



GÖTEBORGS UNIVERSITET HANDELSHÖGSKOLAN

VD:ns ton och person

– En undersökning om relationen mellan en VD:s karaktär och hur företaget har valt att redovisa immateriella tillgångar.

Författare:

Richard Fürst
Jonna Örling

Handledare:

Niuosha Samani

Kandidatuppsats i Företagsekonomi
Externredovisning
Höstterminen 2015

Sammanfattning:

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet
Externredovisning, Kandidatuppsats, HT 2015

Författare: Richard Fürst & Jonna Örling

Handledare: Niuosha Samani

Titel: VD:ns ton och person - En undersökning om relationen mellan en VD:s karaktär och hur företaget har valt att redovisa immateriella tillgångar.

Bakgrund och frågor: I den här undersökningen analyseras om det finns ett samband mellan en företagsledares karaktärsdrag samt inflytande och företagets struktur av goodwill och immateriella tillgångar.

Syfte och avgränsningar: Stora goodwillposter kan ses som en risk i ett företag då eventuella nedskrivningar belastar det egna kapitalet. Samtidigt kan det finnas incitament från företagets sida att redovisa goodwill då det är en tillgång som inte belastar resultatet genom avskrivningar. Genom de redovisningsval ett företag gör kan dessa redovisa mer eller mindre goodwill beroende på hur bedömningar görs vid förvärvsanalyser för att uppnå sina syften.

Forskning har visat på att en företagsledares karaktärsdrag kan ha ett samband med det risktagande som görs av beslutsfattare i ett företag. I några av dessa studier har man ägnat sig åt att via de källor som företagsledare använder sig av, som till exempel VD-brev, söka fastställa företagsledarens karaktärsdrag. På så vis eftersträvas att uppnå ytterligare en källa, utöver finansiell information, för att bedöma företagets framtida prestationer som investerare.

Då tendenser till karaktärsdraget hybris har identifierats hos företag som ådragits ekonomisk kris har detta karaktärsdrags påtagliga inverkan på beslutsfattande valts som grund. Jämte det har andra attribut, som kan kopplas till en VD:s inflytande, vägts in så som VD:ns ålder, aktieinnehav, bonus och år som VD.

Vidare baseras studien på svenska koncerner vilka enligt IAS-förordningen följaktligen är skyldiga att tillämpa IFRS.

Metod: Uppsatsen baseras i huvudsak på kvantitativa metoder. Två huvudsakliga källor har använts för insamlandet av data. Den ena är Datastream och den andra källan är företags årsredovisningar.

Resultat: Uppsatsens bidrag till forskningen är att det bevisas (bekräftas) att ett samband föreligger mellan en VD:s ämbetsperiod och relationen goodwill och övriga immateriella tillgångar. Samtidigt kan det inte påvisas att det föreligger ett samband mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar till VD:ns ålder, hybris, totala tillgångar och avkastning på totala tillgångar.

Nyckelord: VD, goodwill, immateriella tillgångar, hybris, IFRS.

Förord

Vi vill tacka vår handledare Niuosha Samani för god handledning och inspiration under arbetet med vår uppsats. Vi vill dessutom rikta ett tack till våra opponenter för alla värdefulla synpunkter som vi fått genom de seminarier som ägt rum under arbetets gång.

Richard Fürst, Jonna Örling

Göteborg, 7 januari 2016

Förkortningar:

IFRS	
IAS	International Accounting Standards (internationella redovisningsstandards utgivna av IASC - International Accounting Standards Committee)
IASB	International Accounting Standards Board (internationell normgivare som 2001 ersatte IASC)
IFRS	International Financial Reporting Standards (internationella redovisningsstandarder utgivna av IASB)

Svensk normsättning	
RFR	Rekommendation från Rådet för finansiell rapportering. Nationell normgivare som vänder sig till noterade företag med dels kompletterande normer för koncernredovisning (RFR 1) samt normer för juridisk person (RFR 2)
FAR	Branschorganisation för redovisningskonsulter, revisorer och rådgivare. Organisationen ger ut rekommendationer och uttalanden på redovisningsområdet

Svensk lagstiftning	
ÅRL	Årsredovisningslagen (1995:1554)

Kapitalmarknader	
OMXS	OMX Stockholm
NGM	Nordic Growth Market

Finansiella begrepp	
TA	Total assets (totala tillgångar)
ROA	Return on assets (avkastning på totala tillgångar)

Innehåll

1. Inledning.....	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problem och syfte.....	2
1.3 Avgränsningar	3
1.4 Uppsatsens disposition	3
2. Referensram	3
2.1 IASB och IFRS.....	4
2.1.1 IFRS 3	4
2.1.2 Goodwill.....	5
2.2 Agent-principalteorin	6
2.3 Företagskommunikation och textanalys.....	6
2.3.1 VD-brev.....	7
2.4 VD:ns karaktärsdrag.....	8
2.4.1 VD:ns tendens till hybris i VD-brev	9
2.4.2 VD:ns inflytande samt företagsrelaterade mått.....	11
2.4.3 Antal år som VD - Tenure.....	12
2.4.4 VD:ns ålder	12
2.4.5 VD:ns bonus.....	12
2.4.6 VD:ns aktieinnehav	13
2.5 Företagets prestations- och storleksmått	13
2.5.1 Totala tillgångar	13
2.5.2 Avkastning på totala tillgångar	13
2.6 Redovisning av immateriella tillgångar	13
3. Metod	14
3.1 DICTION	15
3.2 Datastream och årsredovisningar	15
3.3 Val av företag	15
3.4 Regressionsanalys	15
3.5 Bortvalsanalys	16
3.6 Metoddiskussion.....	17
4. Empiri.....	19
4.1 Deskriptiv statistik.....	19
4.1.1 Förändring i förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar	19

4.1.2 Korrelationsmatris	20
4.1.3 Regression	20
5. Analys och diskussion	21
6. Slutsatser	25
7. Förslag till fortsatt forskning	26
8. Referenser	27
9. Bilagor	31
9.1 Bilaga 1 – Företag som använts i studien	31
9.2 Bilaga 2 – Definition av variabler i studiens regression	33
9.3 Bilaga 3 – Koder i Datastream	34

1. Inledning

Kapitlet innehåller en bakgrundsbeskrivning, problembeskrivning, syfte och frågeställning. Det mynnar sedan ut i en beskrivning av avgränsningar samt uppsatsens disposition.

1.1 Bakgrund

Krüger-kraschen, Enron-skandalen, Prosolvia-affären och Lehman Brothers finansiella knipa är blott några namn i den långa rad av ekonomiska katastrofer som inträffat och orsakat stor ekonomisk förödelse under det senaste decenniet. Inte sällan kan bakgrunden till flera av dessa härledas till företagsledningens attityder och värderingar (Amernic, Craig & Tourish, 2010; Craig & Amernic, 2011).

En av företagets mest inflytelserika personer är den verkställande direktören (VD). I ett flertal undersökningar har en utgångspunkt tagits i det inflytande som en VD utövar (Adams, Almeida & Ferreira, 2005; Masters-Stout, Costigan & Lovata, 2008). Dessa undersökningar har dels studerat vilket inflytande en VD potentiellt utövar genom sin ålder, genom antalet år i sin befattning, hur många aktier VD:n samlat på sig samt hur bonussystemet är utformat. De två sistnämnda kan även sägas ha en betydelse för det ekonomiska intresse som VD:n personligen kan uppleva, utöver sitt rykte, för att företaget skall prestera bra. Flera av dessa undersökningar har även intresserat sig för vilka värderingar och attityder som genomsyrar företaget och hur dessa kan sammankopplas med företagsledningens karaktärsdrag. Det i syfte att försöka förklara utfallen samt användas för att identifiera potentiella framtida risker förenat med en investering i företaget (Runesson & Samani, 2015).

VD:ns karaktärsdrag har visat sig ha ett samband med vilka risker man väljer att ta i företaget (Brennan & Conroy, 2013; Patelli & Pedrini, 2015). I fallet Enron är det särskilt påtagligt då de senaste företagsledningarna uppvisade en stark övertro på sig själva, i form av hybris, vilket gjorde att de ansåg sig "stå över lagen" och manipulerade företagets redovisning genom att bland annat placera kostnader i närstående men ej konsoliderade bolag (McLean & Elkind, 2003; Nilsson, Isaksson & Martikainen, 2002). Resultatet av det blev Enron-kraschen 2001. Arkitekterna av redovisningsregler har ända sedan Krüger-kraschen strävat efter att konstruera redovisningsregler som minskar risken för manipulation men på senare tid även medge en flexibilitet för tillämparen att redovisa den verkliga innebörden av en underliggande ekonomisk transaktion. Det innebär att ett dilemma uppstår där ett förtroende ges som kan missbrukas. Senare forskning på de redovisningsregler som utvecklats att gälla idag, som till exempel de principbaserade redovisningsreglerna i International Financial Reporting Standards (IFRS), har visat på möjligheter för företagsledare att göra redovisningsval som gynnar det egna intresset (Rehnberg, 2012).

Utvecklingen av redovisningsregler är en följd av att företagande är en verksamhet i ständig förändring vartefter teknik och ekonomi utvecklas. Det märks i en tydlig utveckling där företag historiskt värderats baserat på sina fysiska tillgångar och förväntad avkastning till en värdering baserad på immateriella tillgångar och förväntad avkastning (Smith, 2006). Det

syns till exempel i företags investeringar i kunskapsdrivande och teknologiska områden så som forskning och utveckling, marknadsföring och personella resurser (Rehnberg, 2012).

Företagsledares möjlighet till redovisningsval är särskilt problematiskt på området goodwill och immateriella tillgångar, vilka båda hänger ihop, och är behäftat med stora risker. Under den så kallade internetbubblan omkring millennieskiftet levde man länge på framtida förväntade vinster vilket bidrog till att företagen med frikostiga lån kunde förvärva mindre konkurrenter. Det bidrog till en rask uppbyggnad av goodwillposter som sedan visade sig behöva skrivas ned då substansen i värderingen ifrågasattes (Linnala & Holmertz, 2001; Nilsson et al., 2002). Det som är oroande i dagsläget är att andelen goodwill jämfört med totala tillgångar i svenska bolag ökar markant till skillnad från amerikanska företag (Carrington et al., 2015) och det väcker farhågor om att företagen inte lärt sig av misstagen från internetbubblan. Det blir därmed än mer aktuellt för olika investerare att värdera både finansiella prestationer men även andra faktorer så som företagsledarens karaktärsdrag för att ge en bild av riskprofilen men även företagsledarens mått av inflytande.

Ett sätt som det experimenterats med i syfte att identifiera risker hos företagsledare är att studera hur VD:ns karaktärsdrag präglar värderingar och attityder, så kallat "tone at the top", via textanalys (Amernic et al., 2010). Det finns flera källor att ta sin utgångspunkt i där VD-brevet som årligen presenteras i årsredovisningen ansetts vara en lämplig källa för att få en inblick i VD:ns karaktärsdrag.

I den här undersökningen avses analyseras om det finns ett samband mellan en företagsledares karaktärsdrag samt inflytande och företagens struktur av goodwill och immateriella tillgångar.

1.2 Problem och syfte

Sedan IFRS 3 trädde i kraft har andelen redovisad goodwill i svenska företag förändrats. Under 1990-talet var ökningen försiktig i svenska koncerner och andelen goodwill låg på en lägre nivå jämfört med den amerikanska marknaden. Sedan 2005, då EU antog IFRS, har emellertid ökningen blivit kraftigare vilket kan kopplas till att avskrivningar på goodwill då försvann och ersattes med årlig nedskrivningsprövning. Införandet av IFRS 3 var ett försök att minska goodwillposten i företag, något USA har lyckats bättre med än Sverige vilket kan anses ha att göra med hårdare reglering (Carrington et al., 2015).

Stora goodwillposter kan ses som en risk i ett företag då eventuella nedskrivningar belastar det egna kapitalet. Samtidigt kan det som tidigare nämnts finnas incitament från företagens sida att redovisa goodwill då det är en tillgång som inte belastar resultatet genom avskrivningar. Genom de redovisningsval ett företag gör kan de redovisa mer eller mindre goodwill beroende på hur bedömningar görs vid förvärvsanalyser.

Det har länge funnits ett intresse av att förklara företags uppgång och fall. Ett antal undersökningar har ägnat sig åt att studera hur en företagsledares ledaregenskaper och karaktärsdrag påverkar företaget. Enron-skandalen är en händelse som väckt många forskares nyfikenhet på hur en ledares psykologiska profil kan ge en vägledning i ett företags framtida prestationer (Craig & Amernic, 2011). I fallet Enron uppdagades ett stort risktagande genom kreativ bokföring som åsyftade att få koncernen att växa till världens största i

energibranschen. Ett antal studier ägnar sig åt att undersöka om det genom en VD:s språkbruk i VD-brev går att få en bild av en ledares karaktärsdrag (Craig & Amernic, 2011; Craig & Amernic, 2014). Med grund i det ovanstående avses med den här uppsatsen undersöka följande forskningsfråga:

Finns det ett samband, i svenska noterade koncerner, mellan redovisad andel goodwill och olika faktorer kopplade till företagets VD, så som ålder, bonus, år som VD i företaget samt huruvida han eller hon uttrycker sig i hybristermer i VD-brevet?

1.3 Avgränsningar

Föreliggande uppsats har författats under en tidsbegränsad period vilket innebär att en avgränsning har fått göras gällande antal studerade företag. Ur tidsaspekt har även ett aktivt val gjorts att bara studera svenska koncernredovisningar istället för att göra en större jämförelse med utländska företag.

Genom valet att studera koncerner som följer IFRS faller det naturligt att avgränsa sig från juridiska personer som tillämpar andra svenska regelverk, så som RFR 2, kompletterande normer för juridisk person, och Årsredovisningslagen (ÅRL).

En persons karaktärsdrag kan delas in i flera olika kategorier. Den här uppsatsen har valt att fokusera på faktorn hybris, som den definieras av Amernic et al. (2010). En avgränsning sker därmed från angränsande eller samverkande karaktärsdrag som exempelvis en stark övertro på sig själv och narcissism (Chatterjee & Hambrick, 2007).

Det finns ett antal metoder för att söka reda på en persons karaktärsdrag. Exempel på det är att genom psykometriska tester, baserad på personlighetspsykologi, särskilja olika personligheter genom att analysera mönster och strukturer i karaktärsdrag (Karlsson, 2012; Chatterjee & Hambrick, 2007; Owen & Davidson, 2009). Sådana metoder har emellertid valts bort i den här studien då en strävan har varit att bygga vidare på studier som söker karaktärsdrag genom textanalys, vilket är ett sätt att studera en person på avstånd, i syfte att få en bild av den studerades personlighet (Schafer, 2000; Craig & Amernic, 2011; Craig & Amernic, 2014).

1.4 Uppsatsens disposition

Uppsatsens disposition kommer att, efter den inledande beskrivningen av bakgrund och problemformulering, bestå av en presentation av referensramen. Därefter kommer metod för uppsatsen presenteras följt av en presentation av det insamlade empiriska materialet. Det empiriska resultatet kommer därefter att analyseras mot bakgrund av referensramen och sammanfattas i identifierade slutsatser. Avslutningsvis kommer förslag till fortsatt forskning att presenteras.

2. Referensram

I kapitlet beskrivs den forskning som ligger till grund för analysen samt beskrivning av tidigare studier på området. Inledningsvis kommer berörda regelverk att presenteras.

Därefter görs en genomgång av för studien intressanta faktorer kopplade till företaget och dess VD.

2.1 IASB och IFRS

På senare år har ett internationellt ekonomiskt utbyte vuxit sig större. Det har lett till ett ökat behov av harmonisering av redovisning för att uppnå minskade skillnader mellan länder för att på så sätt göra redovisningen dels enklare för företag som agerar i fler än ett land men också mer jämförbar. Med grund i det kräver Europeiska Unionen (EU) sedan 2005 att samtliga koncerner som är noterade på en aktiv marknad tillämpar ett och samma regelverk, IFRS, vilket tas fram av International Accounting Standard Board (IASB). Eftersom Sverige är en medlemsstat i EU ska samtliga noterade koncerner upprätta redovisning i enlighet med IFRS. Utöver detta ska även RFR 1, kompletterande redovisningsregler för koncerner, följas (Marton, Lumsden, Lundqvist & Pettersson, 2013; Carrington et al., 2015).

IASB har utvecklat ca 40 standarder som tar sin utgångspunkt i redovisningens principer som framgår av Föreställningsramen. Dessa standarder är principbaserade, inte regelbaserade, vilket leder till att ett utrymme ges för egen tolkning och bedömning på vissa områden. Det kan finnas både för- och nackdelar med det. Rehnberg (2012) menar att det faktum att redovisaren får en möjlighet att redovisa ett fenomen till dess rätta innebörd kan ses som en fördel. Det eftersom alla transaktioner ser olika ut och att det är svårt, om inte omöjligt, för IASB att formulera regler exakt för hur dessa transaktioner ska redovisas. En nackdel med ett principbaserat regelverk är enligt Carrington et al. (2015) att bedömningar kan leda till en icke-neutral redovisning eftersom det kan finnas tydliga incitament för ett visst handlande. Detta stöds även av Rehnberg (2012) som menar att de formulerade principerna kan vara alltför breda vilket leder till att redovisaren har ett för stort utrymme för fri tolkning. Trots att två företags redovisning är baserade på samma regelverk kan likartade händelser i de båda företagen skilja sig markant åt då de har gjort olika tolkningar av reglerna.

De standarder som är aktuella i den här uppsatsen är IFRS 3, Rörelseförvärv, samt till viss del IAS 36, Nedskrivningar.

2.1.1 IFRS 3

IFRS 3 behandlar rörelseförvärv och ska följas då förvärvaren får bestämmande inflytande över det förvärvade företaget. Varje förvärv ska redovisas genom tillämpning av förvärvsmetoden (IFRS 3.4) vilken kräver att förvärvare identifieras, tidpunkt för förvärv fastställas samt redovisning och värdering av identifierbara, förvärvade tillgångar, övertagna skulder och goodwill (IFRS 3.5). Standardens syfte är att relevans, tillförlitlighet och jämförbarhet för den information kring rörelseförvärv som ett företag presenterar i sina finansiella rapporter ska förbättras (IFRS 3.1).

Vid ett förvärv ska en förvärvsanalys göras vilken syftar till att värdera det förvärvade företagets tillgångar och skulder till verkligt värde för att på så sätt utreda vad förvärvaren faktiskt betalade för. Om en skillnad uppstår mellan köpeskilling och nettovärdet på de identifierade tillgångarna och skulderna klassas den som goodwill.

2.1.2 Goodwill

Goodwill har under en lång tid varit ett omdiskuterat område, Falk och Gordon (1977) för en diskussion kring goodwill och dess existens och refererar där till studier framarbetade så tidigt som under 1800-talet. Dels har det debatterats huruvida goodwill är en tillgång eller inte, det faktum att den inte kan säljas separat är en faktor som gör att denna diskussion kan uppstå (Rehnberg, 2012). IFRS 3 erkänner dock goodwill som en tillgång idag vilket gör att det får redovisas i balansräkningen.

Vid förvärv av en rörelse kan en skillnad mellan köpeskilling och den förvärvade verksamhetens verkliga värde på tillgångar och skulder uppstå. Denna residual ses som en oidentifierad immateriell tillgång, så kallad goodwill (FAR Online, u.å.). Internt upparbetad goodwill får inte redovisas som tillgång i de finansiella rapporterna (IAS 38.48). Detta kan jämföras med hur goodwill definierades då föregångaren till IFRS 3, IAS 22, var aktuell. Då klassificerades goodwill som residualen mellan köpeskillingen och det förvärvade företagets bokförda värde (Hamberg, Paananen & Novak, 2011), ingen identifiering av immateriella tillgångar gjordes.

Eftersom goodwill uppstår som en residualpost är dess storlek beroende av hur övriga tillgångar värderas vid förvärvet. Som tidigare nämnts är IFRS ett principbaserat regelverk vilket ger utrymme för egna bedömningar. Detzen och Zülch (2012) belyser det incitament som kan uppstå att redovisa en stor andel goodwill då denna post inte skrivs av utan istället nedskrivningsprövas. De resonerar vidare att chefer kan vilja undvika avskrivningar för personlig vinning och att de därför tenderar redovisa en stor goodwillpost. Det författarna kommer fram till är att chefer tenderar redovisa större goodwillposter ju mer deras kompensationspaket vilar på kortsiktiga bonusar. Att redovisa goodwill är ett beslut som först och främst har kortsiktiga effekter genom att man undviker avskrivningskostnader på kort sikt. Även Rehnberg (2012) finner liknande kopplingar till företagets incitamentsstruktur vilket gör att neutraliteten i bedömningarna kan ifrågasättas.

IAS 22 uppgav att goodwill skulle skrivas av över sin nyttjandeperiod (IAS Plus, u.å.). Det är något som inte längre är tillåtet, enligt IFRS 3. Istället ska goodwill nedskrivningsprövas minst en gång per år i enlighet med IAS 36. Det redovisade resultatet för företag ökade i samband med övergången till den nya standarden, men eftersom den introducerades i samband med att EU antog IFRS 2005, menar Hamberg et al. (2011) att det är svårt att skilja effekterna som kom med den nya standarden från effekter från övriga standarder. De skriver också att det i undersökningar gjorda av IFRS framkommit att IFRS 3 av företag med goodwillposter ansågs vara den viktigaste förändring när IFRS antogs inom EU. Hamberg et al. (2011) menar att en viktig effekt är att företagen sedan dess har en större andel oidentifierade immateriella tillgångar vilket gör att framtida resultat blir mer beroende av chefernas beslut.

Carrington et al. (2015) belyser hur förändringen av redovisad goodwill har sett ut sedan övergången till IFRS. De visar på att förändringen av förhållandet mellan goodwill och totala tillgångar ökat kraftigt sedan 2005 vilket kan ses som en effekt av att nedskrivningar inte görs i tillräcklig omfattning. De kommer till en slutsats gällande att de bedömningsutrymmen som

finns kan leda till en försämrad kvalitet i redovisningen eftersom företag då kan handla i sitt eget intresse istället för att bedömningarna är neutrala. Hamberg et al. (2011) menar att chefer inte vill göra större nedskrivningar än nödvändigt vilket också kan ses som en potentiellt bidragande orsak till att bedömningar inte blir neutrala.

2.2 Agent-principalteorin

Som en del av den teoretiska referensramen kommer agent-principalteorin att användas. Teorin förekommer i ett stort antal forskningsrapporter i företagsekonomiska sammanhang vilket tyder på att den anses kunna ge ett bidrag till att förstå beteenden och skeenden (Rehnberg, 2012; Detzen & Zülch, 2012).

Teorin ger en förklaring till de relationer och ageranden som uppstår mellan olika individer, kring och i, ett företag. Ett exempel på individer och relationer som uppstår är den mellan ägare och företagsledningen. Dessa delas in i en principal och en agent där principalen är den som kontrakterar agenten att agera i principalens ställe (Jensen & Meckling, 1976). Ett företags ägarkollektiv kan betecknas som principalen och en VD som agent. Då ägandet och ledningen är separerade uppstår emellertid en spänning mellan dessa parter. Skälet till det är att de båda parterna anses fatta självständiga beslut i eget intresse av rationella skäl. Följden blir att de båda parterna inte alltid har gemensamma målsättningar. Än mer allvarligt är att parterna kan hemlighålla och förvränga information med informationsasymmetrier som följd (Rehnberg, 2012). Ett exempel på det är att en VD kan agera genom att via gjorda redovisningsval framställa företagets resultat som positivt i syfte att erhålla en högre bonus som är prestationsbaserad (Detzen & Zülch, 2012).

Det skall för den fortsatta framställningen poängteras att agent-principalteorin beskriver medvetna val från olika parter medan psykologiska tillstånd, som till exempel hybris, tillhör de omedvetna valen (Runesson & Samani, 2015).

2.3 Företagskommunikation och textanalys

Det finns flera källor av företagskommunikation att basera sin värdering av ett företag och dess framtida avkastning på. Ett exempel är att undersöka huruvida möjligheterna i branschen och omvärlden ser ut samt hur företag agerar (Nilsson et al., 2002). En annan källa är den finansiella informationen som kan ligga till grund för att göra en bedömning av företagets framtida prestation. Ytterligare en källa som visat sig viktig är vad företaget genom företagsledningen kommunicerar (Amernic et al., 2010). Kommunikationen sker exempelvis genom de texter som företag ger ut i informativt syfte, så som pressmeddelanden, eller genom lagkrav, kvartalsrapporter och årsredovisningar. Ur dessa texter konstrueras en bild av företaget vilket får konsekvenser för hur omvärlden i sin tur uppfattar det samt baserar sina beslut (Jonäll, 2009).

En inspirationskälla till uppsatsen är forskning utförd av Jonäll (2009). I avhandlingen, omfattande tre större företag, analyseras bland annat tre områden, vilka är (1) företagets siffror i form av balans- och resultaträkning samt kassaflöde, (2) VD-brev i form av struktur och koppling till siffror, (3) teman som företagets VD har valt att använda sig av i VD-brevet under de studerade åren. Jämfört med Jonäll (2009) hamnar fokus för den här uppsatsen

huvudsakligen på företagets siffror i form av goodwill och immateriella tillgångar i relation till dess VD-brev.

VD-brevet är i sig en del av årsredovisningen och forskning visar att brevet är ett viktigt verktyg för kommunikation och förtroendeskapande både internt och externt för ett företag (Tengblad & Ohlsson, 2006). Företagets VD ges i den här delen av årsredovisningen en möjlighet att kommentera genomförda samt kommande händelser och då är språket som används viktigt då det bidrar till att framställa företagets bild av dess verklighet (Jonäll & Rimmel, 2010). I det nästa kommer VD-brevet beskrivas närmare.

2.3.1 VD-brev

Ett VD-brev är, som tidigare nämnts, en av flera möjligheter att undersöka hur företag kommunicerar gentemot sin omvärld. VD-brevet återfinns i årsredovisningen och är därmed årligen återkommande vilket gör att de blir lämpade för att studera över tid för att försöka undersöka förändringar av olika slag, vilket kommer att beskrivas närmare inom kort. Brevet kan på engelska gå under namn som till exempel "CEO comments", "CEO statements", "CEO Interview" eller "Letter from the CEO". De är alla mer eller mindre likartade och fungerar som ett nedtecknat budskap avsett för extern och intern kommunikation.

När det kommer till extern kommunikation ges företagets VD en möjlighet att kommentera de aktiviteter och prestationer som genomförts under året. Jonäll och Rimmel (2010) menar att det språk som används i texten är av stor vikt beträffande framställningen av företagets egen bild av dess verklighet. Vidare menar Bournois och Point (2006) att VD-brev innehåller två typer av information vilka är (1) information som relaterar till företagets historik och (2) information som identifierar prognoser för den framtida utvecklingen. Craig och Brennan (2012) menar att VD-breven inte bara används ur ett redovisningssyfte utan också för att skapa och förstärka företagets anseende, image och trovärdighet. VD-breven blir följaktligen ett viktigt redskap för en företagsledning för att nå ut med sitt budskap av hur de vill att företaget skall uppfattas av sin omgivning och fungerar som ett komplement till den lagstadgade redovisningsinformationen.

När det kommer till den interna kommunikationen så menar Amernic et al. (2010) att språket kan användas som ett verktyg för att utöva ledarskap. Strävan för en företagsledare kan bland annat vara att skapa en gemensam företagskultur som enar de anställda att arbeta mot gemensamma målsättningar. Ett medel för att åstadkomma det är att kommunicera sin vilja och synsätt både till medarbetare, men också omvärlden genom VD-brevet.

VD-brevets relevans som källa kan ifrågasättas. Dels är det en icke spontan förberedd kommunikationsprodukt och riskerar på så vis vara en tillrättalagd produkt för att försköna bilden av VD:n samt företaget (Schafer, 2000; Amernic & Craig, 2006). Mintzberg (2004) varnar också för att det kan vara en produkt som avviker från verkligheten då den kan syfta till att forma ett intryck av en stark ledare och locka investerare till företaget. Det finns fog för att misstänka att det kan vara så att det som uttrycks i VD-breven är en förskönande bild av verkligheten. I den här uppsatsen betraktas däremot de argument som skänker breven en relevans som tyngre. Enligt Amernic et al. (2010) har breven ett betydande värde då de kan knytas till att de dels är VD:ns direkta ansvar. Det innebär att även om VD:n personligen inte

författar det själv så framstår det som så för externa parter genom att det ofta ackompanjeras av en bild av VD:n samt, i en majoritet av de studerade breven i den här undersökningen, av en signatur. Det ligger således i VD:ns intresse att det som skrivs är något som VD:n ställer sig bakom. Till det kan nämnas att framstående företagsledare som Warren Buffet, vid Berkshire Hathaway, och Jack Welch, vid General Electric, offentligt har uttryckt att de är delaktiga i författandet av breven (Amernic & Craig, 2006; Jones, 2005).

Ett annat argument är att breven är en årligen återkommande procedur vilket gör att jämförelser kan göras över tid mellan brevens innehåll och skiftningar (Brennan & Conroy, 2013). Det leder till att VD:ns kommentarer har en potential att ge en bild av företagsledarens inställning och sinnestämning över tid genom att studera vilken användning av metaforer samt språkbruk som nyttjas. Avslutningsvis kan det som VD:n uppfattar som viktigt för företaget identifieras, exempelvis vilka prestationsmått som anses som centrala (Amernic & Craig, 2006).

Amernic et al. (2010) sammanfattar legitimiteten i studier av VD-brev genom att framhäva att *“they help readers to comprehend how powerful corporate leaders make sense of the world and attempt to engage the active support and involvement of employees and other key stakeholders”* (Amernic et al., 2010, s. 27). De menar vidare att ett VD-brev inte är vilket dokument eller bärare av kommunikation som helst utan högst relevant för granskning. De beskriver det som att *“they are public documents signed by the corporation’s CEO, published annually as an integral part of a corporation’s Annual Report, and provide a personal accountability narrative”* (Amernic, Craig & Tourish, 2007, s. 1844).

Med stöd av ovanstående resonemang kan det således antas att ett VD-brev är en relevant källa för studier av en företagsledare och även företagskulturen. Det beror på att mycket står på spel för företagsledaren i vad som återges genom dem.

2.4 VD:ns karaktärsdrag

Ett tydligt exempel på hur en företagsledares karaktärsdrag får genomslag i hur personen uttrycker sig är fallet Enron. I det sista VD-brevet som skrevs under av Jeffrey Skilling som VD, och Kenneth Lay som styrelseordförande, uppvisades tydliga tecken på egenskaper som kan tillskrivas en person med narcissistisk eller hybrisliknande beteende (Craig & Amernic, 2011). Brevet innehöll rikligt med uttryck där företaget framhävdes som oövervinnligt och hur framgången kunde tillskrivas de båda företagsledarna. Liknande uttryckssätt påträffades i samma studie i 2005 års VD-brev från Starbucks. Här hade styrelseordföranden Howard Schultz och VD:n Jim Donald gemensamt undertecknat brevet. I det senare fallet kan inte en ekonomisk katastrof, likt i fallet Enron, härledas till företagsledarnas spår av narcissistiska uttryckssätt. Det är dock principen om att ett VD-brev kan röja personlighetsdrag som är det intressanta i föreliggande rapport. Samtidigt får konstateras att ett narcissistiskt eller hybrisliknande karaktärsdrag inte är en garant för att ett företag kommer att hamna i någon form av knipa men det är alltså en indikator på en risk i företaget, vilket kan vara intressant för en investerare.

Jämte den ovan nämnda studien finns andra studier på området som visar på att en företagsledares karaktärsdrag kan skönjas i VD-brev. I en studie har en företagsledare på en bank observerats under tio år innan den kollapsade vid finanskrisen 2008. Under den studerade perioden upptäcktes en stegvis personlighetsförändring med allt mer hybristiska tendenser hos företagsledaren (Brennan & Conroy, 2013). I en annan studie har, med hjälp av textanalysprogrammet DICTION, påträffats ett samband mellan VD:ns språkbruk i VD-brev med en aggressiv finansiell rapportering (Patelli & Pedrini, 2015). Patelli och Pedrini (2015) menar vidare att aggressiv finansiell rapportering har visat sig ha ett samband med redovisningsbedrägerier. Eftersom den här studien söker lokalisera risker kopplade till företagsledningens karaktär är en sådan iakttagelse intressant. I en annan studie av Runesson och Samani (2015) identifieras hur företagsledarens tendenser till hybris i VD-brev kan hjälpa till att bedöma sannolikheten för förvävsaktiviteter, så kallad mergers & acquisitions (M&A). Även i den studien användes programmet DICTION vilket kommer att beskrivas utförligare i nästa avsnitt.

Det skall här nämnas att den här rapporten inte intresserar sig av att fastställa en VD:s psykologiska tillstånd. Det som eftersträvas är att analysera det språk som VD:n använder sig av i VD-brevet. Det i syfte att undersöka om den riskprofil som tidigare studier, till exempel av företagsledarna i Enron, går att koppla till gjorda redovisningsval och då specifikt i relationen goodwill och övriga immateriella tillgångar.

Med stöd av ovanstående resonemang kan det således antas att ett VD-brev är en tillförlitlig källa för studier av en företagsledares karaktärsdrag och dessutom med hjälp av verktyget DICTION. I det följande kommer att beskrivas hur tendensen till hybris kan användas för att se hur karaktärsdraget kan påverka redovisningsval.

2.4.1 VD:ns tendens till hybris i VD-brev

Innan fortsatt framläggning görs behöver utrymme lämnas för att beskriva kort om vad narcissism och hybris innebär. Den här rapporten gör emellertid inga anspråk på att ge en komplett klinisk beskrivning av karaktärsdragen utan gör en kortare förklaring av begreppen i syfte att ge en enkel grund att stå på. Den intresserade hänvisas till litteratur inom klinisk psykologi för en tydligare bild av området.

Narcissism och hybris är enligt Chatterjee och Hambrick (2007) nära kopplade med varandra där narcissism kan betraktas som en bidragande del till hybris. Owen och Davidson (2009) menar att de båda dragen inte skall likställas men där vissa symptom är gemensamma och därmed kan vara svåra att särskilja. Narcissism kan betecknas som en personlighetsstörning och innebär en överdriven tro på den egna förmågan, självupptagenhet, självförhärligande och brist på empati (Karlsson, 2012). Hybris i sin tur kan betecknas som ett psykologiskt tillstånd bestående av en kombination av yttre stimuli och där narcissistiska drag förekommer. Exempel på yttre stimuli som driver på hybris är tidigare personliga eller för företaget stora framgångar. Hybris saknar dock vissa av de centrala dragen från narcissism så som stark känsla av berättigande, självupptagenhet och stort behov av självhävdelse och bekräftelse (Chatterjee och Hambrick 2007). Hybris består inte sällan av beteenden som självbedrägeri och egocentrism. Dessa båda kan bidra till att företagsledare inte tar till sig av omgivningens

åsikter för att bevara bilden av sig själv och skapar en överdriven tilltro till sin egen förmåga (Brennan & Conroy, 2013).

Följderna av att en person uppvisar narcissism kan få stora konsekvenser för omgivningen. Chatterjee och Hambrick (2007) har funnit att narcissistiska VD:ar tenderar att agera affärsmässigt djärvt och iögonfallande vilket kan leda till stora vinster eller stora förluster. Konsekvenserna av att en person uppvisar hybris har också förutsättningarna för att bli långtgående. Runesson och Samani (2015) lyfter fram risken för att förvärva andra företag till överpriser. Brennan och Conroy (2013) beskriver i sin rapport att hybris kan påverka vid förvärv av andra företag där frågan om företagets tillväxt blir överordnat efterlevnad av regelverk. De lyfter även fram att om inte hybris motverkas så riskerar det att leda till att företagsledare inte tar till sig information från andra utan följer sina egna "uppblåsta" strategier med stora konsekvenser som följd. Det är något som känns igen i det tidigare nämnda fallet Enron. Där bidrog flera år av framgångar för företaget och företagsledarna till en stark tro att företaget ännu en gång skulle klara av de uppkomna problemen, vilket de tidigare alltid lyckats med (McLean & Elkind, 2003). Med facit i hand så vet vi att utfallet blev konkurs. Frågan är dock om de nämnda personlighetsdragen enbart är negativa? Chatterjee och Hambrick (2007) besvarar den frågan genom att konstatera att även om karaktärsdragen medför stora risker så medför de även potential för stora framgångar vilket således kan förklara varför omgivningen till viss del accepterar dessa.

Med den här korta beskrivningen av narcissism och hybris övergår den fortsatta presentationen till hur det kan kopplas ihop med ordvalet hos en företagsledare.

I den i förra avsnittet nämnda undersökningen av Runesson och Samani (2015) har studier gjorts över huruvida en hybristisk ton i VD-brev kan kopplas samman med nedskrivning av goodwill. Författarna tittar på VD:ns personlighetsdrag som en bidragande faktor till det redovisade resultatet och fokuserar på i vilken grad VD:n uttrycker sig i hybristermer i VD-brevet. Författarna baserar hybrisgraden på ordlistor som finns i programmet DICTION och delar in listorna i två grupper; en förlängd och en komprimerad, de två delarna baseras på 14 respektive sju ordlistor. Studiens resultat är att ett samband finns mellan VD:ns hybristiska ton och nedskrivning av goodwill.

Ytterligare en intressant studie på området är genomförd av Amernic et al. (2010) vilka har konstruerat en formel för att mäta graden av hybris hos en VD. Formeln är baserad på hur Enrons sista två företagsledare uttryckte sig i sitt sista VD-brev innan skandalen uppdagades. Den fördelning av ord som nyttjades mättes i DICTION och fick i undersökningen bli en måttstock för hur en VD med hybris valde sina ord. Den formel som kom att användas bestod av tre kategorier av ord vilka presenteras nedan.

$$\text{Hubris} = \text{Praise} + \text{Accomplishment} + \text{Tenacity}$$

Praise

Praise, fritt översatt till lovord, inkluderar bekräftelse av person, grupp eller abstrakt enhet. Termer som berör viktiga sociala egenskaper, så som *kära* och *förtjusande*, fysiska egenskaper, så som *mäktiga* och *vackra*, intellektuella egenskaper, så som *smart* och

vaksamma, entreprenörsegenskaper, så som *framgångsrik*, samt moraliska egenskaper, så som *trogen* och *bra*, är inkluderade. Samtliga termer som inkluderas är adjektiv (Hart, 2015).

Accomplishment

Accomplishment, fritt översatt till prestation, inkluderar fullbordan och organiserat mänskligt beteende. Termer som berör kapital, så som *köpa* och *anställda*, metoder för expansion, så som *växa* och *generera*, allmän funktionalitet, så som *handling* och *framgång*, samt programenligt språk, så som *agenda* och *uppföra*, är inkluderade (Hart, 2015).

Tenacity

Tenacity, fritt översatt till envishet, inkluderar alla former av verbet "att vara", tre auktoritära verb (*ha*, *att vara tvungen* samt *göra*) samt alla tillhörande sammandragningar, till exempel *han ska* och *är inte* (he'll och ain't på engelska). Dessa verb ska beteckna förtroende och helhet (Hart, 2015).

Amernic et al. (2010) påpekar, och det bör framhållas även i den här studien, att metoden att kunna tillskriva en VD hybris genom den valda metoden får anses som experimentell till sin karaktär. Den har dock ansetts vara tillräckligt tillförlitlig då Enron inför kollapsen präglades av en överoptimism och ambition att bli världsledande inom sin bransch. Det faktum att karaktärsdrag påverkar ett företags utveckling har även visats i en studie av andra karaktärsdrag. I Morris, Brotheridge och Urbanskis (2005) undersökning användes till exempel ödmjukhet. En annan liknande studie kopplar en överoptimism hos företagsledningen till förekomsten av felaktig finansiell rapportering (Schrand & Zechman, 2012).

För den här uppsatsen är det av intresse, att med hjälp av sökverktyget DICTION, använda de ovannämnda nyckelorden från studien gjord av Amernic et al. (2010) i syfte att söka kopplingar mellan tendenser till hybris hos företagsledaren och till hur företaget valt att redovisa goodwill och immateriella tillgångar.

2.4.2 VD:ns inflytande samt företagsrelaterade mått

En VD:s ålder, antal år som VD, bonus och aktieinnehav är faktorer som kan sägas konstituera en VD:s makt och inflytande inom företaget (Runesson & Samani, 2015). I den här delen kommer dessa faktorer att beskrivas följt av en förklaring av företagsanknutna prestations- och storleksmått, vilka kommer att användas i rapporten.

Skälen till att de ovan nämnda faktorerna tas med i undersökningen är att studier visar att en företagsledares karaktäristik bör få genomslag i företagets prestationer utifrån vilken grad beslutsmakten är samlad hos VD:n (Adams et al., 2005). Adams et al. (2005) påtalar dock att beslutsfattandet även kan vara styrt via beslut baserat på konsensus genom en ledningsgrupp i företagsledningen. Det har framförts avvikande åsikter om att VD:n inte har så stor betydelse för beslut som det antas. Skälet till det är att det inte är rimligt att en enda person kan inneha en helhetsbild över hela organisationens alla områden och utöva inflytande. Det beror dels på att en företagsledares uppmärksamhet riktas mot särskilda områden, dels eftersom företagsledaren av selektiva skäl fokuserar på vissa delar av dessa områden samt att de delar som företagsledaren sedan fokuserar på blir tolkade av personens kognitiva förmåga och

medföljande värderingar. Det är även en utmaning för en hel företagsledningsgrupp att inneha en riktig bild över en verksamhets alla delar och sätta sin prägel på den. Innebörden blir dock att det skulle vara mer korrekt att fokusera på företagsledningens karaktärsdrag och bakgrund för att förstå företagets prestationer än att knyta det till en enda person i form av företagsledaren (Pfeffer, 1992). I den här undersökningen har dock den här aspekten värderats och lämnats därhän och ansatsen är att VD:n spelar en nyckelroll i det strategiska beslutsfattandet, vilket Runesson och Samani (2015) funnit stöd för i forskningen. Av de nyss nämnda skälen anses det vara ett väl avvägt beslut att beakta de följande faktorerna i föreliggande studie.

2.4.3 Antal år som VD - Tenure

Forskning har gjorts på huruvida antal år ett företags VD har suttit på sin post påverkar hur företaget skriver ner sin redovisade goodwill (Se t.ex. Ramanna & Watts, 2012; Beatty & Weber, 2006; Masters-Stout et al., 2008). Masters-Stout et al. (2008) menar att företag vars VD har suttit en kortare period än tre år tenderar att skriva av mer goodwill än om VD:n har suttit en längre tid. Anledningen till det menar författarna är att incitament och strategier ändras under den tid en VD sitter på sin post. En ny VD som kommer in i ett företag tenderar att ha incitament att presentera ett lägre resultat den första tiden för att sedan få ett ökande resultat och på så sätt avancera. Beatty och Weber (2006) menar att en VD som suttit på sin post en längre tid oftast i högre grad har varit involverad i det förvärv som genererat en viss goodwill. Det leder till att de skriver ner goodwill mer sällan för att undvika ett försämrat personligt rykte.

2.4.4 VD:ns ålder

Ålder är en variabel som oundvikligen är kopplad till VD:n personligen och som inte går att förändra förutom på naturlig väg genom åldrandet. Det finns flertalet undersökningar som använt variabeln ålder som ett område att studera för att se om den inverkar på exempelvis förvärvsfrekvensen eller felaktig redovisning (Schrand & Zechman, 2012; Yim, 2013). Schrand och Zechman (2012) finner inte något samband med ålder till förvärvsfrekvens respektive felaktig rapportering i redovisningar. Yim (2013) finner emellertid att yngre VD:ar tenderar att genomföra fler förvärv. I den här rapporten förutspås att bolag med yngre VD:ar borde ha en högre andel goodwill.

2.4.5 VD:ns bonus

Vad avser VD:ns bonus har Ramanna och Watts (2012) identifierat att det föreligger tendenser till minskad nedskrivning av goodwill med anledning av incitamentsprogram, låneavtal med fordringsägare samt VD:ns rykte. I den här rapporten är det av intresse att studera om det föreligger ett samband mellan relationen goodwill och övriga immateriella tillgångar och bonus. Bonusen definieras i den här rapporten som relationen mellan rörligt lönetillägg, som man kan förväntas erhålla om företaget presterat bra, och den fasta lönen VD:n erhåller enligt avtal. VD:ns bonus är, betraktat ur perspektivet agent-principal teorin, en stimulant till att prestera gentemot de målsättningar som principalen i form av styrelse eller aktieägare sätter upp.

2.4.6 VD:ns aktieinnehav

En VD:s aktieinnehav har använts i undersökningar då det bedömts ha betydelse för vilket risktagande en VD kan tänkas ta som en koppling till graden av inflytande över beslut i företaget (Adams, et al., 2005). Adams et al. (2005) resonerar att ett stort ägande bör leda till stor risk då ett litet ägande leder till agentrelaterade effekter som att behöva ta hänsyn till fler intressenter och därmed en riskreducerad profil. Det finns jämte det även tecken på att en koncentration av aktieinnehav påverkar vilka redovisningsval som görs (Li, Pike & Haniffa, 2008). Li et al. (2008) har studerat ett angränsande område till immateriella tillgångar nämligen intellektuellt kapital. De har då funnit att om aktieinnehavet är koncentrerat till färre stora innehavare så får det effekter för hur särredovisning görs vilket skapar informationsasymmetrier. Orsaken till det tros vara att få stora ägare har en insyn genom sitt större ägande vilket gör att de erhåller den information de anser sig behöva. Det är inte ovanligt att just VD:ar genom åren erhåller ett betydande antal aktier genom exempelvis egen anskaffning eller genom olika optionsprogram som en del i både löneersättningen samt utförda prestationer. Det leder till större inflytande vid till exempel bolagstämman.

2.5 Företagets prestations- och storleksmått

Till de ovanstående faktorerna som valts att studeras i relation till goodwill och immateriella tillgångar har två kontrollvariabler adderats i form av totala tillgångar och avkastning på totala tillgångar.

2.5.1 Totala tillgångar

I likhet med flera andra undersökningar adderas en variabel för företagets storlek i form av totala tillgångar, Total Assets (TA) (Runesson & Samani, 2015; Chatterjee & Hambrick, 2007; Adams et al., 2005). Det sker i syfte att studera om det finns ett samband med företagets storlek och fungerar även som kontrollvariabel mellan relationen goodwill och immateriella tillgångar. TA anses vara ett relevant mått för den här undersökningen då det, i den tidigare nämnda undersökningen av Carrington et al. (2015), ställts mot posten goodwill.

2.5.2 Avkastning på totala tillgångar

För att ställa goodwill och immateriella tillgångar i relation till ett prestationsmått används det vanligt förekommande Return on Assets (ROA), vilket definieras som nettoinkomst genom totala tillgångar (Chatterjee & Hambrick, 2007; Adams et al., 2005; Li et al., 2008). Det betraktas som en logisk följd att välja ROA som prestationsmått då variabeln TA valts, enligt ovan beskrivning, och TA är en del av ekvationen. Variabeln fungerar likt TA även som kontrollvariabel mellan relationen goodwill och immateriella tillgångar.

2.6 Redovisning av immateriella tillgångar

En annan stor inspirationskälla till uppsatsens tillkomst, bortsett från Jonäll (2009) är Rehnberg (2012). Hon har studerat hur företag redovisar immateriella tillgångar i samband med förvärvskalkylering. Den berörda perioden är 2005-2007 och de analyserade företagen är registrerade på OMX. I studien testas om olika incitament påverkar en korrekt återgivning (faithful representation) och om relevansen är olika beroende på om företagen identifierar immateriella tillgångar skilt från goodwill.

Utöver korrekt återgivande studeras även relevansens utveckling under perioden. Undersökningen visar på att införandet av IFRS 3 inte bidragit till någon förbättring i identifieringen av immateriella tillgångar och att relevansen synes minska under de tre studerade åren.

Rehnberg (2012) har även valt agent-principalteorin som den teoribildning studien analyserar utifrån och kopplar det till de val som aktörer gör utifrån de politiska och kontraktskostnader de ställs inför.

För den här uppsatsen är av särskilt intresse hur hon har forskat kring relationen goodwill och immateriella tillgångar samt att hon förhåller sig till agent-principalteorin.

3. Metod

Avsnittet innehåller en beskrivning av hur det studerade materialet har samlats in. Därefter följer en beskrivning av metoder för textanalys samt statistisk analys som mynnar ut i en förklaring av urval och bortvalsanalys. Avsnittet avslutas med kritik mot vald metod.

Uppsatsen kommer i huvudsak att baseras på kvantitativa metoder vilket omfattas av ett antal matematiska tillvägagångssätt för att analysera siffror samt uppgifter som kan betecknas med siffror (Eliasson, 2006). Två huvudsakliga källor har använts för insamlandet av data. Den första är Datastream och den andra årsredovisningar. De företag som studerats har baserats på information från databasen Thomson Reuters Datastream. Där har noterade företag på börsen i Stockholm, OMX, till en början valts ut för att sedan genomgå en bortvalsanalys vilken presenteras senare i kapitlet. Totalt har 249 observationer genomförts fördelade på två år, 2013 samt 2014.

Utifrån de företag som identifierats genom Datastream har företagens årsredovisningar studerats. Även här har en kvantitativ undersökningsmetod tillämpats genom att exploatera information ur VD-breven, så kallad data-mining, genom att processa dessa i programmet DICTION (Amernic et al., 2010). I den här delen har ett antal företag fallit bort då de saknat relevant information för undersökningen som till exempel VD:ns ersättningar, VD-brev eller saknat en engelskspråkig årsredovisning. Värden för VD:ars aktieinnehav, ersättningar, ämbetstid och ålder har för hand hämtats ur respektive företags årsredovisning.

Det är viktigt att ha i åtanke att en kvantitativ insamling av ord bör kompletteras med kvalitativa metoder. Till exempel är en studie av VD-brevens olika teman eller vilka metaforer som används för att framföra ett budskap förslag på vägar att gå (Amernic et al., 2010). I den här undersökningen har valet dock gjorts att genomföra en kvantitativ undersökning under en period på två år, på en avgränsad marknad och ett större antal företag. Det i syfte att få en tydlig och avgränsad bild över hur situationen förhåller sig. Utifrån resultatet kan sedan i en fortsatt studie en djupare läsning av VD-brev ske.

3.1 DICTION

Insamling av data har inledningsvis skett genom att VD-breven i ett antal noterade företag samlats in för att sedan bearbetas genom programmet DICTION. Det beskrivna sättet att gå tillväga användes för att göra en analys av VD-brevens språkliga innehåll. Tillvägagångssättet är en form av analys av dokument som datakälla (Bryman & Bell, 2013). Valet av DICTION som analysprogram beror på att det lämpar sig för att på ett tidseffektivt sätt bearbeta det antalet företag som urvalet består av. Det faktum att flertalet forskare använt verktyget för analys av VD-brev kan anses vara en indikation på dess användbarhet (Se t.ex. Amernic et al., 2010; Craig & Amernic, 2014; Runesson & Samani, 2015). Huvudfokus för textanalysen har varit att ta reda på om företagets VD uttrycker sig i ord som kan sammankopplas med hybris. För att få fram ett resultat har utgångspunkten varit den definition på hybris som Amernic et al. (2010) använder, vilken presenterats tidigare.

3.2 Datastream och årsredovisningar

Företagens redovisade kapitalstruktur gällande goodwill i förhållande till övriga immateriella tillgångar har samlats in genom databasen Datastream. Valet av databasen som hjälpmedel grundar sig i att de utvalda företagen, som i stort motsvarar Rehnbergs (2012) urval, återfinns här och ger tillgång till efterfrågade värden. Datastream är dessutom ett allmänt vedertaget och erkänt verktyg i flertalet forskningsrapporter (Se till exempel Detzen & Zülch, 2012; Runesson & Samani, 2015; Patelli & Pedrini, 2015). För att säkerställa att informationen som ges är korrekt har stickprov gjorts av ett antal företag där siffror från Datastream har jämförts med aktuellt företags årsredovisning. Samtliga siffror som berör belopp har samlats in i tusentals svenska kronor för att informationen ska vara enhetlig.

3.3 Val av företag

I Sverige finns det ett antal marknadsplatser för aktiehandel där den största kallas för OMX (NASDAQ OMX, 2015). Marknadsplatsen för de större bolagen består av huvudlistorna Large Cap, Mid Cap och Small Cap. Till dessa listor tillkommer en alternativ lista kallad First North där små tillväxtföretag finns noterade. Utöver OMX finns även marknadsplatsen Nordic Growth Market (NGM), där nordiska tillväxtbolag handlas (Rehnberg, 2012). De i studien utvalda företagen återfinns på OMX och är hämtade från Datastream genom koden LSWSEALI. Motivet till valet av dessa företag är flera. Dels finns en strävan att följa Rehnbergs (2012) urval av företag i stort i syfte att uppnå möjlighet till jämförelser. Dessutom finns en kulturell aspekt att ta hänsyn till. Dels finns det studier som visar på att det finns kulturella skillnader i hur företagsledarna uttrycker sig i VD-brev, vilket Bournois och Points (2006) undersökning av franska VD-brev visar. Dessutom finns studier som visar att redovisningstraditioner och andra kulturella inslag påverkar redovisning (Carrington et al., 2015). Således är det författarnas förhoppning att genom en geografisk och kulturell avgränsning uppnå ett forskningsresultat som kan gå på djupet.

3.4 Regressionsanalys

Samtlig data som samlats in har sammanställts i tabellform och sedan använts i en regression för att söka efter ett återkommande mönster i redovisningsvalet gällande goodwill. Regressionen som har använts ser ut enligt följande:

$$\Delta \frac{GW}{\text{Övriga IT}} = \alpha + \beta_1 VD\text{ålder} + \beta_2 VD\text{år} + \beta_3 VD\text{bonus} + \beta_4 VD\text{aktier} \\ + \beta_5 VD\text{hybris} + \beta_6 \ln TA + \beta_7 ROA + \varepsilon$$

Där:

$\Delta \frac{GW}{\text{Övriga IT}}$	Förändring av förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar vid årets början och årets slut.
Alfa	Konstant
VDålder	VD:ns ålder det aktuella året.
VDår	Hur många år VD:n har haft sin post i företaget, d v s ämbetsperioden
VDbonus (%)	Bonus som betalats ut till VD:n under året i förhållande till (fast lön + utbetald bonus)
VDaktier (%)	VD:ns aktieinnehav i förhållande till totalt antal aktier i företaget
VDhybris	Resultat från DIRECTION, summan av de tre ordlistorna Praise, Accomplishment och Tenacity
lnTA	Totala tillgångar, logaritmerad
ROA	Räntabilitet på totalt kapital

Tabell 1. Definition av variabler.

3.5 Bortvalsanalys

Val av företag som studeras har, utöver det tidigare nämnda, skett utifrån att de tillämpar IFRS i sin koncernredovisning. Skälen till det är att dels uppnå en jämförbarhet mellan företagen och säkerställa att information finns. Då IFRS är principbaserat snarare än regelbaserat finns utrymme för företag att tolka samma regelverk på olika sätt vilket kan bero på en mängd faktorer. Glaum, Schmidt, Street och Vogel (2012) har funnit landspecifika kopplingar till tillämpning av IFRS vilket bottenar i traditioner i redovisningen som lever kvar. Det föranleder valet att inrikta föreliggande studie på svenska företag i syfte att uppnå jämförbarhet.

För att säkerställa att företagen redovisar i enlighet med IFRS har valet gjorts att utgå från noterade företag på Stockholmsbörsen. Bortval av företag på grund av olika faktorer har varit ett nödvändigt inslag för att studien skulle kunna genomföras.

Företag som inte har någon redovisad goodwill har valts bort. Anledningen till det är att det är förändring i förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar som studeras och då företaget inte redovisar någon goodwill finns heller ingen förändring. Företag där ingen förändring finns under året alternativt avsaknad av övriga immateriella tillgångar har också valts bort. Dessutom har ett antal intressanta observationer gjorts i anslutning till de bortvalda företagen. Till att börja med visade det sig att en majoritet av de noterade fastighetsbolagen föll bort. En möjlig förklaring till det är att poster med goodwill och immateriella tillgångar inte är särskilt vanligt förekommande i branschen som sådan. Liknande beteende uppvisade företag i vindkraftsbranschen samt i biotechbranschen där en förklaring till att ett flertal företag sällan uppvisade goodwill kan bero på att få förvärv genomförts bland dessa, relativt sett, yngre företagen.

Då analys av VD-brev har varit en del av studien har företag som saknar den delen i sin årsredovisning tvingats väljas bort. En förutsättning för att kunna använda DICTION är att texten är på engelska vilket gör att företag som inte publicerat en årsredovisning på engelska även de följaktligen har valts bort.

Vissa företag saknade information om övriga faktorer i sin årsredovisning vilket gjorde att de företagen inte kunde användas i regressionen. Det kan exempelvis röra sig om att författarna inte med säkerhet kunnat fastställa aktieinnehavet för VD:n vid aktuell tidpunkt eller att det inte fanns tydlig information om vilken bonus som betalats ut. Företag med brutet räkenskapsår har valts bort för att en konsekvens ska uppnås.

När den samlade bilden av antalet ingående företag i studien framträder, efter den i ovan beskrivna bortfallet, konstateras att det är färre företag 2013 än 2014. Det bedöms bero på ett antal faktorer. En förklaring är att vissa företag bör noterades först år 2014 vilket har inneburit att dessa enbart använts 2014 men inte 2013. Andelen företag som redovisar ett VD-brev är något fler 2014 än föregående år. En möjlig förklaring till vad det beror på kan hämtas ur organisationsteorier där företag sägs ta efter varandra genom så kallad isomorfism (Eriksson-Zetterquist, Kalling & Styhre, 2012). En följd av det blir att om trenden är att fler företag utger sin årsredovisning på engelska, inklusive ett VD-brev, så är det en naturlig utveckling att se ett ökat antal företag uppvisande likartat beteende allt eftersom tiden går. En fortsatt fördjupning i ämnet tillhör institutionell teori vilket ligger utanför uppsatsens ramar.

I tabellen nedan redovisas antalet företag som fallit bort under respektive kategori.

Bortvalsanalys	Antal
Antal företag vid start	530
Ingen Goodwill redovisad	- 138
Saknar övriga immateriella tillgångar	- 12
Ej årsredovisning på engelska	- 52
Ej VD-brev	- 18
Ej bör noterade 2013	- 7
Brutet räkenskapsår	- 33
Avsaknad övrig info	- 19
Oförändrad goodwill under året	- 2
Antal företag i studien	249

Tabell 2. Bortvalsanalys

För en komplett lista över företag som använts i studien, se bilaga 1.

3.6 Metoddiskussion

En första invändning vad avser metoden för textanalysen som bör adresseras är att det inte alltid är VD:n som skriver brevet själv. Därmed kan brevets relevans ifrågasättas. Det är sannolikt möjligt att informationsavdelningar och företrädare för andra avdelningar inom företaget är involverade. Till försvar för att använda VD-brevet som en tillräckligt god indikator är att man får anta att en VD åtminstone har granskat det innan publicering. Utöver det finns ett antal framstående företagsledare som har uttryckt att de lägger stor vikt vid

VD-brevet som ett led i deras kommunikation och därmed tar ett stort ansvar i författandet av dessa (Jonäll, 2009; Amernic et al., 2010).

För att kunna fastställa "tone at the top" kan fler av företagets kommunikationsinstrument analyseras än enbart VD-brevet (Amernic et al., 2010). Till exempel förekommer inte sällan ett brev från styrelseordföranden och det kan inte uteslutas att styrelsen påverkar tonen. Som argument för att VD:ns kommunikation är en av de viktigaste att studera är att en VD, åtminstone i teorin, är ytterst ansvarig för den operativa verksamheten och därmed har en stor påverkan på resultatet.

En annan synpunkt som kan riktas mot textanalysen och valet av DICTION som metod är att det är en experimentell metod (Amernic et al., 2010). Frågan är om det ger en tillräckligt sanningsenlig bild för att på ett tillförlitligt sätt fastställa en företagsledares karaktärsdrag. Loughran och McDonald (2015) riktas kritik mot DICTION som verktyg för att analysera VD-brev av flera skäl. En del av kritiken riktar in sig på att DICTION ursprungligen är skapad för att analysera politiska budskap och vokabulären således inte är anpassat för språkbruket i företagssammanhang. De menar vidare att de ord som grupperats som positiva respektive negativa inte ger ett tillförlitligt utslag med anledning av orden i sig.

Ett annat sätt att kritisera bruket av VD-brev som grund för analys är att studera i vilken omfattning som praktiker, det vill säga olika intressenter som investerare, använder sig av dessa. Undersökningar visar på att intressenter tillmäter VD-brev olika mycket betydelse. Cirka två tredjedelar av portföljförvaltare tillmäter VD-brev en hög betydelse medan enbart en tredjedel av enskilda investerare gör det (Fulkerson, 1996). Undersökningen visar således på att olika typer av investerare finner användbarheten i VD-breven olika där företrädare för större intressesfärer finner ett värde i breven medan mindre aktörer förefaller tillmäta dessa en mindre vikt. Vari orsakerna till det beror på ligger utanför den här rapporten men det faktum att en så stor del av inflytelserika aktörer på kapitalmarknaden finner ett värde i en läsning av VD-breven får anses skänka legitimitet till VD-brevens betydelse.

Kritik kan även riktas mot den formel som använts och som till sin konstruktion är enkel. Den väger inte in det redovisade måttet av nedskrivningar och avskrivningar. Förklaringen är att för att skapa en bild med alla faktorer som påverkar den sista raden i balansräkningen för immateriella tillgångar så hade en mängd andra händelser behövt inkluderas. Exempel på andra händelser är att företag gör avdrag för valutakursdifferenser, omföringar, förändring av villkorad köpeskilling etc.. Hade fler variabler inkluderats hade det lett till problemet att mycket "oväsen" skapats vilket forskare ofta finner problematiskt och inte säkert hade förhöjt resultatet (Ramanna & Watts, 2012). Statistiska undersökningar ger en förenklad bild av verkligheten då avgränsningar behöver göras, vilket är viktigt att ha i åtanke (Bryman & Bell, 2013).

När det gäller outliers, dvs. "högsta" och "lägsta" värden som avviker från huvuddelen så kan synpunkter riktas mot att dessa är inkluderade. En synpunkt är att dessa värden representerar företag som inte är särskilt representativa för majoriteten av företag. Ett exempel på det skulle kunna vara banker som har stora balansomslutningar. Motivet till att de fått vara kvar i undersökningen är att de inte är särskilt många och att de är en del av den verklighet som

åskådliggjorts och för att sträva efter en så sanningsenlig bild som möjligt har de fått vara kvar i beräkningarna. Att plocka bort enstaka företag för att de går emot resultatet kan ses som ett sätt att påverka studiens utfall. För att säkerställa att dessa värden är korrekta och inte en följd av felaktigt inknappade värden så har kontroller genomförts i enlighet med vad Pallant (2010) förordar.

Avslutningsvis kan kritik resas mot att studien inbegriper två år, 2013-2014. Det är möjligt att en längre studieperiod hade givit ett mer tillförlitligt underlag. Dock kan det lyftas fram att antalet studerade företag, 249 stycken, kan anses vara ett tillräckligt brett underlag för att få fram ett adekvat underlag att studera. Dessutom har bortfallet varit litet i det urval som är skapat med bäring mot forskningsfrågan i kombination med en avvägning av tillgänglig tid för studiens genomförande (Bryman & Bell, 2013).

4. Empiri

I avsnittet presenteras det insamlade materialet. Inledningsvis ges en överblick av det statistiska underlaget följt av en presentation av regressionen. Avsnittet avslutas av en beskrivning över vad regressionen givit för resultat.

4.1 Deskriptiv statistik

	Minsta värde	Största värde	Medelvärde	Standardavvikelse	N
VDålder	36	65	50,880	6,412	249
VDår	1	33	6,390	5,369	249
VDbonus (%)	0	89,712	22,972	19,185	249
VDaktier (%)	0	54,700	1,979	7,397	249
VDhybris	24,250	116,917	68,761	13,219	249
Total Assets (Tsek)	109 403	6 309 585 037	137 201 595	643 639 015	249
Total Assets, logaritmerad	11,603	22,565	15,757	2,228	249
ROA	- 84,700	72,330	5,962	10,911	249

Tabell 3. Deskriptiv statistik.

4.1.1 Förändring i förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar

58 % av de studerade företagen redovisade en positiv förändring (ökning) i förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar, resterande företag (42 %) redovisade en negativ förändring (minskning) i förhållandet. Den negativa förändringen härleddes i majoriteten av fallen av nedskrivningar av goodwill eller att företaget under året avyttrat ett dotterbolag som vid förvärvet bidrog med en stor goodwillpost.

4.1.2 Korrelationsmatris

	$\Delta GW/\ddot{O}vriga$ IT	VDålder	VDår	VDbonus	VDaktier	VDhybris	lnTA	ROA
$\Delta GW/\ddot{O}vriga$ IT	1,000							
VDålder	0,094	1,000						
VDår	0,195	0,313	1,000					
VDbonus	-0,101	0,034	-0,168	1,000				
VDaktier	0,075	0,114	0,579	-0,175	1,000			
VDhybris	0,060	0,185	0,092	-0,020	0,033	1,000		
lnTA	-0,001	0,147	-0,030	0,215	-0,045	-0,046	1,000	
ROA	0,000	-0,069	0,043	0,161	-0,010	0,110	0,142	1,000

Tabell 4. Korrelationsmatris för insamlad data. Fetmarkerade värden är signifikanta med 95-procentig signifikansgrad.

En korrelationsmatris har skapats för att kontrollera så att inte multikollinearitet existerar i form av att två eller fler av de oberoende variablerna i regressionsmodellen har hög korrelation (Cortinhas & Black, 2012). Då inga av studiens variabler visar upp höga korrelationer parvis föreligger ingen multikollinearitet. Det högsta värdet är det mellan VD:ns aktieinnehav och VD:ns ämbetsperiod, vilket är 0,579. Om man fokuserar på den beroende variabeln är korrelationen till VD:ns ämbetsperiod den som är störst och det är också den enda som är signifikant på aktuell signifikansnivå.

4.1.3 Regression

Variabel	Koefficient	p-värde
Konstant	- 4,062	0,412
VDålder	0,034	0,660
VDår	0,274*	0,013
VDbonus (%)	- 0,031	0,219
VDaktier (%)	- 0,060	0,426
VDhybris	0,020	0,566
Total Assets, logaritmerad	0,056	0,793
ROA	- 0,001	0,986
Förklaringsgrad, R ²	0,0485	
N	249	

Tabell 5. * markerar signifikant värde för p=0,05.

I tabell 5 presenteras resultatet av den regression som gjorts. Den regressionen visar avseende VD:ns ålder är att för varje år den sittande VD:n blir äldre ökar förändringen i förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar med 0,03 %. Variabeln visar sig inte vara statistiskt signifikant.

När det gäller ämbetsperioden syns att för varje ytterligare år som VD:n sitter på sin post ökar förändringen i förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar med 0,27 %. Den här variabeln är statistiskt signifikant vid en signifikansnivå på 5 %.

På området VD-bonus iakttas att för varje ytterligare procentandel bonus VD:n erhåller minskar förändringen i förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar med 0,03 %. Den här variabeln är inte statistiskt signifikant.

Variabeln VD-aktier visar att det för varje ytterligare procentandel aktier VD:n har av företagets totala antal aktier så minskar förändringen i förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar med 0,06 %. Variabeln är inte heller i det fallet statistiskt signifikant.

VD:ns tendens till hybris i VD-brev visar att för varje ytterligare "hybrisoäng" som återfinns i VD-brevet ökar förändringen i förhållande mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar med 0,02 %. Variabeln visar sig inte vara statistiskt signifikant.

Varje tusen svenska kronor företagets totala tillgångar ökar leder det till att förändringen i förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar ökar med 0,06 %. Den här variabeln är inte statistiskt signifikant.

För varje ytterligare procentandel avkastning på totala tillgångar minskar förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar med 0,001 %. En statistisk signifikans uppnås inte, enligt regressionen.

5. Analys och diskussion

I det här kapitlet analyseras det insamlade materialet mot bakgrund av den teoretiska referensramen. Inledningsvis kommer en genomgång av den trend som framträder i relationen goodwill och immateriella tillgångar. Därefter kommer en diskussion föras på området där ett signifikant resultat har upptäckts, nämligen VD:ns ämbetsperiod. Till det kommer en kortare presentation av resultatet av de övriga variablerna göras samt en diskussion om möjliga kopplingar till ämbetsperiod. Avslutningsvis kommer en analys av vad resultatet kan innebära ur ett agent-principalperspektiv ske.

Det faktum att 58 % av de studerade företagen redovisade en positiv förändring (ökning) i förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar påminner om den iakttagelse Carrington et al. (2015) gjort på området. I deras studie visades att under perioden 1999-2010 hade förhållandet mellan goodwill och totala tillgångar ökat i Sverige jämfört med USA. Där hade andel goodwill minskat under motsvarande period. Utfallet väcker frågan om

utvecklingen med en ökande andel goodwill för svenskt vidkommande består. När det gäller den negativa förändringen på 42 % hos de resterande företagen förklarades i majoriteten av fallen i föreliggande studie av nedskrivningar av goodwill eller att företaget under året avyttrat ett dotterbolag som vid förvärvet bidrog med en stor goodwillpost. Företag tenderar alltså att sälja av goodwillposter snarare än att enbart skriva ned dem. Sammantaget blir en tolkning av resultatet att trenden om ökande andel goodwill i relation till totala tillgångar förefaller gälla än idag, i enlighet med studien gjord av Carrington et al. (2015). Det är oroande om nedskrivningar inte sker i den omfattning det bör göra i Sverige. Det är ett beteende som förtjänar att tas på allvar då det riskerar att bygga upp stora goodwillposter som vid en förtroendekris, likt den vid internetbubblan, har förutsättningar för att orsaka stor ekonomisk skada vid behov av nedskrivningar (Runesson & Samani, 2015). Det är dock inte förvånande att beteendet fortgår. Möjliga orsaker till att det här fortsätter att förekomma är flera. Dels kan en förklaring sökas i det Carrington et al. (2015) lyfter fram om att tillsynen av reglerna är svagare i Sverige än i USA. Hamberg et al. (2011) resonerar att när det mer konservativa systemet med regelbundna avskrivningar av goodwillposter övergavs till förmån för beslut överlämnade till företagsledningen så har följden blivit ökande poster. Chefer tenderar nämligen att inte vilja göra större nedskrivningar än nödvändigt. En annan orsak kan vara faktorer knutna till en VD:s attribut så som VD:ns ålder, aktieinnehav och tendens till hybris. En tredje förklaring kan sökas i agent-principalteorin, vilket kommer att beskrivas senare.

Det antal år som ett företags VD suttit på sin post var den enda oberoende variabeln i regressionen som visade sig vara statistiskt signifikant. Det innebär att vi med en signifikansnivå satt till 0,05 kan säga att det finns ett samband i förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar och hur många år en VD haft sin anställning. Det som iakttas är att goodwillposten ökar ju längre ämbetsperiod en VD har. Det går troligen att söka en delförklaring till det genom de observationer som Masters-Stout et al. (2008) gjort vilka visade en tendens att färre och mindre nedskrivningar av goodwill görs då VD:n har varit anställd under en längre tid. En skillnad mot Masters-Stout et al. (2008) undersökning och den föreliggande studien är att den är gjord på amerikanska företag under perioden 2003-2005. Det är av vikt att ha i åtanke att den här undersökningen är gjorda på svenska företag medan Masters-Stout et al. (2008) är baserad på företag upptagna på Fortune 500. Dessutom tillämpade amerikanska företagen ett annat regelverk i form av *SFAS No. 142 - Goodwill and Other Intangible Assets*, istället för IFRS 3 och IAS 36. Det är dock intressant att jämföra utvecklingen. En iakttagelse är att i studien gjord av Carrington et al. (2015) så började svenska och amerikanska företag sina resor mot olika utfall under perioden 2003-2005. Det ska också understrykas att Masters-Stout et al. (2008) studerade nedskrivningar av goodwill medan den här studien riktar in sig på förändring, positiv som negativ. Tolkningen av den här blir att en negativ förändring i många fall kommer till följd av en nedskrivning och en positiv förändring torde således bero på en avsaknad av nedskrivningar och ytterligare förvärv.

Masters-Stout et al. (2008) presenterar ett antal förklaringar till att VD:ars beteende utvecklas under deras ämbetsperiod då incitament och åtaganden förändras under tidens gång. De menar att man kan dela upp en VD:s ämbetsperiod i två delar. Den första är perioden som ny VD då

denne tar med sig nya idéer och inför nya strategier. Den följs sedan av en period då VD:n blir fast i att fullfölja sina ursprungliga strategier och i mindre utsträckning blir anpassningsbar till nya situationer. Att en VD agerar som den gör i inledningen av sin ämbetsperiod kan bero på det som Masters-Stout et al. (2008) diskuterar nämligen en aktiv resultatmanipulering, så kallad earnings management, som leder till att VD:ar som suttit kortare tid tenderar att skriva av tidigt under sin ämbetsperiod. Ett snarlikt motiv kan även vara att VD:ar föredrar att ta en större kostnad med negativ resultatpåföljd tidigt, så kallad big bath accounting, i syfte att inte ha en sådan post framflyttad i tiden och dessutom lättare kunna påvisa bättre resultat därefter. Orsaken till beteendet kan vara drivet av ett egenintresse och opportunistiskt där en ny VD dels inte har samma emotionella band till tidigare förvärv där behov av nedskrivning uppdragats i kombination med att det ur karriärsynpunkt är bättre att ta ett sämre resultat i början av sin karriär vid företaget och därefter uppvisa bättre resultat (Masters-Stout et al., 2008; Ramanna & Watts, 2012; Runesson & Samani, 2015). Det kan ha sin förklaring ur flera aspekter.

En orsak till att en VD längre fram blir mer låst i sin position att fullfölja tidigare strategier kan ha att göra med orsaker som att bevara sitt rykte (Ramanna & Watts, 2012). Det kan även bero på att VD:ar skapat emotionella band till tidigare förvärv och drar sig för att genomföra en nedskrivning som kan påvisa att det varit en dålig investering alternativt att de övervärderat köpeskillingen eller undervärderat övriga immateriella tillgångar. Agerandet kan vara både omedvetet och medvetet. Det kan vara medvetet genom att VD:n eftersträvar att berika sig själv genom att påverka resultatet positivt vilket kan leda till en högre bonus och/eller att VD:n framstår som framgångsrik och nyttig för företaget.

Det kan vara omedvetet på så vis att en VD som uppvisar narcissistiska eller hybristiska drag är så säker på sin sak att denne inte lyssnar på sin omgivning och genomför ett förvärv till för högt pris (Brennan & Conroy, 2013). Schrand och Zechman (2012) har gjort en iakttagelse att en längre tid som VD kan associeras med ett större självförtroende, något som här tolkas som en potentiellt bidragande orsak till redovisning av en större andel goodwill. Det skulle kunna innebära att en VD med tiden blir så säker på sig själv att de beslut som historiskt har tagits inte omvärderas i den utsträckning det behövs.

Det som således kan bekräftas i föreliggande undersökning är att företags beslut om hantering av goodwill är relaterat till en VD:s ämbetsperiod och inte tillämpas konsekvent. Masters-Stout et al. (2008) identifierar detsamma fast kopplat till företags nedskrivningsbeslut, vilket IASBs regelskapare inte tänkt sig. En förklaring till att inkonsekvens i redovisningen uppstår kan stå att finna i att ett principbaserat regelsystem ligger till grund. Det skapar en flexibilitet som kan vara av godo för att redovisa den underliggande ekonomiska innebörden men i sin tur förefaller det ge en möjlighet att lika fall redovisas olika utifrån en faktor så som en VD:s ämbetsperiod.

När det gäller VD:ns ålder upptäcktes inget samband mellan relationen goodwill och immateriella tillgångar. På området har Yim (2013) emellertid identifierat att yngre VD:ar tenderar att ha en högre förvärvsfrekvens. Det faktum att den bilden inte bekräftas i föreliggande studie kan bero på det som framkommer i ett antal undersökningar där en VD som har suttit en kortare ämbetsperiod än tre år tenderar att skriva av mer goodwill än en VD

som har suttit en längre tid (Ramanna & Watts, 2012; Beatty & Weber, 2006; Masters-Stout et al., 2008). Den slutsats som kan dras med stöd av tidigare studier samt i den föregående diskussionen kring VD:ars högre aktivitetsgrad i början av sin ämbetsperiod är att VD:ar tenderar att vara mer beslutsaktiva i inledningen av sin karriär.

I föreliggande rapport identifieras, även om det inte är statistiskt signifikant, att för varje ökad procentandel bonus VD:n erhåller så minskar förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar. Resultatet går mot det Detzen och Zülch (2012) kom fram till gällande att chefer tenderar redovisa större goodwillposter ju mer deras kompensationspaket vilar på kortsiktiga bonusar. Resultatet strider även mot de tendenser som Ramanna och Watts (2012) identifierat, nämligen att incitamentsprogram minskar nedskrivning av goodwill, vilket kan ha sin förklaring i att en nedskrivning belastar företagets resultat och i sin tur den prestationsbaserade ersättningen. Detzen och Zülch (2012) menar vidare att incitament kan uppstå att redovisa en stor andel goodwill då den här posten inte skrivs av utan istället nedskrivningsprövas. Deras resonemang vilar på att chefer kan vilja undvika avskrivningar för personlig vinning och att de därför föredrar att redovisa en stor goodwillpost. Jämför man med Detzen och Zülch (2012) studie så har de erhållit ett medelvärde gällande bonus på 50 % och i föreliggande studie uppnås ca 23 %. En förklaring till avvikelserna kan vara att Detzen och Zülch (2012) genomförde sin studie baserad på ett antal företag noterade på Stoxx Europe 600, Ramanna och Watts (2012) på amerikanska företag medan den här studien baseras på svenska företag noterade på OMX. Trots att samma regelverk tillämpas kan skillnader uppstå i redovisningen då regelverket är principbaserat och att det visat sig att gamla traditioner och kultur påverkar tillämpningen (Carrington et al., 2015). Det är troligt att tradition och kultur får genomslag då den här studien enbart inkluderar svenska företag medan andelen svenska företag för Detzen och Zülch (2012) uppgår till 1,6 %. En annan faktor kan vara det faktum att bonusprogram kan skilja sig åt mellan olika länder vilket leder till olika starka incitament att påverka resultatet för egen vinning.

När det gäller den inverkan som VD:ns aktieinnehav har på den studerade relationen så minskar förhållandet i takt med ökat aktieinnehav hos VD:n. Resultatet är inte statistiskt signifikant. Det kan jämföras med det resultat som Adams et al. (2005) iakttog i sin studie. De upptäckte att ett ökat inflytande över företaget från VD:ns sida inte bidrog till att ett företag presterade sämre då de antog att koncentrerad makt skulle leda till en ökad variation i företags prestationer. I jämförelse med andra företag iakttogs nämligen att bland företag med inflytelserika VD:ar återfanns både de sämst och de bäst presterande företagen. Det gick således inte, precis som i föreliggande studie, att dra några direkta slutsatser avseende resultatet.

Trots att VD:ns tendens till hybris i tidigare studier visat sig påverka redovisning av goodwill är detta inte statistiskt signifikant i den här studien. Anledningarna till det kan vara flera. Hybris definieras i den här studien i enlighet med Amernic et al. (2010) som summan av tre utvalda ordlistor i DICTION; praise, accomplishment samt tenacity, fritt översatt till lovord, prestation samt envishet. Amernic et al. (2010) genomför inte en studie där hybris kopplas till goodwill vilket leder till att resultatet i den här studien inte kan jämföras med deras fullt ut. Runesson och Samani (2015) finner i sin studie att hybris är statistiskt signifikant. Att

resultatet i den här studien avviker från det kan bero på flera faktorer. Dels studerar Runesson och Samani (2015) förvärv och nedskrivning som beroende variabler, dels så använder de en annan definition av hybris. För att kontrollera så inget stort misstag begicks i föreliggande studie genomfördes även en regression med hybris definierad i enlighet med Runesson och Samani (2015). Det gav dock ingen märkbar förändring i resultatet.

I den ovan förda diskussionen har ett antal faktorer som påverkar utfallet i relationen goodwill och immateriella tillgångar förts. Som en avslutande del kommer agent-principalteorin att läggas på de resultat som observerats i syfte att söka ytterligare förklaringar. Agent-principalteorin kan beskrivas som en maktkamp mellan agentens och principalens olika intressen. Till skillnad från en VD:s karaktärsdrag, så som tendenser till hybris, är aktiviteter till följd av agent-principalteorin rationella och medvetna handlingar (Runesson & Samani, 2015). VD:n agerar på ett sätt som leder till att företagets prestationer framstår som goda genom att till exempel inte låta nedskrivningar belasta resultatet. Följden blir att VD:ns rykte och bonus skyddas. Det kan på det här området återigen påminnas om att i den här studien iaktogs i stort en ökning i förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar på 58 % av de studerade företagen. Ramanna och Watts (2012) finner i sin studie att VD:ar agerar opportunistiskt vad gäller tillämpning av nedskrivningar. Iakttagelsen med större andel goodwill i den här studien kan vara ett tecken på att VD:ar i takt med ökad ämbetsstid redovisar till sin fördel i enlighet med agent-principalteorin.

För att tydliggöra huruvida en maktkamp råder kan en studie som sträcker sig över en längre tidshorisont och som möjligen även studerar nedskrivningar i detalj behöva göras. Det kan dock konstateras att det i föreliggande studie inte framkommer något som motsäger agent-principalteorin.

6. Slutsatser

Kapitlet sammanställer de slutsatser som gjorts utifrån analysen av insamlad material och besvarar uppsatsens frågeställning. Här förklaras även det bidrag som uppsatsen förhoppningsvis givit till forskningen.

Det har i den här uppsatsen undersökts huruvida det finns ett samband i svenska noterade koncerner mellan redovisad andel goodwill och olika faktorer kopplade till företagets VD, så som dennes ålder, VD-bonus, år som VD i företaget samt huruvida han eller hon uttrycker sig i hybristermer i VD-brevet.

Studien finner ett samband mellan en VD:s ämbetsstid och relationen goodwill och immateriella tillgångar. Orsaken till att förhållandet ökar bedöms kunna härledas till att VD:ar som suttit en längre tid blir mindre benägna till negativa förändringar i goodwillposten jämfört med nyare som tenderar till att vara mer förändringsbenägna. Följden blir att äldre VD:ar bibehåller goodwillposter istället för att skriva ned dessa. Syftet med det är att följa sina tidigare lagda strategier, skydda sitt eftermäle samt sin bonus. Ur perspektivet agent-

principalteorin så är det ett förfarande som gynnar VD:n i form av agent till nackdel för principalen i form av ägarkollektivet.

En avslutande iakttagelse är att relationen goodwill och immateriella tillgångar är påverkad av flera faktorer. I studien har ett samband med ämbetsperioden påvisats. Dock finner uppsatsen inget samband mellan VD:ns ålder, tendenser till hybris, totala tillgångar samt avkastning på totala tillgångar och goodwill i förhållande till övriga immateriella tillgångar. Andra studier som främst inriktat sig på nedskrivningsbeslut har påträffat ett samband med dessa faktorer. Det är troligen inte regelskaparnas tanke att redovisningen skall påverkas av ämbetsperiod eller någon av övriga nämnda faktorer. En slutsats av det, som även delas med Rehnberg (2012) och Masters-Stout et al. (2008) är att de organ som utformar standarder, som IASB, bör utforma mer tydliga instruktioner i syfte att uppnå en större enhetlighet vilket i sin tur bör öka graden av jämförbarhet.

Uppsatsens bidrag till forskningen är främst att det påvisas ett samband mellan en VD:s ämbetsperiod och relationen goodwill och övriga immateriella tillgångar. Utöver det ger uppsatsen ett bidrag till studien om företags redovisningsval, vilket språk VD:ar använder i sin externa kommunikation och hur VD:ns attribut kan påverka ett företag på området.

7. Förslag till fortsatt forskning

I det avslutande kapitlet görs en kritisk granskning av arbetet samt förslag på fortsatt forskning med utgångspunkt i uppsatsen.

Ett förslag till vidare forskning är att komplettera den kvantitativa insamlingen av data som föreligger. Andra metoder av kvalitativ form skulle kunna användas där flera tänkbara alternativ finns. Ett första förslag är att använda sig av intervjuer. De skulle kunna inriktas dels mot att utröna i vilken mån företagsledningens karaktärsdrag påverkar relationen goodwill och immateriella tillgångar men även att genom en interaktion försöka få svar på de överväganden som ligger bakom de redovisade siffrorna i årsredovisningen (Bryman & Bell, 2013). Ett andra förslag skulle kunna vara att studera VD-brevens innehåll utifrån ett kompletterande metodologiskt perspektiv. Ett exempel är en djupare läsning av ett färre antal VD-brev utefter tematiska innehåll och metaforer som uttryckssätt i linje med den diskussion Amernic et al. (2010) för.

Studien skulle kunna genomföras med samma oberoende variabler fast inkludera utländska företag. Tidigare forskning på området nedskrivning av goodwill visar på en skillnad i tillämpning mellan svenska och amerikanska företag och det skulle kunna vara ett alternativ för fortsatt forskning. En jämförelse mellan europeiska företag skulle också vara av intresse för att studera hur kulturella skillnader kan påverka redovisning som baseras på samma regelverk.

Det kan även tänkas att studien skulle kunna utsträckas i tid för att få ett större urval. Det skulle kunna genomföras på ett urval innan IFRS implementering och en period efter implementeringen.

8. Referenser

- Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005). Powerful CEOs and Their Impact on Corporate Performance. *The Review of Financial Studies*, 18(4), 1403-1432.
doi:10.1093/rfs/hhi030
- Amernic, J. H., & Craig, R. (2006). *CEO-speak: the language of corporate leadership*. Montréal: McGill-Queen's University Press.
- Amernic, J., Craig, R., & Tourish, D. (2007). The transformational leader as pedagogue, physician, architect, commander, and saint: Five root metaphors in Jack Welch's letters to stockholders of General Electric. *Human Relations*, 60(12), 1839-1872.
doi:10.1177/0018726707084916
- Amernic, J., Craig, R., & Tourish, D. (2010). *Measuring and Assessing Tone at the Top Using Annual Report CEO Letters*. Edinburgh: The Institute of Chartered Accountants of Scotland.
- Beatty, A., & Weber, J. (2006). Accounting Discretion in Fair Value Estimates: An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments. *Journal of Accounting Research*, 44(2), 257-288. doi:10.1111/j.1475-679X.2006.00200.x
- Bournois, F., & Point, S. (2006). A letter from the president: seduction, charm and obfuscation in French CEO letters. *Journal of Business Strategy*, 27(6), 46-55.
doi:10.1108/02756660610710355
- Brennan, N. M. & Conroy, J. P. (2013). Executive Hubris: The Case of Bank CEO. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 26(2), 172-195.
doi:10.1108/09513571311303701
- Bryman, A., & Bell, E. (2013). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Stockholm: Liber.
- Carrington, T., Catasús, B., Eklöv Alander, G., Johed, G., Lundqvist, P., Marton, J., & Runesson, E., (2015). *IFRS: Dilemman och utmaningar*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2007). It's All about Me: Narcissistic Chief Executive Officers and Their Effects on Company Strategy and Performance. *Administrative Science Quarterly*, 52(3), 351-386. Tillgänglig: <http://www.jstor.org/stable/20109929>
- Cortinhas, C., & Black, K. (2012). *Statistics for business and economics*. Chichester: Wiley.
- Craig, R., & Amernic, J. (2011). Detecting Linguistic Traces of Destructive Narcissism At-a-Distance in a CEO's Letter to Shareholders. *Journal of Business Ethics*, 101(4), 563-575.
doi:10.1007/s10551-011-0738-8
- Craig, R., & Amernic, J. (2014). Exploring Signs of Hubris in CEO Language. I R. Hart (Red.) *Communication and Language Analysis in the Corporate World* (s. 69-88). Hershey, PA: Information Science Reference.

- Craig, R. J., & Brennan, N. M. (2012). An exploration of the relationship between language choice in CEO letters to shareholders and corporate reputation. *Accounting Forum*, 36(3), 166-177. doi:10.1016/j.accfor.2012.02.004
- Detzen, D., & Zülch, H. (2012). Executive compensation and goodwill recognition under IFRS: Evidence from European mergers. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 21(2), 106–126. doi:10.1016/j.intaccudtax.2012.07.002
- Eliasson, A. (2006). *Kvantitativ metod från början*. Lund: Studentlitteratur.
- Eriksson-Zetterquist, U., Kalling, T. & Styhre, A. (2012). *Organisation och organisering*. Stockholm: Liber.
- Falk, H. & Gordon, L. A. (1977). Imperfect Markets and the Nature of Goodwill. *Journal of Business Finance & Accounting*, 4(4), 443-462. doi:10.1111/j.1468-5957.1977.tb00727.x
- FAR Online. (u.å.) *Goodwill, definition*. Hämtad 2015-11-11, från http://www.faronline.se.ezproxy.ub.gu.se/Dokument/Uppslagsord/G/UPPSLAGSORD_GOODWILL/?query=goodwill
- Fulkerson, J. (1996). How investors use annual reports. *American Demographics*, 18(5), 16-18.
- Glaum, M., Schmidt P., Street, D. L., & Vogel, S. (2012). Compliance with IFRS 3- and IAS 36-required disclosures across 17 European countries: company- and country-level determinants. *Accounting and Business Research*, 43(3), 163-204. doi:10.1080/00014788.2012.711131
- Hamberg, M., Paananen, M., & Novak, J. (2011) The Adoption of IFRS 3: The Effects of Managerial Discretion and Stock Market Reactions. *European Accounting Review*, 20(2), 263-288. doi:10.1080/09638181003687877
- Hart, R. P. (2015). *DICTION 7: The Text Analysis Program*. Austin, TX: Digitex.
- IAS Plus. (u.å.). *IAS 22 – Business Combinations*. Hämtad 2015-11-10, från <http://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias22>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. doi:10.1016/0304-405X(76)90026-X
- Jones, D. (2005, 26 januari). Using the Web to rebuild trust in CEOs. *IR Web Report*. Hämtad 2016-01-05, från <http://irwebreport.com/20050126/using-the-web-to-rebuild-trust-in-ceos/>
- Jonäll, K. (2009). *VD:n har ordet: Bilden av det goda företaget - text och siffror i VD-brev*. Diss. Göteborg: Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, 2009. Göteborg.

- Jonäll, K., & Rimmel, G. (2010). CEO letters as legitimacy builders: coupling text to numbers. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 14(4), 307-328. doi:10.1108/14013381011105975
- Karlsson, L. (2012). *Psykologins grunder*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*, 38(2), 137-159. doi:10.1080/00014788.2008.9663326
- Linnala, T., & Holmertz, J. (2001, 6 mars). Goodwillposterna en tickande bomb. *Dagens Industri*. Hämtad 2015-12-30, från <http://www.di.se/artiklar/2001/3/6/goodwillposterna-en-tickande-bomb/>
- Loughran, T., & McDonald, B. (2015). The Use of Word Lists in Textual Analysis. *Journal of Behavioral Finance*, 16(1), 1-11. doi:10.1080/15427560.2015.1000335
- Marton, J., Lumsden, M., Lundqvist, P., & Pettersson, A. K. (2013). *IFRS - i teori och praktik*. Stockholm: Sanoma Utbildning.
- Masters-Stout, B., Costigan, M. L., & Lovata, L. M. (2008). Goodwill impairments and chief executive officer tenure. *Critical Perspective on Accounting*, 19(8), 1370-1383. doi:10.1016/j.cpa.2007.04.002
- McLean, B., & Elkind, P. (2003). *The smartest guys in the room: the amazing rise and scandalous fall of Enron*. New York: Portfolio.
- Mintzberg, H. (2004). *Managers not MBAs: a hard look at the soft practice of managing and management development*. Harlow: Financial Times Prentice Hall.
- Morris, J. A., Brotheridge, C. M., & Urbanski, J. C. (2005). Bringing humility to leadership: Antecedents and consequences of leader humility. *Human Relations*, 58(10), 1323-1350. doi:10.1177/0018726705059929
- NASDAQ OMX Group. (2015). *Om oss*. Hämtad 2015-12-22, från <http://www.nasdaqomxnordic.com/omoss>
- Nilsson, H., Isaksson, A. & Martikainen, T. (2002). *Företagsvärdering: med fundamental analys*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Owen, D., & Davidson, J. (2009). Hubris syndrome: An acquired personality disorder? A study of US Presidents and UK Prime Ministers over the last 100 years. *Brain*, 132(5), 1396-1406. doi:10.1093/brain/awp008
- Pallant, J. (2010). *SPSS survival manual: a step by step guide to data analysis using SPSS*. Maidenhead: Open University Press/McGrawHill.
- Patelli, L. & Pedrini, M. (2015). Is Tone at the Top Associated with Financial Reporting Aggressiveness?. *Journal of Business Ethics*, 126(1), 3-19. doi:10.1007/s10551-013-1994-6

- Pfeffer, J. (1997). *New directions for organization theory: problems and prospects*. New York: Oxford University Press.
- Ramanna, K., & Watts, R. L. (2012). Evidence on the use of unverifiable estimates in required goodwill impairment. *Review of Accounting Studies*, 17(4), 749-780. doi:10.1007/s11142-012-9188.5
- Rehnberg, P. (2012). *Redovisning av immateriella tillgångar i samband med förvärvskalkylering: principbaserade redovisningsregler och relevans*. Diss. Göteborg: Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, 2012. Göteborg.
- Runesson, E., & Samani, N. (2015). Goodwill or "No-will": The effect of CEO hubris on accounting outcomes. Hämtad från: http://fek.handels.gu.se/digitalAssets/1550/1550053_3.2-runesson.pdf
- Schafer, M. (2000). Issues in Assessing Psychological Characteristics at a Distance: An Introduction to the Symposium. *Political Psychology*, 21(3), 511-527. doi:10.1111/0162-895X.00201
- Schrand, C. M., & Zechman, S. L. C. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1), 311-329. doi:10.1016/j.jacceco.2011.09.001
- Smith, D. (2006). *Redovisningens språk*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Tengblad, S., & Ohlsson, C. (2006). När VD har ordet. I I.-L. Johansson, S. Jönsson & R. Solli (Red.), *Värdet av förtroende* (s. 359-384). Lund: Studentlitteratur AB.
- Yim, S. (2013). The acquisitiveness of youth: CEO age and acquisition behavior. *Journal of Financial Economics*, 108(1), 250-273. doi:10.1016/j.jfineco.2012.11.003

9. Bilagor

9.1 Bilaga 1 – Företag som använts i studien

Företag 2013

1	ABB	41	Gunnebo	81	OPCON
2	Acando	42	Haldex	82	Orexo
3	Addnode Group AB	43	Hennes & Mauritz	83	Oriflame
4	Alfa Laval	44	Hexagon	84	Peab
5	Allenex	45	Hexpol	85	Poolia
6	Anoto	46	HiQ International	86	Pricer
7	Assa Abloy	47	HMS Network	87	Proact IT Group
8	AstraZeneca	48	Husqvarna	88	Probi
9	Atlas Copco	49	ICA Guppen	89	Qliro Group
10	Axfood	50	IFS	90	Ratos
11	BE Group	51	Indutrade	91	Rejlers
12	Beijer Alma	52	Intrum Justitia	92	SAAB
13	Beijer Electronics	53	Investor	93	Sandvik
14	Betsson	54	ITAB Shop Concept	94	SCA
15	Billerudkorsnäs	55	Kinnevik	95	SEB
16	Biotage	56	Knowit	96	Securitas
17	Björn Borg	57	Lammhults	97	Semcon
18	Boliden	58	Latour	98	Skanska
19	Bong Ljungdahl	59	Lindab International	99	SKF
20	Boule Diagnostics	60	Loomis	100	SSAB
21	BTS Group	61	Lundbergföretagen	101	Studsvik
22	Bulten AB	62	Meda	102	Sweco
23	Bure Equity	63	Medivir	103	Swedbank
24	Byggmax	64	Mekonomen	104	Swedish Match
25	Cloetta	65	Midsona	105	Swedish Orphan
26	Concentric	66	Millicom	106	Svenska Handelsbanken
27	Consilium	67	Moberg Pharma	107	Tele 2
28	Doro	68	Modern Times Group	108	TeliaSonera
29	Duni	69	Munksjö	109	Tieto
30	Elanders AB	70	Mycronic	110	Transcom
31	Electrolux	71	NCC	111	Trelleborg
32	Elos	72	Nederman Holding	112	Unibet
33	Enea	73	Net Insight	113	VBG Group
34	Eniro	74	New Wave Group	114	Volvo
35	Enquest	75	Nobia	115	ÅF AB
36	Ericsson	76	Nolato		
37	Fagerhult	77	Nordea		
38	Formpipe Software	78	Nordnet		
39	G5 Entertainment	79	Note		
40	Getinge	80	OEM International		

Företag 2014

1	AAK	46	Fagerhult	91	Note
2	ABB	47	Fenix Outdoor	92	OEM International
3	Acando	48	Formpipe Software	93	OPCON
4	Addnode Group AB	49	G5 Entertainment	94	Orexo
5	Alfa Laval	50	Getinge	95	Oriflame
6	Allenex	51	Gunnebo	96	Peab
7	Anoto	52	Haldex	97	Poolia
8	Arcam	53	Hennes & Mauritz	98	Pricer
9	Assa Abloy	54	Hexagon	99	Proact IT Group
10	AstraZeneca	55	Hexpol	100	Probi
11	Atlas Copco	56	HiQ International	101	Proffice
12	Axfood	57	HMS Network	102	Qliro Group
13	Bactiguard	58	Husqvarna	103	Ratos
14	BE Group	59	ICA Guppen	104	Recipharm
15	Beijer Alma	60	IFS	105	Rejlers
16	Beijer Electronics	61	Indutrade	106	SAAB
17	Beijer Ref	62	Intrum Justitia	107	Sandvik
18	Betsson	63	Investor	108	SCA
19	Billerudkorsnäs	64	Inwido	109	Scandi Standard
20	Biotage	65	ITAB Shop Concept	110	SEB
21	Björn Borg	66	Kinnevik	111	Securitas
22	Boliden	67	Knowit	112	Semcon
23	Bong Ljungdahl	68	Lammhults	113	Skanska
24	Boule Diagnostics	69	Latour	114	SKF
25	Bravida	70	Lindab International	115	SSAB
26	BTS Group	71	Loomis	116	Studsvik
27	Bulten AB	72	Lundbergföretagen	117	Sweco
28	Bure Equity	73	Meda	118	Swedbank
29	Byggmax	74	Medivir	119	Swedish Match
30	Cavotec SA	75	Mekonomen	120	Swedish Orphan
31	Cloetta	76	Midsona	121	Svenska Handelsbanken
32	Collector	77	Millicom	122	Tele 2
33	Com Hem	78	Moberg Pharma	123	TeliaSonera
34	Concentric	79	Modern Times Group	124	Thule Group
35	Consilium	80	Munksjö	125	Tieto
36	Doro	81	Mycronic	126	Tobii
37	Duni	82	NCC	127	TradeDoubler
38	Elanders AB	83	Nederman Holding	128	Transcom
39	Electrolux	84	Net Insight	129	Trelleborg
40	Elos	85	New Wave Group	130	Unibet
41	Eltel	86	Nobia	131	VBG Group
42	Enea	87	Nokia	132	VitroLife
43	Eniro	88	Nolato	133	Volvo
44	Enquest	89	Nordea	134	ÅF AB
45	Ericsson	90	Nordnet		

9.2 Bilaga 2 – Definition av variabler i studiens regression

$$\Delta \frac{GW}{\text{Övriga IT}} = \alpha + \beta_1 VD\text{ålder} + \beta_2 VD\text{år} + \beta_3 VD\text{bonus} + \beta_4 VD\text{aktier} + \beta_5 VD\text{hybris} + \beta_6 \ln TA + \beta_7 ROA + \varepsilon$$

Där:

$\Delta \frac{GW}{\text{Övriga IT}}$ = förändring av förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar vid årets början och årets slut.

$\Delta \frac{GW}{\text{Övriga IT}}$ har räknats fram i flera steg.

1. Kvoten IB Goodwill/IB övriga immateriella tillgångar.
2. Kvoten UB Goodwill/UB övriga immateriella tillgångar

Dessa två kvoter har sedan bildat ytterligare en beräkning:

(Kvot 2 - Kvot 1)/Kvot 1

På detta sätt har en den förändring som skett i förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar räknats fram.

Definitioner av oberoende variabler. Tabellen återfinns i avsnitt 3.4:

$\Delta \frac{GW}{\text{Övriga IT}}$	Förändring av förhållandet mellan goodwill och övriga immateriella tillgångar vid årets början och årets slut.
Alfa	Konstant
VDålder	VD:ns ålder det aktuella året.
VDår	Hur många år VD:n har haft sin post i företaget, d v s ämbetsperioden
VDbonus (%)	Bonus som betalats ut till VD:n under året i förhållande till (fast lön + utbetald bonus)
VDaktier (%)	VD:ns aktieinnehav i förhållande till totalt antal aktier i företaget
VDhybris	Resultat från DIRECTION, summan av de tre ordlistorna Praise, Accomplishment och Tenacity
lnTA	Totala tillgångar, logaritmerad
ROA	Räntabilitet på totalt kapital

9.3 Bilaga 3 – Koder i Datastream

Följande har använts för att hämta information från databasen Thomson Reuters Datastream:

Definition	Kod
Stockholmsbörsen (OMX)	LSWSEALI
Immateriella tillgångar	x(WC02649)~sk
Goodwill	x(WC18280)~sk
Totala tillgångar (TA)	x(WC02999)~sk
Avkastning på totala tillgångar (ROA)	WC08326