även massa människor från att förlora på att köpa och sälja i fel läge. När det däremot gäller *earnings management* genom att påverka försäljning och investering råder det delade meningar om hur

pass vanligt det är. De flesta är dock ense om att även detta förekommer vilket stöds i teorikapitlet (Graham, et al, 2005). Däremot menar analytikerna att det endast är möjligt att göra detta på kort sikt och de är ense om att det inte görs för att påverka analytikerna. Det är däremot möjligt att det görs för att påverka incitamentsprogram och bonusar som även påpekas i forskningen (Lim, 2001).

Även då det gäller *expectations management* så anser alla de intervjuade att det förekommer i företagsvärlden. Två ansåg att det förekommer ibland medan den klara majoriteten ansåg att det var vanligt eller mycket vanligt vilket även detta stöds av teorin (Bartov et al, 2002). En analytiker menade att det faktiskt är bra att inte analytikerna skapar allt för höga förväntningar och många av respondenterna ansåg inte att de på något sätt blev lurade eller påverkade, utan snarare att de förde en diskussion med företaget. På så sätt speglar analytikernas prognoser de mål som företagen själva sätter upp. I den mån företaget anser att prognosen är orimlig så resonerar det angående analytikerns antagande och de känner sig därmed inte vilseledda utan endast vägleda. Däremot är det tre av respondenterna som menar att det faktiskt finns företag som aktivt bedriver *earnings management*. Företagen vill dämpa prognoserna så att de ligger i linje med sina egna eller en bit under så att de blir enklare att slå (Levitt, 1998, Bartov et al, 2002, Skinner & Sloan, 2002, Matsumoto, 2002). På så sätt uppvisar de ett resultat som är överraskande positivt. Det anses att vissa bolag är mycket mer aktiva än andra beträffande denna typen av *earnings management* men i det stora hela anses det inte så vanligt förekommande. En respondent påpekade även att företag handlade med den egna aktien vilket även påpekas i forskningen (Gregory, Matatko & Tonks, 1997). Dock trodde han inte att det var vanligt med olagliga insideraffärer beträffande analytiker eller företagsledning, vilket strider mot forskningen (Matsumoto, 2002). Trots detta tillkännagav han att en hel del av informationen som fanns i omlopp var i lagens gråzon vilket även påpekas i teorikapitlet (Levit, 1998).

Slutligen fördes en diskussion angående huruvida analytikerna ansåg att det blir vanligare att företagen uppoffrar långsiktighet för att kunna överträffa analytikernas prognoser. Tre respondenter sa blankt nej och tre menade att det kunde tänkas förekomma men att det inte var vanligt. En påpekade att det var lätt att få den uppfattningen om man läste i tidningarna. Han påpekade att det kanske är så med bolagen i USA men här i Sverige håller företagen hårt på långsiktighet. En annan analytiker menade att det blev allt svårare för företagen att bortse från analytikernas förväntningar. Därmed finns det nu lite större risk att ledningen väljer en

investering som långsiktigt inte är lika bra, bara för att på kort sikt visa bättre resultat. I kontrast till detta menade en respondent att företagsledningen ofta ger ut tydliga riktlinjer för bolaget, exempelvis angående vilka länder de ska öka investeringen i. Sådana placeringar tycker han som analytiker är bra även om det drar ner resultatet. Även aktiemarknaden är normalt sett väldigt positivt inställd till stora kapitalsatsningar och investeringar. Därmed stämmer inte respondenternas generella uppfattning angående detta ämne med den väldigt omfattade amerikanska forskningsstudie som påpekade att uppoffring av långsiktighet för att uppnå kortsiktigt fördelaktiga resultat var väldigt vanligt förekommande (Graham et al, 2005).

4.3 Sammanfattning

Informationsbehovet är stort bland respondenterna men den information som i huvudsak används i årsredovisningen är den beträffande balans- och resultaträkning samt kassaflödet. Denna information används som ett kontrollunderlag, inte som ett beslutsunderlag. De viktigaste frivilliga delarna i årsredovisningen är de beträffande forskning och utveckling, mål och strategi samt konkurrenter och marknad. Övriga delar bortses det ifrån. Respondenterna är nöjda med kvantiteten och kvaliteten på informationen och även om de inte använder alla delar, vill de inte ta bort dem eftersom årsredovisningen anses vara en allmänt accepterad kommunikationsrapport till en stor mängd av företagets intressenter. Informationen direkt från företaget är viktigast. Analytikerna anser inte att deras förväntningar är den norm som företagen måste leva upp till vilket strider mot den teoretiska referensramen. De anser istället att det rör sig om ett samspel mellan dem och företagen vilket gör att det är företagets egna förväntningar som analytikerna speglar. Uppsatsens teorier stämmer överens med respondenternas uppfattning att det förekommer såväl irrationalitet på marknaden som *earnings management* och *expectations management*. Däremot stöds inte teorin om att företagen uppoffrar långsiktighet för att uppnå marknadens förväntningar.

5 SLUTDISKUSSION

5.1 Inledande diskussion

Vi ämnar nu klargöra analytikers informationsbehov och deras förhållningssätt till information i företagens finansiella rapporter. En redogörelse sker även för analytikerns synsätt på sitt samspel med företagen och hur detta kan påverka marknaden.

Årsredovisningen är en viktig kommunikationskälla mellan företagen och deras intressenter. Syftet kan i första hand vara att förse nuvarande och potentiella aktieägare och därmed även analytiker och förvaltare med information men företaget har en lång rad intressenter som även kan vara intresserade av årsredovisningen.

Även om företagen kanske inte alltid till fullo har klarlagt vilka deras viktigaste intressenter är kvarstår ändå det faktum att informationen riktas till ett brett spektrum av intressenter med olika informationsbehov.

Därmed förhåller det inte sig särskilt konstigt att det fokuseras på vissa delar av informationen i årsredovisningen medan det bortses från andra delar. Vilka dessa delar är skiljer sig inte enbart åt beroende på vilken intressegrupp som avses utan det visar sig att det även kan skilja sig åt inom en specifik grupp.

En sådan intressent är finansanalytikerna. Deras förmåga att träffa rätt i sina analyser kan det tvistas om men stora investerare förlitar sig på deras rekommendationer och de har på så sätt blivit en maktfaktor på kapitalmarknaden. Det kan även debatteras angående teorier gällande den effektiva marknaden samt människors rationalitet. Analytiker har olika synsätt gällande dessa ämnen och informationsbehovet varierar sinsemellan analytikeråren. Deras information kommer från flertalet olika källor och analytikerna tillämpar olika analysmodeller vilket kan leda till en stor spridning på den resulterade rekommendationen. I analytikerns strävan efter färsk information är möten med företagsledningar vanligt förekommande. Analytikern är beroende av företaget för att kunna göra så träffsäkra rekommendationer som möjligt. Samtidigt vill ledningen förmedla en positiv bild av företaget för att analytikern ska

rekommendera köp och på så sätt attrahera mer kapital till företaget. Detta ömsesidiga beroende av varandra kan leda till både dåliga företagsekonomiska beslut, sämre kvalitet på den finansiella rapporteringen, felaktiga råd till investerare, en ökad misstro till marknaden och att hela vårt ekonomiska fundament rubbas.

5.2 Forskningsfrågan bevaras

5.2.1 Analytikerns informationsbehov och förhållningssätt till information

En analytiker är intresserad av all information som kan påverka företagets framtida ställning och därmed underförstått att han vill ha mer och bättre information för att kunna leverera mer träffsäkra prognoser än sina konkurrenter.

Det finns ett informationsgap mellan den information som analytikern vill ha och den som företagen ger ut i sin finansiella rapportering. Denna skillnad är förståelig eftersom informationen anses som en färskvara och årsredovisningen till stor del speglar gammal information. Informationen gällande kvalitén anses vara god och mängden tycks vara riklig men det verkar finnas stora skillnader mellan bolagen. Även om det kan pekas på vissa informationsdetaljer som saknas så finns det en medvetenhet om att det inte går att ta med allt på grund av utrymmesskäl samt att företagen inte vill ge ut information som konkurrenterna kan dra fördel av. Därmed anses mängden som lagom. Det kunde utpekas olika delar som var överflödiga och som inte användes i analytikernas analyser men det fanns ändå ett värde av att ha kvar dem i årsredovisningen. Informationen fyllde ändå sin funktion eftersom årsredovisningen anses vara en allmänt accepterad kommunikationsrapport till alla sina intressenter.

Beträffande den lagstadgade informationen i årsredovisningen, var bokslutet och kassaflödet viktigast för analytikerna. Även om årsredovisningen förmedlar rikligt med information, används den inte i första hand som beslutsunderlag utan som ett kontrollinstrument som en ny bas inför kommande prognoser. Av den frivilliga informationen i årsredovisningen var det delarna som innehöll information angående mål och strategier, forskning och utveckling samt konkurrenter och marknader som var mest intressanta. Viss information i årsredovisningen

insköper analytikerna ifrån annat håll vilket kan förklara varför många tyckte att aktieinformationen var ointressant. Minst intressant var miljöredovisning samt hållbarhet, social och etisk redovisning. En tendens märktes gällande två grupper av analytiker. En grupp var nästintill uteslutande intresserade av bokslutet, kassaflödet samt ytterligare någon del men bortsett helt från resterande delar. Den andra gruppen hade samma huvudsakliga intresse men hade allmänt en bättre inställning till hela årsredovisningen.

Anställda och konkurrerande företag kan förse analytikern med information men den viktigaste informationskällan för analytikern är information som kommer direkt från det företag han analyserar. Med detta menas exempelvis möten och samtal med föregets ledning, marknadschefer eller IR-avdelning. Detta är den största och viktigaste biten då analytikern lägger ihop sitt pussel av information.

5.2.2 Analytikerns samspel med företagen och dess effekter på marknaden

I samspelet mellan analytikern och företaget uppstår diverse problematik beroende på parternas ömsesidiga beroende av varandra. Företagen vill kunna attrahera kapital genom att visa upp en god sida av företaget och analytikern är beroende av företaget för att få tillgång till information som leder till träffsäkrare prognoser. Anledningen till att analytiker rekommenderar köp betydligt oftare än de gör säljrekommendationer förklaras av analytikerna på olika sätt. Det är tydligen lättare att få kunden att köpa än att sälja, börsen går generellt sett upp och den har visat sig ge högre avkastning än många andra kapitalplaceringsalternativ.

Om analytikern gör en felaktig prognos anser han att den oftast har varit för optimistisk. En del av analytikerna tror att de är för optimistiska på kort sikt medan en annan del tror snarare att de tenderar till att överdriva den trend som råder. Vid god utveckling är de för optimistiska och vid dålig utveckling är de istället för pessimistiska. Även sett på lång sikt finns det analytiker som tror att de är för optimistiska trots att det är svårare att göra bedömningar beroende på större osäkerhet. Likaså finns det dem som anser att de överdriver konjunkturyklerna på lång sikt.

Analytikerna anser att marknaden mestadels fungerar som den ska eftersom den utgörs av så många olika aktörer. Dock medger de att det förekommer irrationalitet såsom överdrivna reaktioner och flockbeteende. Anledningen kan tänkas vara att analytiker måste vara snabba på att agera på så lite som en tendens eller antydning på god eller dålig information, för att kunna ligga före konkurrenterna.

Analytikerna anser inte att deras förväntningar har blivit den norm som företagen måste leva upp till. De förväntningar som skapas genom analytikernas prognoser är ett direkt resultat av den information som företagen ger ut och dessutom genom dialog formas tillsammans sinsemellan analytikern och företaget. Därmed är det snarare att företaget försöker leva upp till sina egna förväntningar som är det viktiga.

Analytikerna menar att det är vanligt förekommande med *earnings management*. Det anses bra och accepterat i den bemärkelsen att företagen helt öppet jämnar ut resultaten mellan kvartalen genom att utnyttja reserver och enkla bokföringstekniska åtgärder. Detta skapar en stabil aktiekurs utan för stora svängningar. Det förekommer även att *earnings management* görs genom att manipulera försäljning eller investeringar över tid. Detta anses inte vara accepterat men det förekommer. Dock påpekas det att det endast går att göra på kort sikt och att det inte är ämnat att påverka analytikerna utan snarare har sin grund i företagets incitament och bonussystem.

Expectations management anses också vara vanligt förekommande och även den kan delas in i två delar. Vissa menar att det snarare rör sig om att företagen genom diskussion vägleder analytikerna i sitt arbete och på intet sätt att de vilseleder dem. Andra påpekar att det förekommer en annan typ av *expectations management* i form av företag som försöker minska analytikernas förväntningar för att hamna i paritet eller strax under vad företaget kommer att prestera. På så sätt försöker de ständigt överträffa förväntningarna vilket genererar en kursuppgång.

Analytikerna anser inte att svenska bolag försakar långsiktighet för att uppnå kortsiktiga mål eller för att kunna leva upp till marknadens förväntningar. Ledningarna ger tydliga regler och både analytikerna och aktiemarknaden är positivt inställda till stora investeringar även om det kortsiktigt sänker vinsten. Däremot tros det vara vanligare ”*over there*”.

5.3 Studiens teoretiska bidrag

Det kan uppstå problematik i samspelet då analytiker ständigt söker efter mer och bättre information för att göra träffsäkrare prognoser och företagsledningar som är måna om att infria marknadens förväntningar för att kunna konkurrera om riskkapitalet. Inom alla branscher förekommer det oegentligheter och så även inom denna. Den uppenbara och mest självklara lösningen tycks alltid vara mer kontroll och utökad lagstiftning. Men i vissa fall kan det räcka med att oegentligheterna belyses för att problemen ska kunna lösa sig själva på sikt (Jönsson, 1991).

Branschens egen självbevarelsedrift och främjandet av gruppens intresse gör att egna interna regler skapas. Regler såsom en branschorganisations normer är ett strategiskt och utmärkt alternativ till ökad statlig reglering alternativt en neoliberal ekonomi med allt för knapphändiga bestämmelser. Dessa intressegrupper, här i form av analytiker och företagsledningar, kanske frodas bäst i en miljö med lagom mycket statlig kontroll. För lite statlig kontroll ger inga incitament för att intressegruppen ska kunna skapas och forma sitt eget regelverk medan för mycket lagstiftning inte ger intressegruppen eller regelverket möjligheten att växa. (Streeck & Schmitter, 1985)

Trots tappra försök finns det inget generellt ramverk för offentliggörandet av redovisningsinformation vilket kan bero på en missuppfattning av redovisningens roll i samhället. I oroliga tider på marknaden ligger det nära till hands att staten går in och reglerar denna. Detta kan dock minimeras eller rent av undvikas genom en ökad debatt och formulering av redovisningsnormer. Många gånger lagstiftas det om principer som redan är generellt accepterade. Om debatten kan resultera i en norm kan samstämmighet uppstås i sinom tid och en praxis har skapats. På så sätt förbrukas inte lika mycket av statens resurser och staten kan växa sig fundamentalt starkare utan att reglera marknaden. (Jönsson, 1991)

I vår avancerade kapitalism uttrycks vårt sociala regelverk genom en kombination av rådande marknadsprinciper, statlig lagstiftning och samhällets normer (Streeck & Schmitter, 1985). Dock kan det finnas stora motsägelser mellan dessa och de regelverk som skapas inom redovisningsområdet blir ett genomsnittligt uttryck från dessa tre krafter (Puxty, Willmott, Cooper & Lowe, 1987).

Därmed bör fokus läggas på att intensifiera den debatt som kan klargöra missförhållanden. Staten bör endast lägga grund för ett, för att använda ett slitet svenskt ord, *lagom* brett regelverk och låta branschen självregleras genom en normbildning. Organisationer såsom SFF får antingen se det som att de tar sitt ansvar, eller agera i egenintresse för yrkeskårens välmående genom att belysa dessa oegentligheter och det spel mellan analytiker och företag som verkar ske i Sverige idag. De måste skapa en debatt kring dessa ämnen och ständigt intensifiera den. Om det finns möjlighet, kan det genom denna debatt presenteras en lösning som anses som en acceptabel blandning av marknadens, statens och samhällets intressen, vilket med tiden kommer att accepteras som en norm och leda till praxis.

Dock kan detta vara riskfyllt med en långsam självregleringsprocess eftersom vi på vägen mot detta mål kortsiktigt riskerar att allmänheten får ett sämre förtroende till kapitalmarknaden. Detta kan ge allvarliga konsekvenser för hela vår ekonomi då cirka 80 procent av Sveriges befolkning på ett eller annat sätt är aktieägare idag. Långsiktighet i all ära men en svajande kapitalmarknad med minskade pensioner och enskilda individers bortblåsta livsbesparingar väger också tungt. Ibland är statlig reglering att föredra framför självreglering (Streeck & Schmitter, 1985).

5.4 Egna reflektioner kring studiens slutsatser

Det är en intressant bild som målats upp gällande analytikerna och deras informationsbehov. Däremot anser vi att mycket av den forskning som presenteras visar på antingen för självklara saker eller för motstridiga saker sammantaget. Det går att läsa om analytiker som har såpass högt uppskrivade förväntningar att även ett till synes kanonresultat leder till kursnergång. Samtidigt presenteras forskning som säger att analytikernas förväntningar är såpass nertryckta att företag slår dem gång på gång. Trots att det påpekas som vanligt förekommande att företagen påverkar analytiker för att kunna slå förväntningarna är det mest dåliga nyheter såsom kraftiga kursras vi lägger märke till i media.

En annan tanke är att forskningen ibland målar upp en bild som inte verkar stämma i praktiken. Exempelvis beskrivs *earnings management* som en chockerande och alarmerande företeelse. Analytikerna såg detta som vanligt och acceptabelt. Det var ändå bara en kortsiktig lösning ifall det tillämpades på ett negativt sätt exempelvis genom justering av försäljning.

Enligt vår tolkning är en stor del av den information som analytiker får en typ av insiderinformation. Informationen de anskaffar sig hos företagsledningen kan knappast anses vara tillgänglig för allmänheten. Noteringsavtalet uttrycker sig förhållandevis tydligt och de rekommendationer vi läst angående vilken information analytiker får diskutera med ledningen, rör sig snarare om branschinformation och liknande. Vi anser nog inte att vägledning i prognosarbetet faller in under denna kategori. Men trots all sin kunskap, all tid de lägger på att studera börsen och all information de har som inte allmänheten har är det konstigt att de verkar ha fel så ofta.

5.5 Förslag till fortsatta studier

Majoriteten av forskningen gällande analytikernas samspel med företagsledningen som vi har hittat, har kommit ifrån USA. Det är viktigt från hela samhällets perspektiv att det görs större undersökningar som skulle kunna klargöra hur det står till med fenomen som *meeting och beating expectations*, *earnings management* och *expectations management* här i Sverige.

Det skulle vara intressant att veta hur bra analytiker verkligen är. Hur ofta träffar svenska analytiker rätt med sina prognoser och lyckas svenska finansanalytiker med uppgiften att slå börsindex på lång sikt?

Slutligen skulle även vara av intresse att dela upp fundamentala analytiker och tekniska analytiker och se på skillnaderna angående informationsbehovet hos dem samt se vilken typ av analytiker som presterar bäst.

REFERENSER:

Publicerade källor

Abarbanell, J. S. & Bushee, B. J. (1997). Fundamental analysis, future earnings, and stock prices. *Journal of Accounting Research*, 35(1), 1-24.

Alexander Jr., J. C. & Ang, J. S. (1998). Do equity markets respond to earning paths? *Financial Analyst Journal*, July/August, 81-94.

Alvesson, M. & Sköldbberg, K. (1994). *Tolkning och reflektion*. Lund: Studentlitteratur.

American Accounting Association, Committee on Concepts and Standards for External Financial Reports (1977). *Statement on Accounting Theory and Theory Acceptance*. Sarasota, FL: AAA.

Andersen, Ib (1998). *Den uppenbara verkligheten: Val av samhällsvetenskaplig metod*. Lund: Studentlitteratur.

Artsberg, K. (1992). *Normbildning och redovisningsförändring*. Malmö: Team Offset.

Artsberg, K. (2003). *Redovisningsteori: Policy och praxis*. Malmö: Liber.

Barron, M. J., Clare, A.D & Thomas, S. H. (1997). The effort of bound rating changes and new ratings on UK stock returns. *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(3), 497-209.

Bartov, E., Givoly, D. & Hayn, C. (2002). The rewards to meeting-or-beating earnings expectations. *Journal of Accounting and Economics*, 33(2), 173-204.

Bell, J. (4:e uppl.) (2006). *Introduktion till forskningsmetodik*. Lund: Studentlitteratur.

Brown, L.D. (1997). Analyst forecasting errors: additional evidence. *Financial Analysts Journal*, 53(6), 81.

Bryan, S.H. (1997). Incremental information content of required disclosures contained in management discussions and analysis. *The Accounting Review*, 72(2), 285-301.

Bryman, A. & Bell, E. (2005). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Malmö: Liber.

Bulkley, G. & Harris, R. D. F. (1997). Irrational analysts' expectations as a cause of excess volatility in stock prices. *The Economical Journal*, 107(March), 359-371.

Chopra, V. (1998). Why so much error in analysts' earnings forecasts?. *Financial Analysts Journal*, 54(6).

Collins, D.L. (2002). Characteristics influencing perception of accounting pronouncement quality. *Accounting Horizons*, 16(2), 137

De Bont, W. F. M & Forbes, W. P. (1999). Herding analyst earning forecasts: Evidence from the United Kingdom. *European Financial Management*, 5(1-3), 1-34.

Deloitte & Touch. (2002). *Frivillig rapportering 2002: Finns det "triple bottom line" redovisningar?*.

Donnelly, R. (1998). Cross-sectional variation in price anticipation of earning. *Journal of Business Finance & Accounting*, 25(5-6), 659-682.

Dreman, N. & Berry, A. (1995). Analyst forecasting errors and their implications for security analysis. *Financial Analysts Journal*, 51(3).

Frost, C.A. (1997). Disclosure policy choices of UK firms receiving modified audit reports. *Journal of Accounting and Economics*, 23(2), 163-187.

Graham J., Harvey, C. & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting & Economics*, 40(1), 3-75.

- Gärtner, R. & Olbert, L. (1995). *Aktievärdering: Shareholder Value Analysis*. Stockholm: Servisens Fondkommission.
- Gregory, A. Matatko, & J. Tonks, I. (1997). Detecting Information from Directors' Trades: signal definition and variable size effects. *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(3), 109-342.
- Han, J. C. Y. & Wild, J. J. (1997). Timeliness of reporting earnings information transfers. *Journal of Business Finance & Accounting*.
- Haskel, A. (2000). *Lära dig tolka och förstå årsredovisningar*. Aktiespararnas Bokförlag.
- Higgins, H.N. (1998). Analyst forecast performance in seven countries. *Financial Analysts Journal*, May/Jun, 58-62.
- Hirshleifer, D. & Theo, S. (2003). Herd Behaviour and Cascading in Capital Markets: a Review and Synthesis. *European Financial Management*, 9(1), 25-66.
- Holme, I.M., & Solvang, B.K. (1997). *Forskningsmetodik: Om kvalitativa och kvantitativa metoder*. Lund: Studentlitteratur.
- Holmlund, P. & Holmlund E. (1993). *Snabba aktievinster med tekniskt analys*. Delphi Economics AB.
- Hunton, J.E & McEwen, R.A. (1997). An assessment of the relation between analyst earnings forecast accuracy. *The Accounting Review*, 72(4), 497-515.
- Hägg, C. (1989). *Värdering av aktier*. Studentlitteratur.
- Hägglund, P. (2001). *Företaget som investeringsobjekt: Hur placerare och analytiker arbetar med att ta fram ett investeringsobjekt*. Stockholm:EFI.
- Jacobsen, D. I. (2002). *Vad, hur och varför: om metodval i företagsekonomi och andra samhällsveten*. Studentlitteratur.

Jeffery, S., Abarbanell, V., Bernard, L. (1992). Tests of Analysts' Overreaction/Under Reaction to earnings information as an explanation for anomalous stock price behavior. *The Journal of Finance*, 47(3).

Jönsson, S., (1991). Role making for accounting while the state is watching. *Accounting Organization and Society*, 16(5/6), 521-546.

Litzenberger, J. M., Robert, H., McEnally, R. W. (1977). The Adjustment of Stock Prices to Announcements of Unanticipated Changes in Quarterly Earnings. *Journal of Accounting Research*, 15(2), 207-225.

Levitt, A., (1998). *Remarks by Chairman Arthur Levitt: Securities and Exchange Commission: "The numbers game"*. New York: NYU Centre of Law and Business.

Lev, B., (2003). Corporate earnings: Facts and fiction. *Journal of Economic Perspectives*, 17(2), 27-50.

Lim, T., (2001). Rationality and analyst forecast bias. *Journal of Finance*, 56(1), 369-385.

Lin, H. & McNichols, M. F. (1998). Underwriting relationships, analysts' earnings forecasts and investment recommendations. *Journal of Accounting & Economics*, 25(1), 101-127.

Ljungdahl, F. (1999). *Utveckling av miljöredovisning I svenska börsbolag: Praxis, begrepp, orsaker*. Lund: Lund University Press.

Matsumoto, D., (2002). Management's incentives to avoid negative earnings surprises. *The Accounting Review*, 77(3), 483-514.

O'Brien, P., (1986). Analysts' forecasts as earnings expectations. *Journal of Accounting and Economics*, 10(1), 53-83.

Olbert, L. (1991). *Värderingsfaktorer och informationskällor vid värdering av aktier: en enkätstudie om finansanalytikens arbetssätt*. Lund: Treblo Konsult & Invest.

Olbert, L. (1992). *Värdering av aktier*. Licentiatavhandling.

Olsen, R.A. (1998). Behavioural finance and its implications for stock price volatility. *Financial Analysts Journal*, March/April, 10-18.

Patell, J.M. & Wolfson, M. A. (1984). The intraday speed of adjustment of stock prices to earnings and dividend announcements. *Journal of Financial Economics*, 13, 223-252.

Power, D., Lonie, A., Lonie, R. (1991). The over – reaction affect some UK evidence. *British Accounting Review*, 1(23), 149-170.

Puxty, Willmott, Cooper & Lowe (1987). Modes of Regulation in Advanced Capitalism: Locating Accountancy in Four Countries. *Accounting Organizations and Society*, 12, 273-291.

Richardson, S., Teoh, S.H., Wysocki, P.D. (2002). The walk- down to beatable analyst forecasts: the role of equity issuance and insider trading incentives. *Contemporary Accounting Research*, 21(4), 885-924.

Schroeder, Richard G., Clark, Myrtel W. (6:e uppl) (1998). *Accounting Theory*. John Wiley & Sons, Inc.

Shiller, R.J. (2000). *Irrational investors is the stock market doomed?*. Princeton University Press.

Skinner, D.J., Sloan, R.G. (2002). Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let earnings torpedo sink your portfolio. *Review of Accounting Studies*, 7(2), 289.

Smith, D. (1997). *Redovisningens språk*. Studentlitteratur.

Soffer, L. C., Thiagarajan, R. , & Walther, B. (2000). Earnings Preannouncement Strategies, *Review of Accounting Studies*, 5(1), 5-26.

Streeck, W. & Schmitter, P. C. (1985). *Private Interest Governments, community, market and state- associations?: The prospective contribution of governance in social order*. Bristol: J.W. Arrowsmith Ltd.

Svenning, C. (5:e uppl) (2003). *Metodboken*, Lorentz Förlag.

Thomasson, J., Arvidsson, P., Lindquist, H., Larsson, O., & Rohlin, L. (1999). *Den nya affärsredovisningen*. Liber.

Wahlström, G. (2003). Worrying but accepting new measurements: the case of Swedish bankers and operational risk. *Critical Perspectives on Accounting*, 17, 493-522.

Watts, R., & Zimmerman J. (1986). *Positive Accounting Theory*. New Jersey : Prentice Hall.

Westermarck, C. (1999). *Miljöredovisning*. Tholin och Larssons förlag.

Internet:

Affärsvärlden (2007). Analytikerrankning 2007: Bästa analytikerna i varje sektor. <http://www.affarsvarlden.se/art/175707>. December 2007.

Affärsvärlden (2007). Analytikerrankning 2007: De är årets bästa analytiker. <http://www.affarsvarlden.se/art/175623>. December 2007.

Affärsvärlden (2007). Lättare att manipulera med IFRS, <http://www.affarsvarlden.se/art/172669>. 12 december 2007.

Aktiespararna (2007). Kan du vinna kampen mot index?. <http://www.aktiespararna.se/artiklar/Reportage/Kan-du-vinna-kampen-mot-index/>. 02 december 2007.

Aktiespararna (2007). Tunga redovisningar bekymrar revisorer. <http://www.aktiespararna.se/artiklar/Reportage/Tunga-redovisningar-bekymrar-revisorer/>. 20 oktober 2007.

Balans (2006 nr.1). Vilken information vill finansanalytiker ha?. <http://www.tidskriftenbalans.se/article.asp?articleID=295>. December 2007.

Carnegie Investment Bank AB. <http://www.carnegie.se/>. December 2007.

Dagensmiljö (2006). Finansanalytiker kräver bättre information om miljöskulder. <http://dagensmiljo.idg.se/2.1845/1.89249>. 01 november 2007.

E24 (2006). De tjänar miljoner på ständiga köpråd. http://www.e24.se/branscher/bankfinans/artikel_79521.e24. 12 december 2007.

Ekonominyheterna (2007). Analytikernas maktmissbruk. <http://ekonominyheterna.se/kronikor/2007/09/05/analytikernas-maktmissbruk/index.xml>>. 12 december 2007.

Handelsbanken (2007). <http://www.handelsbanken.se/shb/inet/Icentsv.nsf/vlookupfirstpage/handelsbankense>. December 2007.

Privata Affärer (2002). Ericssons största fan vägrar ge sig. <http://www.privataaffarer.se/bloggar/arkiv/2007-oktober/>. 2007.

SEB (2007). <http://www.seb.se/pow/default.asp>. December 2007.

Swedbank (2007). <http://www.swedbank.se/sst/inf/out/infOutWww1/0,,1842,00.html>.
December 2007.

Öhman Fondkommission, http://www.ohman.se/templates/Startpage_453.aspx. December 2007

Muntliga källor:

Anonym 2007. Finansanalytiker. 13 december 2007. Carnegie i Stockholm.

Anonym 2008. Finansanalytiker. 10 januari 2008. SEB Enskilda, Stockholm.

Dalhammar, Magnus 2007. Finansanalytiker. 13 december 2007. Handelsbanken i Stockholm.

Dworsky, Jan 2007. Finansanalytiker. 17 december 2007. Handelsbanken i Stockholm.

Eriksson, Anders 2007. Finansanalytiker. 12 december 2007. SEB Enskilda i Stockholm.

Grunselius, Johannes 2007. Finansanalytiker. 10 december 2007. Carnegie i Stockholm.

Hevrenge, Lars 2007. Finansanalytiker. 11 december 2007. SEB Enskilda i Stockholm.

Höglund, Niclas 2007. Finansanalytiker. 17 december 2007. Swedbank i Stockholm.

Idborg, Anders 2007. Finansanalytiker. 18 december 2007. Carnegie i Stockholm.

Roslund, Anders 2007. Finansanalytiker Chef. 12 december 2007. Öhman Fondkommission i Stockholm.

BILAGOR:

Bilaga 1:

FRÅGOR:

1 ----- Grundläggande frågor

1.1 Namn och befattning?

1.2 Medlem i SFF Sveriges Finansanalytikers Förening?

1.3 Hur många företag granskar du och beskriv i stora drag ditt arbetssätt.

2----- Informationen på marknaden

2.1 Anser du att det finns en irrationalitet på marknaden med exempelvis flockbeteende och överdrivna reaktioner på nyheter eller anser du att företagets värde speglar just den informationen som finns tillgänglig för tillfället?

2.2 Anser du att det finns ett informationsgap mellan den informationen finansanalytikerna vill ha och den information som företagen ger ut?

2.3 Hur skulle du vilja sammanfatta karaktären av den information som är viktig för dej?

3----- Informationen som beslutsunderlag

3.1 Vad anser du om MÄNGDEN av den information som företagen ger ut idag?

3.2 Vad anser du om KVALITETEN gällande allt ifrån tillförlitlighet till relevans angående den information som företag ger ut idag?

3.3 Anser du att den information som generellt sett ges ut i företagets årsredovisning räcker som beslutsunderlag för att du ska kunna förse investerarna med din investeringsrekommendation?

3.4 Vilken typ av information i årsredovisningen anser du att du saknar?

3.5 Vilken typ av information i årsredovisningen anser du vara överflödigt?

4-----problematik kring analytikerns arbete

4.1 Siffermaterialet i årsredovisningen är trots allt historisk data. Den frivilliga informationen i årsredovisningen kan anses som subjektiv och otillräcklig som beslutsunderlag och information direkt från företagets ledning och IR(Investment relations)-avdelning kan anses vara selektiv och manipulerade. På vilket sätt använder du någon av dessa tre delar som beslutsunderlag och vilka av dessa delar är viktigast för dej i ditt arbete som finansanalytiker?

4.2 Generellt sett tror du att det är vanligare med köp-rekommendationer än säljrekommendationer?

4.3 När det visar sig att du gjort en felaktig prognos, anser du att det är lika ofta som du gör en för optimistisk prognos som en allt för pessimistisk prognos?

- 4.4 Generellt sett gällande de företagen du granskar, tror du att du är för optimistisk eller pessimistisk ur ett långsiktigt perspektiv?
- 4.5 Generellt set gällande de företagen du granskar, tror du att du är för optimistisk eller pessimistisk ur ett kortsiktigt perspektiv?
- 4.6 Anser du att analytikernas förväntningar har blivit den norm som företagen försöker leva upp till?
- 4.7 Tror du att det förekommer att företagen vidtar åtgärder för att justera sitt siffermaterial såsom t.ex. sin vinst genom att vidta så kallad *Earnings Management* d.v.s. både bokföringsmässiga åtgärder samt att aktivt påverka både försäljning och investering för att nå upp till och slå marknads förväntningar?
- 4.8 Tror du att det förekommer att företagsledningen i sin dialog med analytiker försöker utöva *Expectations Management* d.v.s. påverka analytikernas prognoser neråt så att det blir enklare för företaget att nå upp till och slå prognoserna.
- 4.9 Tror du att det blivit allt vanligare att företagen uppoffrar och kompromissar långsiktighet mot för att kunna överträffa analytikernas prognoser?

5-----**Informationens relevans för analytikern**

Kommentera om och i vilken utsträckning du använder dej av följande information i årsredovisningen som beslutsunderlag då du gör dina prognoser. Skala ett till fem.

1=Används inte som beslutsunderlag. 5=Används och läggs stor vikt vid som beslutsunderlag.

- 5.1 Resultaträkning, Balansräkning och tillhörande noter.
- 5.2 Kassaflöden
- 5.3 Ekonomiska flerårsöversikter
- 5.4 Aktiedata
- 5.5 VD-ordet
- 5.6 Förvaltningsberättelsen
- 5.7 Mål och strategier
- 5.8 Verksamhetsbeskrivning
- 5.9 Beskrivning av marknad och konkurrenter
- 5.10 Organisation
- 5.11 Bolagsstyrningsdelen
- 5.12 Personal och kompetens
- 5.13 Forskning och utveckling
- 5.14 Riskanalys
- 5.15 Miljöredovisning
- 5.16 Hållbarhets, social och etisk redovisning

Information utanför årsredovisningen

- 5.17 Kvartalsrapporter/ halvårsrapporter
- 5.18 Bokslutskommunikéer
- 5.19 Offentliggörande enligt börsens informationskrav såsom vinstvarningar etc.
- 5.20 Övrig del du använder dej mycket av?
- 5.21 Övrig del du inte använder dej av?

Kan vi återkomma till dej för kompletterande frågor via telefon?

Mvh,
Jesper, Magdalena och Farida