

HANDELSHÖGSKOLAN I STOCKHOLM

INSTITUTIONEN FÖR REDOVISNING OCH FINANSIERING

KANDIDATUPPSATS

STOCKHOLM, MAJ 2011.

Redovisning till verkligt värde

En fallstudie av svenska investmentbolag

Abstract

According to the current regulations described in IAS 27 - *Consolidated and Separate Financial Statements*, an investment company is required to consolidate all entities that it controls. However, this thesis outlines the creation of a new system, where those entities are instead measured at fair value, taking changes in fair value into account in the income statement. By recalculating the consolidated accounts for five major investment companies in accordance with the new system, this investigation concludes that the new system would provide investors with more *relevant* but less *reliable* accounting information. In addition, the historical financial performance of Investor, Industrivärden, Ratos, Kinnevik, and Lundbergföretagen, is evaluated using their recalculated consolidated financial statements. The evaluation indicates that the overall volatility in the companies' consolidated financial statements would have been higher during the time period 2005-2009, in comparison to official reports.

Handledare: Walter Schuster

Författare: Christian Spetz (21336) och Jonas Fredriksson (21500)

Nyckelord: Investmentbolag, verkligt värde, koncernredovisning.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. INLEDNING.....	4
1.1 Syfte och frågeställning.....	6
1.2 Avgränsning	6
1.3 Uppsatsens disposition	7
2. KONCERNREDOVISNING	8
2.1 Dagens regelverk.....	8
2.1.1 Konsolidering	8
2.1.2 Dotterföretag.....	8
2.1.3 Intresseföretag.....	9
2.1.4 Finansiella tillgångar.....	9
2.2 Det nya systemet	10
3. TEORETISK REFERENSRAM	11
3.1 IASB:s ramverk.....	11
3.2 Relevans och tillförlitlighet	13
4. METOD	16
4.1 Värderingsmetodik.....	16
4.1.1 Börsvärdering	16
4.1.2 Extern värdering	17
4.1.3 Multipelvärdering	17
4.1.3.1 Price to Earnings ratio	18
4.1.3.2 Price to Sales ratio	19
4.2 Applicering av metod	19
4.2.1 Beräkning av verkligt värde.....	19
4.2.2 Branschdefinition.....	20
4.3 Framställning av resultat	22
4.3.1 Finansiell utveckling.....	22
4.3.2 Känslighetsanalys	22
4.4 Datainsamling.....	23
5. RESULTAT	24
5.1 Finansiell utveckling för investmentbolagen som grupp	24
5.1.1 Eget kapital	24
5.1.2 Årets resultat.....	28
5.1.3 Räntabilitet på eget kapital efter skatt.....	29
5.1.4 Summering.....	30

5.2 Finansiell utveckling för enskilda investmentbolag.....	31
5.2.1 Årets resultat.....	31
5.2.2 Eget kapital.....	32
5.2.3 Räntabilitet på eget kapital efter skatt.....	34
5.2.4 Soliditet.....	36
5.2.5 Summering resultat.....	37
6. ANALYS	38
6.1 Relevans	38
6.1.1 Jämförbarhet.....	38
6.1.2 Aktualitet.....	39
6.1.3 Väsentlighet.....	40
6.1.4 Summering relevans	40
6.2 Tillförlitlighet.....	40
6.2.1 Innehåll för form.....	41
6.2.2 Neutralitet.....	41
6.2.3 Försiktighet.....	42
6.2.4 Fullständighet	42
6.2.5 Summering tillförlitlighet	42
6.3 Finansiell utveckling	43
7. SLUTSATSER.....	44
7.1 Relevans	44
7.2 Tillförlitlighet	45
7.3 Finansiell utveckling	45
8. VALIDITET	46
9. KÄLLFÖRTECKNING	47
9.1 Tryckta källor.....	47
9.2 Internet	49
9.3 Rättskällor	50
9.4 Övriga källor	50
9.5 Årsredovisningar	50
10. APPENDIX.....	54
10.1 Värderingsmultiplar	54
10.2 Beräkningar	59

1. Inledning

Ett investmentbolag är ett företag med affärsidén att äga aktier i andra företag.¹ Affärsidén bygger på två saker. Det första är att investmentbolaget som aktiv ägare kan tillföra kapital och kompetens till sina förvaltade bolag för att öka deras värde. Det andra är att investmentbolaget genom att investera i flera olika bolag, kan diversifiera bort företagsspecifik risk.² Ett investmentbolag har således en annorlunda affärsmodell i jämförelse med majoriteten av andra företag och kan ses mer som en fond än ett rörelsedrivande företaget. De förvaltar en portfölj med aktier, istället för att till exempel producera en konsumentvara eller tjänst. För en investerare som söker riskspridning är det därför intressant att jämföra investmentbolagen med aktiefonder. Precis som aktiefonder förvaltar investmentbolagen en portfölj av aktier.³ En grupp investmentbolag ger i regel en fullgod riskspridning, precis som en enskild aktiefond.⁴ Ytterligare en fördel med att investera i investmentbolag istället för aktiefonder, är att investmentbolag säljs till ett rabatterat pris, kallat substansrabatten. Vidare behöver investerare inte betala lika höga förvaltningsavgifter som vid köp av aktiefonder.⁵ En investerare som väljer att köpa aktier i börsnoterade investmentbolag istället för aktiefonder, ställs inför olika överväganden. Ett av dessa kan vara att välja de investmentbolag som ger högst avkastning i förhållande till dess risk. För att kunna göra ett sådant val krävs jämförbar information mellan investmentbolagen. Denna information kan till stor del hämtas från investmentbolagens årsredovisningar.

I dagsläget är investmentbolagens årsredovisningar inte direkt jämförbara. Detta beror till stor del på att investmentbolagen har olika strategier. De olika strategierna är delvis en förklaring till att de börsnoterade svenska investmentbolagen delas in i tre kategorier.⁶ I en kategori finns de som huvudsakligen investerar i börsnoterade bolag, exempelvis Industrivärden. En annan kategori är de investmentbolag som främst investerar i onoterade bolag, exempelvis Ratios. Den tredje kategorin består av investmentbolag som har en mer balanserad portfölj av både noterade och onoterad innehav, ett sådant företag är till exempel Investor.

¹ (Unga Aktiesparare 2009)

² (Hjälte och Linna 2000) s.1

³ (Pensionsmyndigheten 2010)

⁴ (Aktiespararna)

⁵ Ibid

⁶ Ibid

Graden av noterade respektive onoterade innehav, är en viktig anledning till att skillnader förekommer mellan investmentbolagens årsredovisningar. Exempelvis kan innehav i intresseföretag redovisas antingen till verkliga värden, eller utifrån historiska anskaffningskostnader.⁷ Detta gör att det blir svårare för investerare att jämföra investmentbolagen med varandra. Historiskt sett har anskaffningskostnader haft en betydande roll i det svenska redovisningssystemet.⁸ Det har dock skett en förskjutning mot verkliga värden i och med att IASB:s redovisningsstandarder International Financial Regulation Standards (IFRS) infördes för svenska börsnoterade bolag.⁹ Verkligt värde definieras som *”det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas eller en skuld regleras, mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs”*.¹⁰ En tanke med att värdera tillgångarna till verkliga värden är att ge externa beslutsfattare en mer relevant bild av företagens ekonomiska verksamhet.¹¹

Trots att införandet av IFRS medfört en förskjutning mot verkliga värden, finns det fortfarande principer i samma regelverk som begränsar de verkliga värdenas omfattning. Detta aktualiserades då IASB nyligen såg över reglerna i IAS 27 som behandlar hur olika innehav konsolideras i koncernredovisningen.¹² IASB blev i samband med en granskning av IAS 27, ombudda att undersöka om separata redovisningsregler bör gälla för investeringsenheter.¹³ IASB har därför påbörjat ett projekt kring detta. I projektet definieras en investeringsenhet och de företag som omfattas av definitionen kommer istället för att konsolidera kontrollerade innehav, att ta upp dessa som en aktiepost till verkligt värde.¹⁴

I denna uppsats har ett nytt redovisningssystem tagits fram för svenska investmentbolag. Det nya systemet är fristående men inspirerat av IASB:s projekt. Tanken är att se om ett sådant system ger investerare mer *relevant* och *tillförlitlig* information. Vidare undersöks om det nya systemet hade påverkat den finansiella bedömningen av Investor, Industrivärden, Ratos, Kinnevik, och Lundbergföretagen under tidsperioden 2005-2009.

⁷ (IAS 28)

⁸ (Lindholm 2010)

⁹ (Olsson och Sundlöf 2010)

¹⁰ (IASB 2004)

¹¹ (Lindholm 2010)

¹² (IFRS Foundation 2011)

¹³ Ibid

¹⁴ Ibid

1.1 Syfte och frågeställning

Denna uppsats syftar till att undersöka hur svenska investmentbolag påverkas av det nya systemet. Mot denna bakgrund formuleras följande frågeställningar:

- 1) Ger det nya systemet investerare mer *relevant* och *tillförlitlig* information?
- 2) Påverkar det nya systemet bedömningen av investmentbolagens finansiella utveckling?

1.2 Avgränsning

För att svara på uppsatsens frågeställningar avgränsas studien utifrån följande punkter:

I) Definition av investmentbolag II) Börslista och tidsperiod III) Utvärdering av finansiell utveckling samt IV) Redovisningens mottagare.

I) Definition av investmentbolag

I denna uppsats definieras begreppet investmentbolag som de företag som uppfyller följande kriterier i den svenska inkomstskattelagen:

”Med investmentföretag avses ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som uteslutande eller så gott som uteslutande förvaltar värdepapper eller liknande tillgångar, vars uppgift väsentligen är att genom ett välfördelat värdepappersinnehav erbjuda andelsägarna riskfördelning, och som ett stort antal fysiska personer äger andelar i” 39 kap. 15 § IL.

Endast företag som uppfyller kriterierna ovan har använts i denna studie.

II) Börslista och tidsperiod

De fem största investmentbolagen på Stockholmsbörsens Large Cap-lista har använts i studien. Dessa bolag är Investor, Industrivärden, Ratos, Kinnevik och Lundbergföretagen. Tidsperioden är begränsad till år 2005 – 2009. År 2005 har valts som startpunkt eftersom IFRS infördes för svenska börsnoterade företag detta år.¹⁵ År 2009 har valts som slutpunkt eftersom kompletta årsredovisningar fanns tillgängliga för samtliga investmentbolag och investmentbolagens innehav detta år.

¹⁵ (Olsson och Sundlöf 2010) s.1

III) Utvärdering av finansiell utveckling

Den finansiella utvecklingen avgränsas till att undersöka hur eget kapital, årets resultat, räntabilitet på eget kapital efter skatt och soliditeten kan tänkas förändras under det nya systemet.

IV) Redovisningens mottagare

Redovisningens mottagare är en bred grupp intressenter bestående av långivare, investerare, kunder med flera. I denna uppsats antas att investerare är den primära användaren av investmentbolagens koncernredovisning.

1.3 Uppsatsens disposition

Uppsatsen är strukturerad på följande sätt. I kapitel 2 beskrivs dagens redovisningsregler för företagskoncerner. I samma kapitel beskrivs det nya system som tagits fram för svenska investmentbolag. I kapitel 3 fastställs uppsatsens teoretiska referensram med fokus på *relevans* och *tillförlitlighet*. I kapitel 4 beskrivs den fallstudie som genomförts för att beräkna investmentbolagens koncernredovisningar utifrån det nya systemet. I kapitel 5 sammanställs resultaten från fallstudien. I kapitel 6 analyseras om det nya systemet ger investerare mer *relevant* och *tillförlitlig* information. Vidare undersöks även om det nya systemet hade förändrat bedömningen av investmentbolagens finansiella utveckling 2005-2009. I kapitel 7 redovisas uppsatsens slutsatser. I kapitel 8 diskuteras validiteten. Uppsatsen avslutas med kapitel 9 och 10 som innehåller en detaljerad källförteckning samt appendix.

2. Koncernredovisning

Kapitel 2 är indelat i två sektioner. Sektion 2.1 beskriver hur regelverket för koncernredovisning ser ut idag. Sektion 2.2 beskriver hur regelverket för koncernredovisning ser ut under det nya systemet.

2.1 Dagens regelverk

En grundsten för koncernredovisning är att det inte är tillräckligt för en grupp juridiskt skilda företag med betydande gemensamma ekonomiska intressen, att endast upprätta individuella redovisningsrapporter. En komplementär redovisning måste ges som beskriver gruppens gemensamma ekonomiska aktivitet¹⁶. Det företag som anses ha kontroll över de andra företagen benämns som moderbolag och tillsammans bildar företagen en koncern. Under IASB:s regelverk upprättas koncernredovisningen utifrån premisen att moderbolaget konsoliderar de företag som de kontrollerar.

2.1.1 Konsolidering

Företag som moderbolaget äger andelar i, benämns i denna uppsats som innehav. Ett moderbolag konsoliderar sina innehav i olika hög utsträckning. Graden av konsolidering beror på hur mycket kontroll moderbolaget har över innehaven. Beroende på moderbolagets grad av kontroll definieras företagen antingen som dotterföretag, intresseföretag eller finansiell tillgång.¹⁷ Nedan följer en beskrivning av hur varje enskilt innehav tas upp i koncernredovisningen.

2.1.2 Dotterföretag

Ett dotterföretag är ett bolag som till mer än 50 % kontrolleras av moderbolaget.¹⁸ Vid upprättandet av koncernredovisningen används förvärvsmetoden för att konsolidera dotterföretagets tillgångar, skulder och resultat.¹⁹ Förvärvsmetoden bygger på att marknadsvärdet för dotterföretagets tillgångar och skulder tas upp i balansräkningen för koncernen vid anskaffningstillfället.²⁰ Om köpeskillingen överstiger nettot av marknadsvärdet

¹⁶ (Schuster 2009) s.11

¹⁷ (Alexander och Nobes 2007) s.287

¹⁸ (Johansson, o.a. 2009) s.312

¹⁹ IFRS 3 – Business Combinations

²⁰ (Johansson, o.a. 2009) s.319

för dotterföretagets tillgångar och skulder tas en residualpost upp i koncernbalansräkningen kallad goodwill.²¹ Hela resultaträkningen för dotterföretaget tas upp i koncernens resultaträkning.²²

2.1.3 Intresseföretag

Ett intresseföretag är ett bolag som kontrolleras till 20-50 % av moderbolaget²³. Det kontrollerande bolaget har ett betydande, men inte det bestämmande inflytandet över intresseföretaget.²⁴ Ett sätt att värdera intresseföretag är att de konsolideras genom kapitalandelsmetoden.²⁵ Metoden innebär att de andelar moderbolaget äger tas upp till anskaffningsvärdet, som en aktiepost på tillgångssidan i koncernredovisningen.²⁶ Det bokförda värdet av moderbolagets innehav justeras om intresseföretagets nettotillgångar förändras.²⁷ I resultaträkningen för koncernen konsolideras den del av intresseföretagets resultat som motsvarar moderbolagets ägarandel.²⁸ Enligt IAS 28 punkt 1, kan intresseföretag även redovisas som en aktiepost till verkligt värde på tillgångssidan. Regeln gäller för moderbolag som klassificeras som riskkapitalbolag, fond eller liknande organisation. Det verkliga värdet justeras genom upp- och nedskrivningar via resultaträkningen för koncernen.²⁹

2.1.4 Finansiella tillgångar

Ett bolag som kontrolleras till mindre än 20 % av moderbolaget klassificeras som en finansiell tillgång.³⁰ En finansiell tillgång konsolideras inte i koncernredovisningen. Dessutom behandlas den olika i koncernredovisningen beroende på moderbolagets avsikt med den och beroende på vilken karaktär innehavet har. En tillgång som innehas för handel tas upp till verkligt värde i förhållande till moderbolagets ägarandel. Förändringar i den finansiella tillgångens verkliga värde, registreras som upp- och nedskrivningar i resultaträkningen för koncernen.³¹ Även utdelningar från den tas med i koncernens resultaträkning. Om den finansiella tillgången inte kan värderas tillförlitligt tas den upp som en aktiepost till

²¹ (Johansson, o.a. 2009) s.319

²² (Alexander och Nobes 2007) s.287

²³ (Johansson, o.a. 2009) s.326

²⁴ (Johansson, o.a. 2009) s.236

²⁵ (Alexander och Nobes 2007) s.287

²⁶ (Koncernredovisning.biz)

²⁷ (Johansson, o.a. 2009) s.326

²⁸ (Alexander och Nobes 2007) s.287

²⁹ Ibid s.287, s.222-223

³⁰ Ibid s.223

³¹ Ibid s.223, s.287

anskaffningskostnaden.³² I dessa fall registreras endast utdelningar från den i koncernresultaträkningen.

2.2 Det nya systemet

IASB har påbörjat ett projekt som kan ändra reglerna för hur investmentbolag redovisar sina innehav. Projektet inleds med att fastställa en definition för vad som konstituerar en investeringsenhet. Enheter som innefattas av definitionen kommer att ta upp sina innehav till verkligt värde i sin koncernredovisning, istället för att konsolidera dem. Förändringar av det verkliga värdet kommer att ske genom upp- och nedskrivningar som går via resultaträkningen för koncernen.³³ Det nya systemet som tas fram i denna uppsats bygger på ovanstående premisser men är helt fristående från IASB:s projekt.

³² (Alexander och Nobes 2007) s.223

³³ (IFRS Foundation 2011)

3. Teoretisk referensram

Kapitel 3 fastställer uppsatsens teoretiska referensram, som utgör grunden för att kunna analysera resultaten från uppsatsens fallstudie. Kapitlet är indelat i två sektioner. Sektion 3.1 ger en kortfattad beskrivning av IASB:s ramverk. Ramverket är grunden för den internationella redovisning som förespråkas av IASB och används ofta som utgångspunkt vid framtagandet av nya standarder.³⁴ Sektion 3.2 redogör för den forskning som bedrivits i syfte att fastställa att verkliga värden uppfyller två centrala kriterier i ramverket, relevans och tillförlitlighet.

3.1 IASB:s ramverk

IASB:s ramverk fastslår att de huvudsakliga användarna av extern redovisning är investerare samt långivare och andra fordringsägare.³⁵ Då användarna har olika informationsbehov måste omfånget av redovisningen begränsas.³⁶ Denna begränsning görs utifrån antagandet att den information som är adekvat för investerare, också är adekvat för andra användare.³⁷ Investerare intar därmed en särställning bland de intressenter som använder redovisningen, vilket gör att de anses vara den externa redovisningens primära användare.³⁸ Investerare är främst intresserade av att kunna ta ekonomiska beslut utifrån den redovisning som publiceras.³⁹ För att kunna ta ekonomiska beslut krävs att redovisningen är användbar, vilket kan uppfyllas om redovisningen ger en *rättvisande bild* av företagets ekonomiska aktivitet och ställning. Två begrepp som är centrala för att fastställa om redovisningen ger en rättvisande bild är om redovisningen är *relevant* och *tillförlitlig*. Med relevans avses att redovisningen är fullgod för att uppfylla sitt syfte, vilket är att ta ekonomiska beslut och tillförlitlig så att den information som publiceras återspeglar det informationen avser att förmedla.⁴⁰ Redovisningens relevans och tillförlitlighet kan i sin tur utvärderas utifrån ett antal underliggande koncept.

³⁴ (Barth 2007)

³⁵ (IFRS Framework)

³⁶ Ibid

³⁷ (Bengtsson u.d.)

³⁸ (Alexander och Nobes 2007) s.35

³⁹ Ibid s.35

⁴⁰ Ibid s.40

Tillförlitligheten kan utredas med avseende på *inhåll före form, neutralitet, försiktighet, och fullständighet*. *Innehåll före form* innebär att transaktioner skall redovisas utifrån dess ekonomiska form och inte dess juridiska.⁴¹ Till exempel tillämpas innehåll före form när ett företag har en inhyrd maskin. I juridisk form äger inte företaget maskinen vilket gör att den inte kan redovisas som en tillgång. I ekonomisk form förfogar dock företaget över maskinen och den bör därmed redovisas som en tillgång.

Neutralitet innebär att informationen ska vara opartisk. Om informationen inte är *neutral* återspeglar redovisningen inte det som den avser att förmedla, utan istället blir det information som är framtagen för att gynna eller diskreditera ett särskilt intresse.

Försiktighet bygger på att redovisning inte är en exakt vetenskap, utan istället något som baseras på uppskattningar och bedömningar. I praktiken innebär detta att skulder inte bör undervärderas och tillgångar inte övervärderas för att undvika att resultatet och eget kapital blir för stort. Försiktighet ska i sig inte ses som ett koncept som har företräde gentemot de andra i IASB:s ramverk.⁴² Istället ska försiktighet tas i beaktande när redovisning bygger på en högre gard av osäkerhet än vanligt.⁴³

Fullständighet innebär att informationen inte får bli missledande på grund av att viktig information utelämnas. Informationen får dock inte bli så fullständig att kostnaderna för att ta fram informationen överstiger nyttan som informationen ger till de externa användarna.

I sektion 3.2 beskrivs ett urval av den forskning som gjorts för att fastställa om verkliga värden är relevanta och tillförlitliga.

⁴¹ (Bengtsson) s.4

⁴²(Alexander och Nobes 2007) s.42

⁴³ Ibid s.42

3.2 Relevans och tillförlitlighet

I många empiriska studier undersöks verkliga värdens relevans och tillförlitlighet genom att testa redovisningens *värderrelevans* för investerare.⁴⁴ Ett redovisningsbelopp är värderrelevant om beloppet har en förutsägbar koppling till aktiemarknadens värdering.⁴⁵ Med andra ord finns det samband mellan den redovisning ett enskilt företag ger ut och börsens värdering av företagets aktie. Mary E Barth (1996) undersökte om värdepapper i banker hade högre värderrelevans om de redovisas till verkligt värde istället för historiska anskaffningskostnader. Resultatet indikerade att värdepapper som redovisades till verkliga värden hade högre värderrelevans än de som redovisades utifrån historiska anskaffningskostnader. I samma studie undersöktes även om värdeförändringar i värdepappernas verkliga värde var mer värderrelevant än motsvarande historiska värdeförändringar. Barth fann emellertid inte stöd i sin empiri för en sådan koppling. Hon spekulerade i att en av anledningarna till att ett samband inte kunde fastställas, kunde bero på att de verkliga värdena hade estimerats med ett mätfel.

Stella So och Malcom Smith (2009) fortsatte på samma tema som Barth, genom att undersöka om orealiserade värdeförändringar i kommersiella fastigheter i Hong Kong är värderrelevanta för investerare. Viktigt att poängtera är att Hong Kongs redovisningsstandarder sedan år 2005 är fullt konvergerade med IFRS regler, vilket innebär att orealiserade värdeförändringar i de kommersiella fastigheterna går via resultaträkningen.⁴⁶ So och Smith hittade ett starkt bevis för att värdeförändringarna i de kommersiella fastigheterna var värderrelevanta för investerare.

Stephen P Landsman (2007) gjorde en sammanställning av tidigare forskning med anknytning till värderrelevansen för verkliga värden. Sammantaget drar Landsman slutsatsen att redovisade och erkända verkliga värden ger investerarna värdefull information.⁴⁷ Informationens värde försämras emellertid om de verkliga värdena är uppskattade med mätfel, vilket exempelvis kan förekomma om ingen aktiv marknad existerar för den tillgång eller skuld som ska värderas till verkligt värde. Landsman diskuterar att uppskattningar av verkliga värden som görs av interna beslutsfattare, kan ge upphov till att redovisningens

⁴⁴ (So och Smith 2009) s.2

⁴⁵ (Barth, Beaver och Landsman 2011) s.3

⁴⁶ (So och Smith 2009) s.1

⁴⁷ (Landsman 2007)

informationskvalité försämras. Beslutsfattare kan ha incitament att redovisa onaturligt höga verkliga värden, till exempel om bonussystem är kopplade till den externa redovisningen. Forskningen som Landsman har sammanställt, ger dock inga entydiga svar på att det skulle vara så.

Bengt Bengtsson (2006) är inne på ett liknande spår och påpekar att det är svårt att komma fram till objektiva värden för tillgångar som exempelvis fastigheter, då en aktiv marknad inte existerar. Om objektiviteten inte kan fastställas förlorar redovisningen sin neutralitet, vilket i sin tur försämrar redovisningens tillförlitlighet om man utgår ifrån IASB:s ramverk.

Stephen H Penman (2007) för ett resonemang kring fördelarna respektive nackdelarna med verkliga värden. Utgångspunkten för Penmans resonemang är att han jämför två teoretiska redovisningsmodeller där inga mätfel existerar. Den första modellen är baserad på verkliga värden där redovisningens poster tas upp till *exit values*, vilket innebär att det verkliga värdet estimeras utifrån utgångspunkten att tillgången eller skulden vid värderingstillfället skulle kunna avyttras vid samma datum. Den andra modellen innebär att alla poster i redovisningen tas upp till historiska anskaffningskostnader. Penman utgår även ifrån att redovisningen främst är avsedd för företagets aktieägare. Enligt honom använder aktieägarna redovisningen för att (1) värdera eget kapital och (2) bedöma hur väl företagsledningen har skött affärsverksamheten för att öka värdet på eget kapital.

Med ovanstående kriterier i åtanke, skulle en redovisning som är helt baserad på verkliga värden innebära följande enligt Penman. För det första skulle betydelsen och användningen av de olika redovisningsrapporterna ändras. Balansräkningen skulle bli investerarnas huvudsakliga informationskälla, eftersom tillgångar och skulder som är värderade till verkligt värde implicerar att det redovisade värdet av eget kapital är samma som företagets börsvärde.⁴⁸ Då balansräkningen visar företagets faktiska värdering blir resultaträkningen ett verktyg för att mäta värdeförändringar över tid. Om höga fluktuationer förekommer i resultaträkningen, är det en indikation på det värde av eget kapital som kan gå förlorat, vilket av Penman benämns som ”*value at risk*”.⁴⁹ För det andra, innebär en renodlad redovisning till verkligt värde att nästa års resultat inte kan förutsägas utifrån årets resultat, vilket är fallet i

⁴⁸ Börsvärde = pris * antal aktier

⁴⁹ (Penman 2007)

idealmodellen för historiska anskaffningskostnader. För att summera Penmans tankegångar tillfredställs aktieägarnas behov av (1) värderingen av eget kapital, genom att använda balansräkningen och (2) utvärdering av företagsledningen, genom att använda resultaträkningen.

Sammanfattningsvis indikerar forskningen att redovisning till verkligt värde är relevant och tillförlitligt, så länge de verkliga värdena kan estimeras utan större mätfel. Dessa kan förekomma om en aktiv marknad inte kan användas som bas för estimeringen av det verkliga värdet för den individuella tillgången eller skulden. Det finns även diskussioner inom forskningen att verkliga värdens relevans och tillförlitlighet skiftar beroende på företagets bransch.⁵⁰

⁵⁰ (Deans 2007)

4. Metod

För att kunna besvara uppsatsens frågeställningar har en fallstudie genomförts på fem svenska investmentbolag. Fallstudien syftar till att ta fram koncernredovisningar för investmentbolagen utifrån det system som finns beskrivet i sektion 2.2. De nya koncernredovisningarna används sedan för att beräkna värdet på eget kapital, årets resultat, soliditet, och räntabilitet på eget kapital efter skatt. Dessa tal jämförs därefter med motsvarande poster i investmentbolagens nuvarande koncernredovisning. Jämförelsen mellan systemen blir grunden för fallstudiens slutgiltiga resultat.

I fortsättningen kommer samtliga företag som investmentbolagen äger andelar i, att benämnas som investmentbolagens innehav. När en diskussion förs om innehavens verkliga värde, avses det sammanlagda verkliga värdet av innehavens eget kapital.

4.1 Värderingsmetodik

Det nya systemet innebär att alla investmentbolagens innehav tas upp som en aktiepost till verkligt värde i balansräkningen för koncernen. Förändringen av aktiepostens verkliga värde sker genom upp- och nedskrivningar som går via koncernens resultaträkning. Aktieposten motsvarar den andel av eget kapital som investmentbolagen äger i varje enskilt företag.

För att kunna beräkna innehavens verkliga värde måste ett viktigt antagande göras. Detta antagande är att marknadsvärdet för eget kapital anses överensstämma med verkligt värde för eget kapital, om det verkliga värdet är korrekt estimerat. Detta är ett viktigt antagande eftersom det underförstått innebär att marknadspriserna på börsen antas reflektera företagens faktiska värden.

För att beräkna det verkliga värdet av investmentbolagens innehav används tre olika metoder. Alla tre metoder bygger på att det estimerade verkliga värdet för eget kapital antas vara samma som marknadsvärdet för eget kapital.

4.1.1 Börsvärdering

Verkliga värden för investmentbolagens noterade bolag har uppskattats genom att beräkna börsvärdet för varje enskilt företag. Börsvärdet är synonymt med marknadsvärdet för eget

kapital och beräknas genom att multiplicera företagets aktiepris med antalet aktier. Av de tre metoder som använts för att estimerat det verkliga värdet, anses börsvärdet ge den mest tillförlitliga estimeringen, eftersom värderingen bygger på det jämviktspris köpare och säljare har satt på en fri marknad.

4.1.2 Extern värdering

Med extern värdering avses det belopp investmentbolagen själva bedömt som verkligt värde för några av sina innehav. Dessa innehav kan till exempel vara onoterade företag som redovisats enligt kapitalandelsmetoden, men där tilläggsupplysningar om företagens verkliga värden har lämnats i noterna. Vilka värderingsmetoder investmentbolagen har använt för att ta fram dessa verkliga värden, har inte studerats i detalj i denna uppsats. Investmentbolagens egna bedömningar av innehavens verkliga värde antas därför vara mindre tillförlitliga än verkliga värden baserat på börsvärde.

4.1.3 Multipelvärdering

Multipelvärdering har använts för bolag som inte kan värderas utifrån börsvärde eller extern värdering. Värderingsmetoden innebär att en kvot kallad multipel, multipliceras med en variabel för att få fram ett specifikt värde för ett givet objekt.⁵¹ Fördelen med multipelvärdering är att data för både multipeln och variabeln i regel är lättillgängliga. Metoden är även tidsbesparande jämfört med värderingsmetoder som bygger på diskonterade kassaflöden.⁵² En nackdel med multipelvärdering är att metoden endast kan användas om både multipeln och variabeln är positiva. Annars kommer multipelvärderingen leda till felaktiga estimat.

I denna uppsats används multipelvärdering för att uppskatta marknadsvärdet för eget kapital, för majoriteten av investmentbolagens onoterade innehav. Marknadsvärdet för eget kapital beräknas genom att antingen multiplicera multipeln ”*price to earnings*” eller multipeln ”*price to sales*” med årets resultat respektive nettoomsättningen.

⁵¹(Frykman och Tolleryd 2010) s.46

⁵²(Frykman och Tolleryd 2010) s.49-50

4.1.3.1 Price to Earnings ratio

"Price to earnings ratio" benämns på svenska som P/E-tal och är en mycket vanlig multipel att använda vid företagsvärdering. Multipeln beräknas främst för ett specifikt företag, men kan även beräknas för enskilda branscher eller en hel aktiemarknad. P/E-tal beskrivs i detta fall med utgångspunkten att det är beräknat för ett enskilt företag.

P/E-talet är en kvot som består av två komponenter. P står för det pris som företagets aktie handlas för på börsen vid ett givet tillfälle.⁵³ Nämnaren E, står för earnings vilket på svenska motsvaras av årets resultat.⁵⁴ I nämnaren visas årets resultat antingen som föregående års resultat eller förväntat resultat om ett år. Om P/E-talet beräknas utifrån föregående års resultat i nämnaren, anses det bli mer stabilt.⁵⁵ Stabiliteten uppnås eftersom täljaren, företagets aktiepris, är ett dynamiskt mått som förändras i linje med marknadens förväntningar om företagets framtida prestationer. Om P/E-talet istället beräknas med förväntat resultat i nämnaren, blir P/E-talet "framåtblickande" och mer dynamiskt. Detta är viktigt eftersom företagsvärdering i grunden handlar om företagets förmåga att genererar framtida kassaflöden.⁵⁶ Empiriska studier visar också att framåtblickande multiplar är bättre estimat vid företagsvärderingar.⁵⁷

P/E-tal kan vara negativa. Då aktiepriset alltid är positivt blir P/E-talet endast negativt om nämnaren är negativ. Detta beror antingen på att föregående års resultat var negativt, eller att resultatet om ett år förväntas bli negativt.

⁵³ (Aktiespararna u.d.)

⁵⁴ (Frykman och Tolleryd 2010) s.62

⁵⁵ Ibid s.53-54

⁵⁶ Ibid s.53

⁵⁷ Ibid s.53

4.1.3.2 Price to Sales ratio

I situationer då P/E-talet inte kan användas för multipelvärdering, kan istället ”*price to sales*” multiplar användas. Dessa benämns som P/S-tal och är en kvot där ett företags aktiepris sätts i relation till dess nettoomsättning. Eftersom aktiepriset alltid är positivt och nettoomsättningen som lägst är noll, kan P/S-talet inte bli negativt. Detta är en stark fördel gentemot P/E multiplerna. P/S-talet är dessutom svårt att manipulera, eftersom nettoomsättningen inte kan justeras genom att tillämpa olika redovisningstekniker.⁵⁸ Försäljning har också en tendens att vara mer stabil över tid än vinst.⁵⁹

4.2 Applicering av metod

I denna sektion framställs en mer detaljerad beskrivning av fallstudiens genomförande. Framförallt belyses hur multipelvärdering har använts för att ta fram verkliga värden för de innehav som inte kunnat estimeras med börsvärde, eller genom investmentbolagens egna beräkningar.

4.2.1 Beräkning av verkligt värde

I första hand har P/E-tal använts för att beräkna innehavens verkliga värden. När årets resultat varit noll eller negativt har P/S-tal använts istället. De P/E-tal som använts är baserade på prognostiserat framtida resultat istället för historiskt resultat, vilket ger en mer uppdaterad och dynamisk multipel, som är mer i linje med hur företagen faktiskt värderas på marknaden.⁶⁰ För att värderingen ska bli korrekt, viktas beräkningarna med investmentbolagens ägarandel i respektive innehav. Således har multipelvärderingen ställts upp enligt följande.

$$\frac{P}{E} \times \text{årets resultat} \times \text{ägarandelen} = \text{estimerat verkligt värde av investmentbolagets innehav}$$

$$\frac{P}{S} \times \text{nettoomsättningen} \times \text{ägarandelen} = \text{estimerat verkligt värde av investmentbolagets innehav}$$

Anledningen till att P/E-tal prioriterats framför P/S-tal, är för att P/E-talet tar hänsyn till skillnader i företagens marginaler. Nedan illustreras vikten av detta i ett exempel med de två fiktiva företagen A och B.

⁵⁸ (Frykman och Tolleryd 2010) s.60

⁵⁹ (Frykman och Tolleryd 2010) s.61

⁶⁰ (Frykman och Tolleryd 2010) s.53

Företag	A	B
Nettoomsättning	100	100
Kostnader	99	90
Vinst	1	10

Tabell 1: Företag A och B

I exemplet ovan har A och B lika hög nettoomsättning men B har en klart högre vinstmarginal, vilket gör att företaget är mer lönsamt än A. Om A och B tillhör samma bransch och om investmentbolagens ägarandel i dem är lika stor, kommer företagen värderas till samma verkliga värde om P/S multipeln används. Denna värdering är felaktig eftersom B är klart lönsammare än A. Om istället ett P/E-tal hade använts för att värdera företagen, skulle B värderats högre än A. Detta exempel illustrerar således varför P/E-multipeln prioriteras framför P/S-multipeln.

4.2.2 Branschdefinition

Vid multipelvärdning, är det viktigt att investmentbolagens innehav kategoriseras i rätt bransch. Detta är viktigt eftersom värdena på P/E- och P/S-talen kan variera väldigt mycket mellan olika branscher. Därför har varje innehav tillskrivits en så snäv branschdefinition som möjligt. Därefter har P/E- och P/S-tal för olika branscher hämtats från Affärsvärldens aktieindikator.

Affärsvärldens aktieindikator innehåller P/S-tal och P/E-tal, med prognostiserad framtida nettoomsättning respektive prognostiserat resultat som nämnare. Branscherna är redovisade utifrån tre aggregationsnivåer. Nivåerna har i uppsatsen namngivits som specifik bransch, aggregerad bransch och branschneutral. Tabell 1 illustrerar hur aktieindikatorn är uppbyggd.

	Multipel	
Specifik bransch	P/S	P/E
Olja och gas	3,7	60
Gruvor och metaller	1,5	9,4
Skog	0,7	18,8
Aggregerad bransch		
Råvaror	1	15,9
Branschneutral		
	2	14,1

Tabell 2 visar en bild av Affärsvärldens aktieindikator. Indikatorn är uppbyggd utifrån olika branschnivåer som stegvis läggs ihop.

I exemplet till vänster läggs olja och gas, gruvor och metaller samt skog ihop till en aggregerad bransch kallad råvaror.

Branschneutral är en sammanläggning av alla aggregerade branscher.

Tabell 2 - Utdrag ur Affärsvärldens aktieindikator.

Utifrån aktieindikatorn har varje enskilt innehav tillskrivits en så snäv branschdefinition som möjligt. Detta innebär att ett enskilt innehav i första hand fått en specifik bransch tilldelad och därmed även ett multipelvärde som är i linje med företagets verksamhet. Om ett innehav inte kunnat tillskrivas en specifik bransch har den aggregerade branschen använts istället. En anledning till varför ett innehav tillskrivits en aggregerad bransch istället för en specifik bransch, kan vara för att P/E-talet är negativt i den specifika branschen. I vissa fall har de specifika branscherna också haft orimligt höga värden och då har en aggregerad bransch använts istället. Endast i ett fåtal fall har ett innehav inte kunnat tillskrivas en specifik eller aggregerad bransch. Innehavet har då blivit tillskrivet det branschneutrala P/E- eller P/S-talet.

4.3 Framställning av resultat

Efter att alla innehav estimerats till verkligt värde, har nya resultat- och balansräkningar för koncernen tagits fram utifrån det nya systemet. Utgångspunkten för framtagandet av dessa har varit investmentbolagens årsredovisningar för moderbolaget under perioden 2005 till 2009.

I moderbolagets resultat- och balansräkning, har samtliga poster som berör investmentbolagets innehav bytts ut mot motsvarande poster till verkligt värde. För moderbolagets tillgångar innebär detta att investmentbolagets andelar i dotterföretag, intresseföretag och finansiella tillgångar ersatts med verkliga värden. Skuldsidan har lämnats oförändrad i moderbolaget. Balans i balansräkningen har uppnåtts genom att värdeförändringen i innehavens verkliga värde mellan varje år, tas upp som en upp- eller nedskrivning i resultaträkningen.

4.3.1 Finansiell utveckling

Efter att nya resultat- och balansräkningar upprättats för investmentbolagens koncerner, har fyra nyckeltal estimerats för att undersöka vilka effekter det nya systemet har haft på bedömningen av investmentbolagens finansiella utveckling. De fyra nyckeltalen som beräknats är: årets resultat, eget kapital, räntabilitet på eget kapital efter skatt (REes) och soliditet. REes beräknas som en kvot av det utgående balansvärdet för årets resultat, dividerat med det ingående balansvärdet för eget kapital. Soliditeten är beräknad som de ingående balansvärdena för eget kapital dividerat med tillgångarna. Nyckeltalen mäter direkt påverkan i resultat- respektive balansräkningen i form av årets resultat respektive eget kapital. Sedan har REes använts som mått eftersom det mäter relationen mellan dessa. Soliditeten har sin utgångspunkt i den finansiella delen av balansräkningen (E+S) och är ett viktigt nyckeltal för investerare.

4.3.2 Känslighetsanalys

För att undersöka om den metod som använts i fallstudien är tillförlitlig, har en känslighetsanalys genomförts av fallstudiens resultat. Känslighetsanalysen bygger på att innehavens verkliga värden beräknas på nytt utifrån olika precisionsgrader. Med precisionsgrad avses hur exakt och tillförlitligt de verkliga värdena har beräknats. Precisionsgraden har påverkats genom att ändra två saker. Den första ändringen är att successivt definiera innehavens branschtillhörighet bredare. Branschtillhörigheten har därför

delats in i tre precisionsgrader: hög, medel och låg. Hög precisionsgrad motsvarar det nya systemets standardläge, där avsikten varit att definiera innehaven efter en så snäv branschdefinition som möjligt. Medel innebär att alla innehaven har tilldelats en multipel från dess aggregerade bransch. Låg innebär att P/E- och P/S-talen som använts är branschneutrala. Den andra metoden som använts för att ändra precisionsgraden, är genom att värdera samtliga innehav utifrån de P/S-tal som finns publicerade för den snäva branschdefinitionen.

4.4 Datainsamling

Data har i första hand samlats in via investmentbolagens egna årsredovisningar mellan åren 2005-2009. Årsredovisningar för enskilda innehav har använts för att få fram data i de fall informationen varit otillräcklig i investmentbolagens årsredovisningar. P/E- och P/S-talen har hämtats från den sista utgåvan av Affärsvärldens aktieindikator, varje år mellan 2005 till 2009.

5. Resultat

Kapitel 5 redogör för fallstudiens resultat. Investmentbolagens publicerade värden för eget kapital, årets resultat, räntabilitet på eget kapital efter skatt och soliditet jämförs med motsvarande poster beräknat utifrån det nya systemet. Kapitlet består av två sektioner. I sektion 5.1 redovisas resultaten för investmentbolagen som grupp. Tanken är att kunna se övergripande tendenser i balans- och resultaträkningarna för samtliga investmentbolag. I sektion 5.2 visas investmentbolagens individuella resultat.

5.1 Finansiell utveckling för investmentbolagen som grupp

Nedan visas den finansiella utvecklingen för investmentbolagen som om de vore en gemensam enhet. Detta innebär att de individuella beloppen för investmentbolagens eget kapital, årets resultat och totala tillgångar har lagts ihop för att beräkna de resultat som visas nedan. Resultaten beräknas dels utifrån investmentbolagens publicerade redovisning och dels utifrån det nya systemet.

5.1.1 Eget kapital

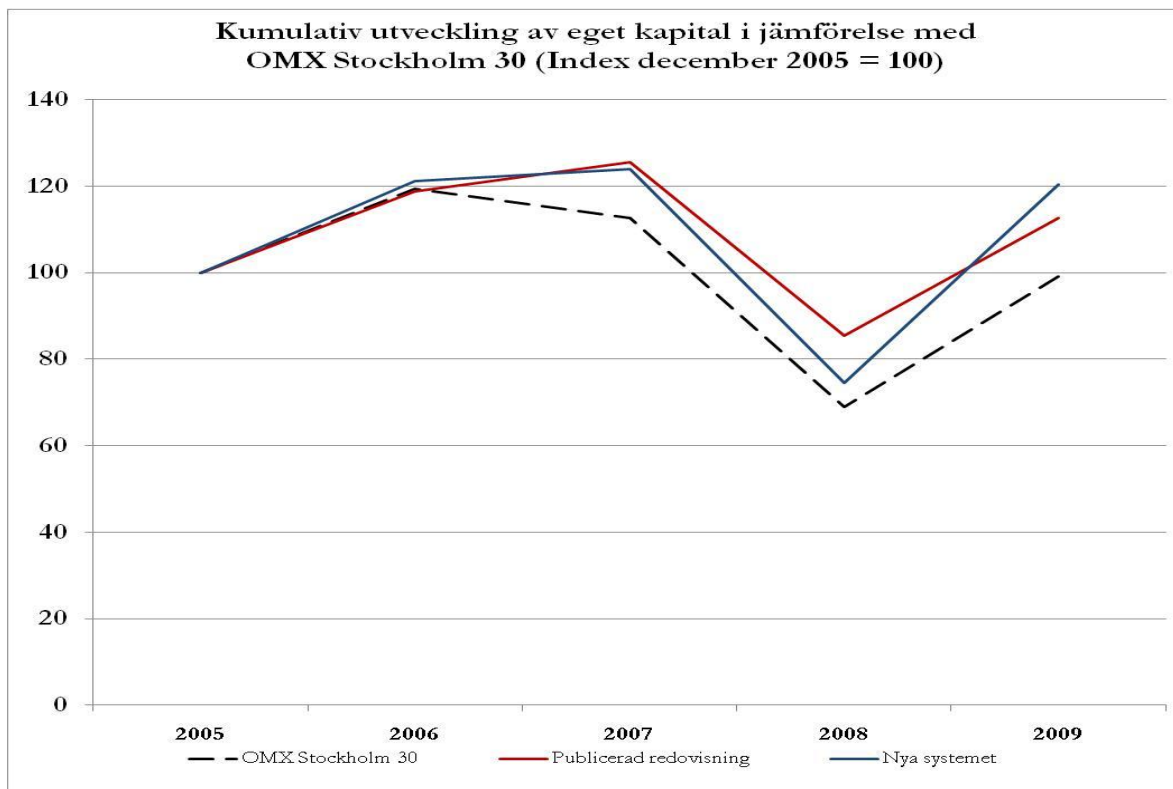


Diagram 1 - Kumulativ utveckling av eget kapital för investmentbolagen som grupp. (Index, dec 2005 = 100)

Diagram 1 visar den standardiserade kumulativa utvecklingen av eget kapital baserat på publicerade värden och det nya systemet. Som jämförelsemått har ett index för OMX Stockholm 30 lagts in. Indexet innefattar de 30 mest omsatta företagen på Stockholmsbörsen under den valda tidsperioden, vilket kan betraktas som en indikation på aktiemarknadens utveckling. Beräkningarna är viktade utifrån investmentbolagens storlek, vilket innebär att Investor har en större påverkan på investmentbolagens gemensamma utveckling av eget kapital, än till exempel Lundbergföretagen.

Vid en första anblick kan det tyckas märkligt att linjen för publicerade värden, det nya systemet och börsen följer varandra väldigt väl. En förklaring till detta är att Investors och Industrivärdens största innehav redan tas upp till verkliga värden i den publicerade redovisningen. Bland dessa innehav ingår bland annat Astra Zeneca, Ericsson och SEB som alla är med i OMX Stockholm 30.⁶¹ Således innehåller samtliga tre index i diagram 1 till stor del samma komponenter.

Den skillnad som går att se mellan linjerna för det gamla och det nya systemet, beror på den effekt som åstadkoms av att samtliga innehav nu är beräknade till verkliga värden. Från resultaten i diagram 1 ges en indikation på att en högre grad av verkliga värden resulterar i att värdefluktuationerna i eget kapital ökar.

⁶¹ Euroinvestor

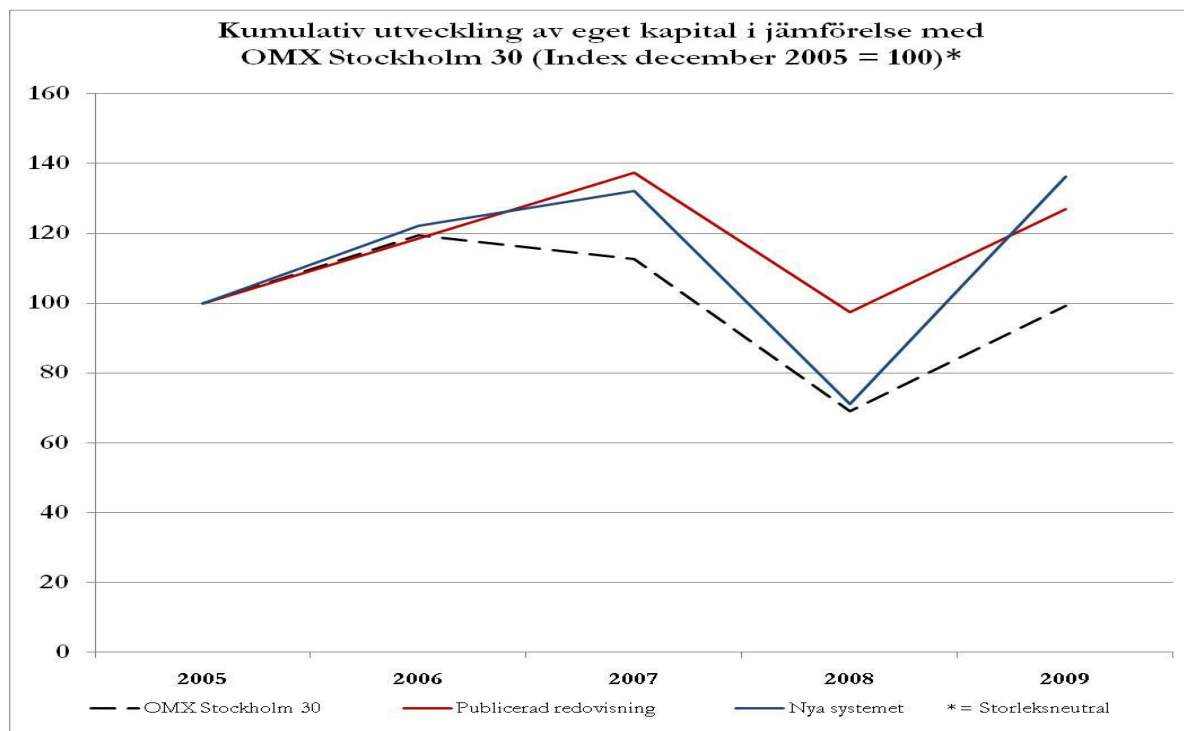


Diagram 2 - Kumulativ utveckling av eget kapital för investmentbolagen som grupp. Storleksneutral. (Index, dec 2005 =100)

För att justera bort storleksskillnaderna mellan investmentbolagen beräknas nya index där investmentbolagen är likaviktade, vilket betyder att bolagen antas vara lika stora. I diagram 2 kvarstår tendensen att eget kapital fluktuerar mer i det nya systemet. Detta trots att justeringar utförts för investmentbolagens storlek. Att eget kapital verkar reagera kraftigare på börsens konjunktursvängningar, är troligen endast en effekt av att de verkliga värdena har beräknats med hjälp av P/E- och P/S-tal.

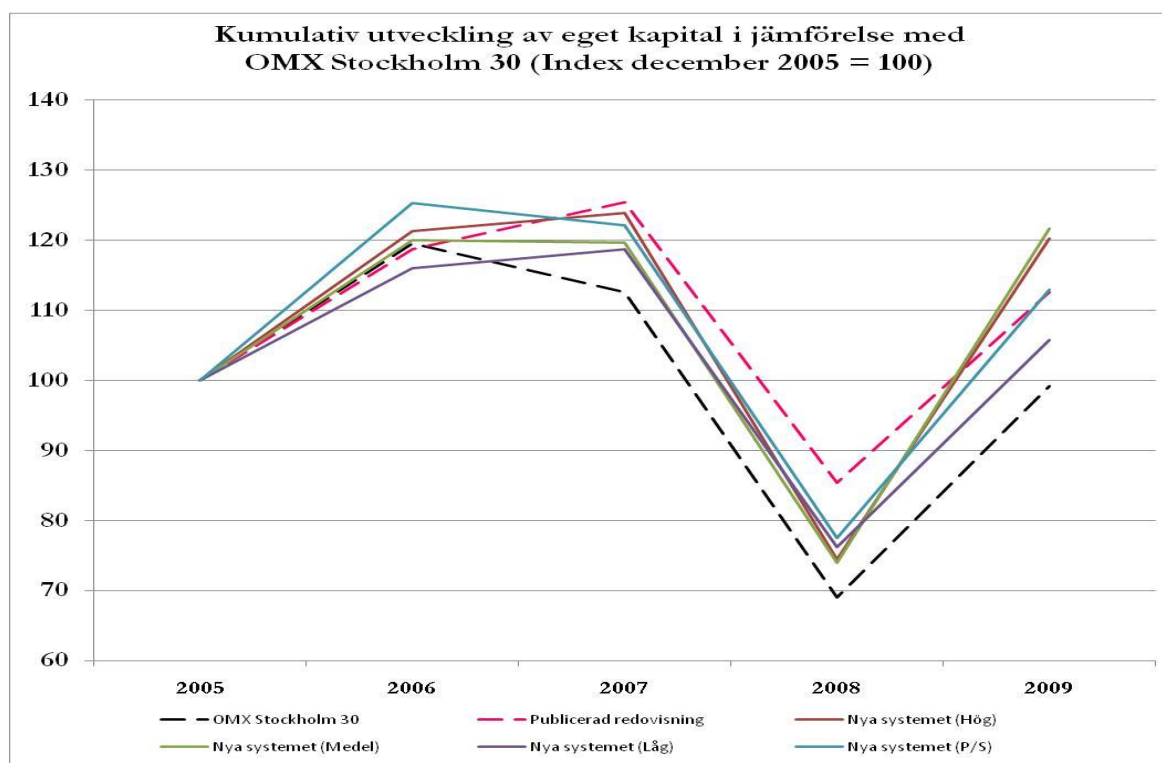


Diagram 3 - Känslighetsanalys, kumulativ utveckling av eget kapital för investmentbolagen som grupp.

Diagram 3 visar den standardiserade och viktade kumulativa utvecklingen för eget kapital, beräknat utifrån den publicerade redovisningen och det nya systemet. Det nya systemet har i diagrammet ovan uppskattats med olika grader av precision. Med precision avses hur exakt innehavens verkliga värden beräknats. Linjen för det nya systemet (Hög) är alltså baserat på mer exakta beräkningar än linjen för det nya systemet (Låg). Den linje som benämns som nya systemet (P/S) innebär att alla innehav beräknats med endast P/S-tal. Denna linje återspeglar alltså de minst exakta beräkningarna av innehavens verkliga värde. Vi ser att de högre värdefluktuationerna i eget kapital kvarstår oavsett val av precisionsgrad i det nya systemet.

5.1.2 Årets resultat

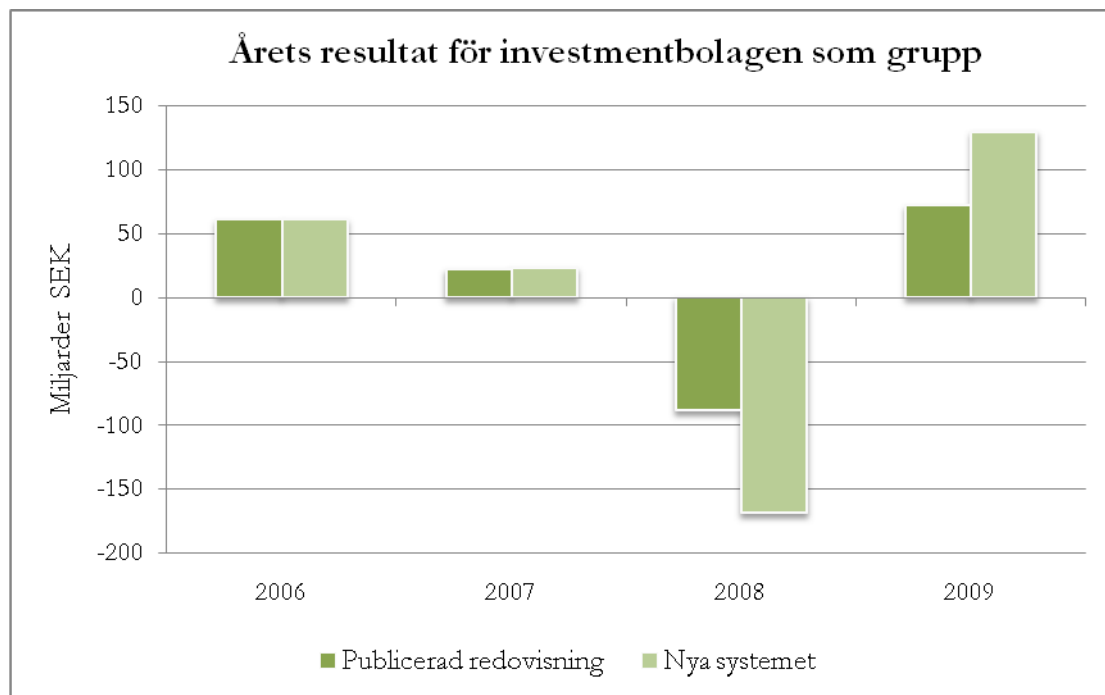


Diagram 4 - Årets resultat för investmentbolagen som grupp

Diagram 4 illustrerar de sammanlagda resultaten för alla investmentbolag i fallstudien. Skillnaderna i årets resultat mellan publicerade värden och värden från det nya systemet är knappt märkbara mellan 2006 och 2007. Precis som för eget kapital beror den stora samstämmigheten på att många av investmentbolagens innehav redan idag redovisas till verkliga värden. År 2008 och 2009 ser vi däremot en markant skillnad i årets resultat mellan systemen.

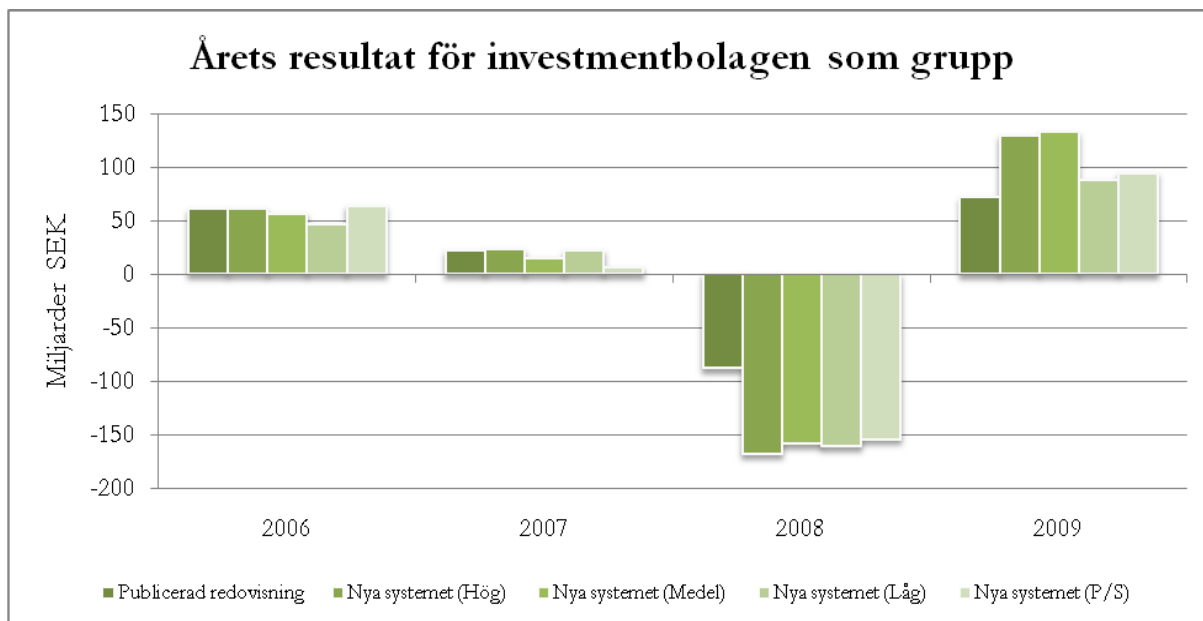


Diagram 5 - Känslighetsanalys för årets resultat, investmentbolagen som grupp

Diagram 5 visar den känslighetsanalys som gjorts på årets resultat. Från diagrammet kan utläsas att årets resultat fluktuerar mer med det nya systemet, framförallt under 2008 och 2009. Trenden är densamma oavsett med vilken precision de verkliga värdena beräknats. Resultaten för eget kapital och årets resultat tyder på att fluktuationerna i koncernens resultat- och balansräkning ökar i det nya systemet.

5.1.3 Räntabilitet på eget kapital efter skatt

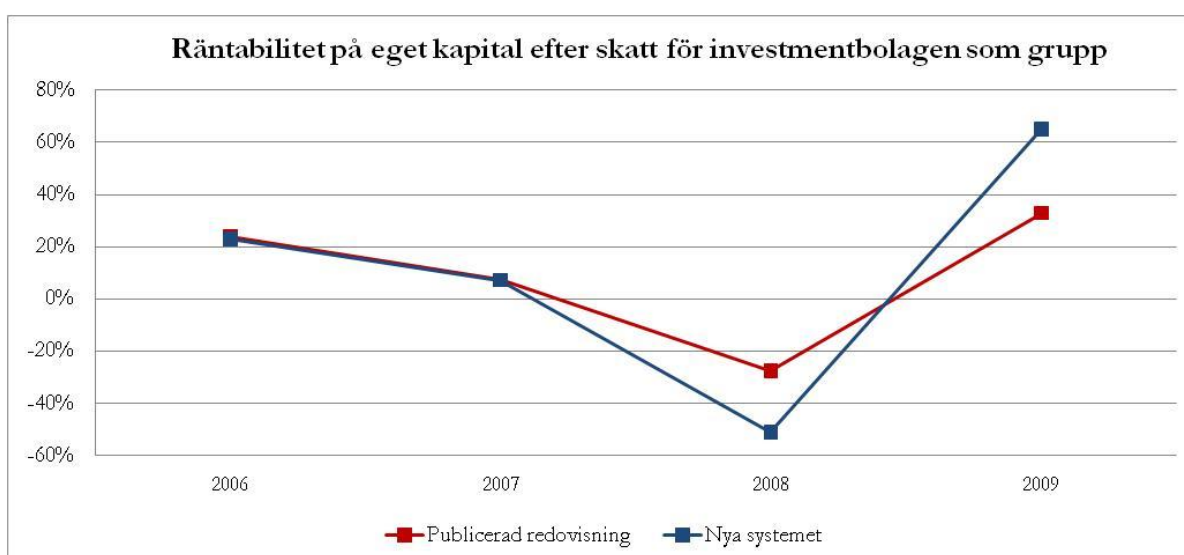


Diagram 6 - Räntabilitet på eget kapital efter skatt för investmentbolagen som grupp

Räntabiliteten på eget kapital efter skatt (REes), är ett nyckeltal som beräknas genom att dividera årets resultat med ingående balans för eget kapital. Nyckeltalet REes innehåller alltså ett resultaträkningsmått i täljaren och ett balansräkningsmått i nämnaren.

Då värdefluktuationerna ökat i både eget kapital och årets resultat i det nya systemet, blir även fluktuationerna i REes högre. Detta jämfört med REes beräknat utifrån den publicerade redovisningen.

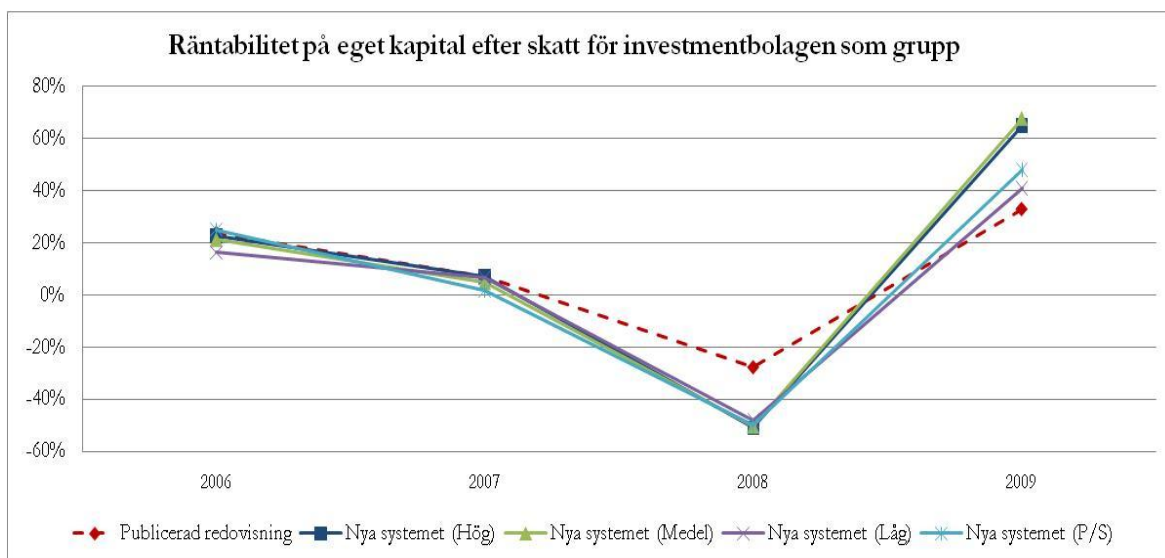


Diagram 7 - Känslighetsanalys, räntabilitet på eget kapital efter skatt för investmentbolagen som grupp

Diagram 7 visar att svängningarna i räntabiliteten på eget kapital efter skatt blir kraftigare, oavsett hur exakt innehavens verkliga värden beräknats.

5.1.4 Summering

Värdefluktuationerna i resultat- och balansräkningen ökar i det nya systemet. Detta resultat kvarstår även om investmentbolagens innehav beräknas till verkliga värden med lägre precision.

5.2 Finansiell utveckling för enskilda investmentbolag

5.2.1 Årets resultat

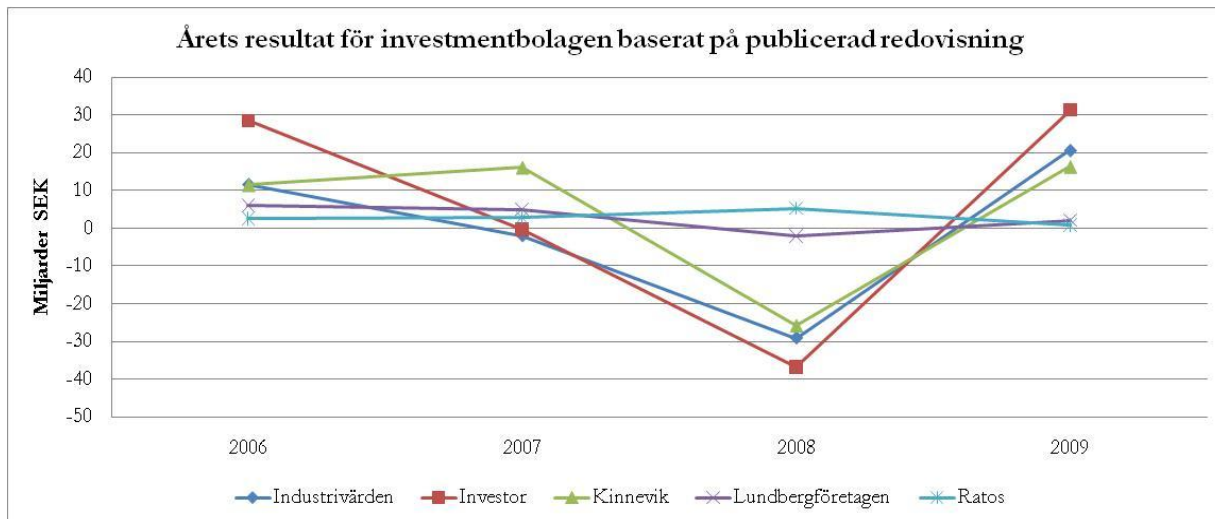


Diagram 8 – Årets resultat för investmentbolagen baserat på publicerad koncernredovisning

Diagram 8 visar att samtliga investmentbolag förutom Ratos drabbades av ett negativt resultat år 2008, med utgångspunkt från publicerad redovisningsdata. De negativa resultaten beror huvudsakligen på att Stockholmsbörsen drabbades kraftigt av finanskrisen detta år. Eftersom Ratos har en uttalad strategi att främst investera i onoterade innehav, har bolaget få innehav som är redovisade till verkliga värden.⁶² Den stora andelen onoterade innehav gör att företaget blir mindre känsligt för svängningar på Stockholmsbörsen.

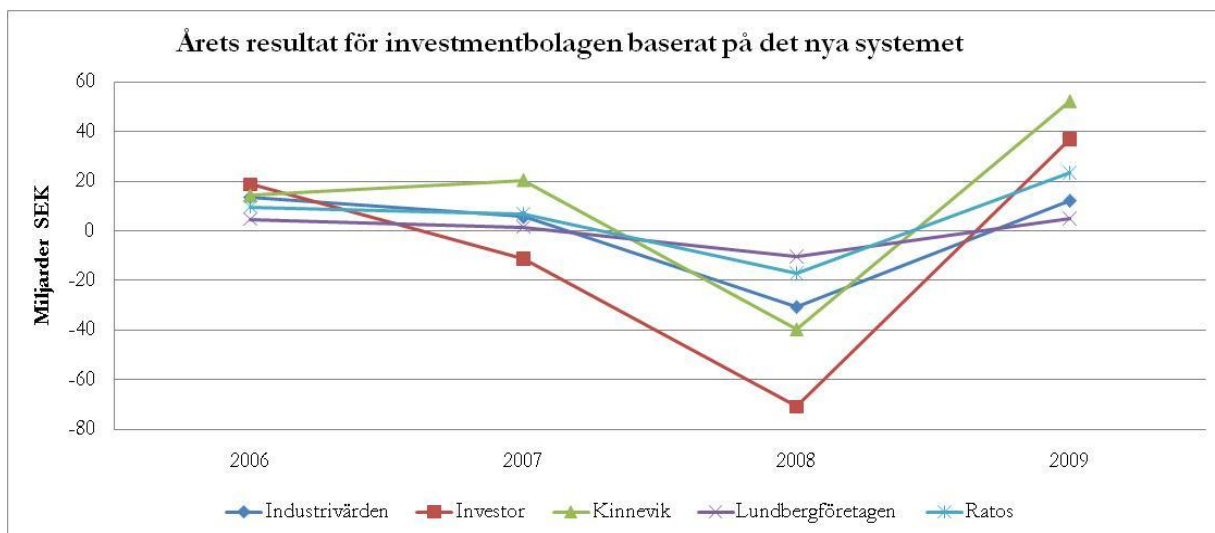


Diagram 9 – Känslighetsanalys, årets resultat för investmentbolagen baserat på det nya systemet

⁶² (Karlsson 2009)

Diagram 9 visar hur investmentbolagens resultat hade sett ut om de beräknats utifrån det nya systemet. Med denna metod drabbas samtliga investmentbolag av ett negativt resultat år 2008. Investor och Kinnevik får ett sämre resultat i jämförelse med motsvarande post i den publicerade redovisningen. Det nya systemets effekter på årets resultat är också tydliga för Ratoss, som får ett negativt resultat år 2008, medan resultatet enligt den publicerade redovisningen är positivt. Precis som de andra investmentbolagen i fallstudien följer nu Ratoss finansiella utveckling Stockholmsbörsens.

5.2.2 Eget kapital

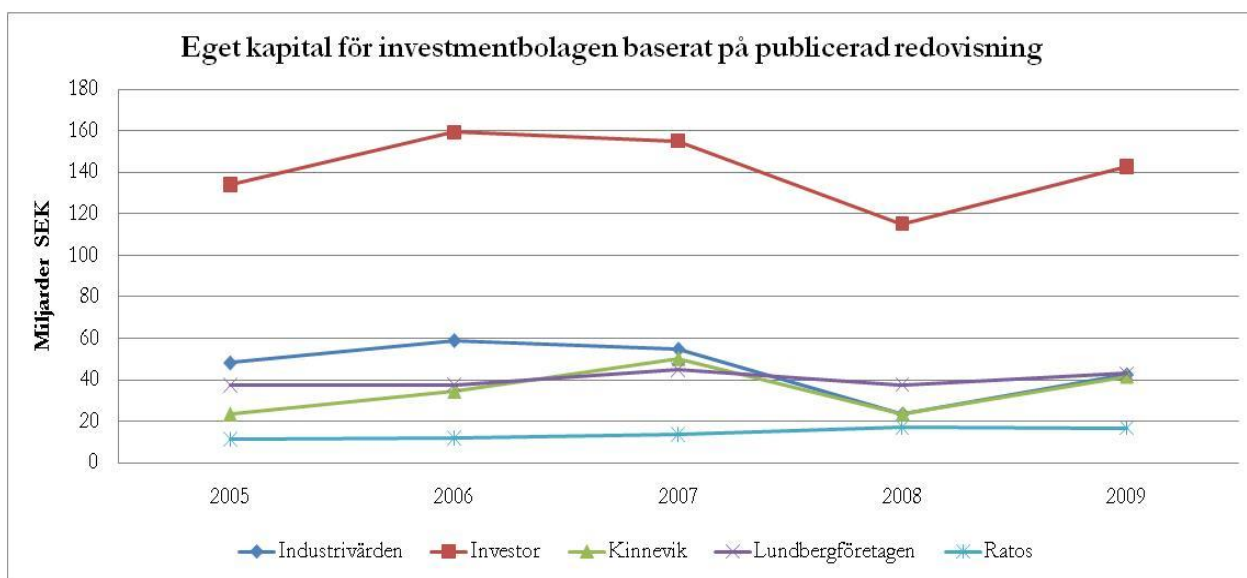


Diagram 10 - Eget kapital i miljarder SEK baserat på publicerad koncernredovisning

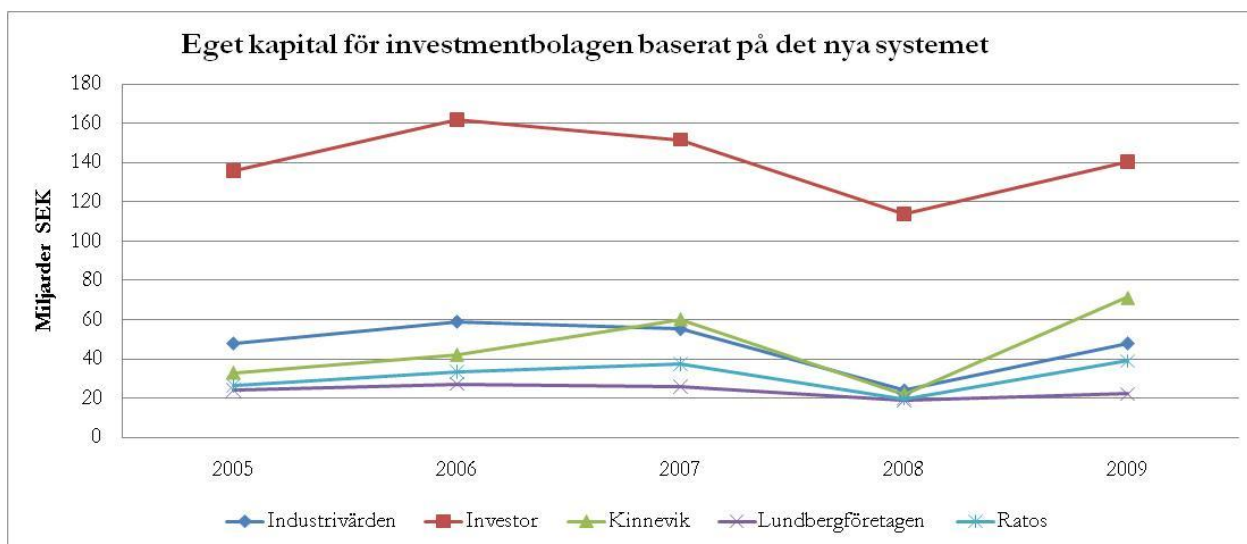


Diagram 11 – Eget kapital i miljarder SEK baserat på koncernredovisning enligt det nya systemet

Vid jämförelse av de två systemen kan endast relativt små skillnader urskiljas för värdet på eget kapital för både Investor och Industrivärden. Detta förklaras av att båda bolagen

redovisar en stor andel av sina innehav till verkligt värde i den publicerade redovisningen. För Ratos blir skillnaden mellan systemen större. Detta är naturligt eftersom Ratos redovisar få innehav till verkliga värden i sin publicerade koncernredovisning. Kinnevik utmärker sig genom att företagets eget kapital blir betydligt större år 2009 under det nya systemet. Förklaringen är att Kinnevik har en stor aktiepost i skogs- och pappersföretaget Korsnäs, som först i det nya systemet tas upp till verkligt värde. Då Korsnäs verkliga värde svänger kraftigt under 2007 till 2009 har företaget en stor effekt på värdet av Kinneviks egna kapital.

5.2.3 Räntabilitet på eget kapital efter skatt

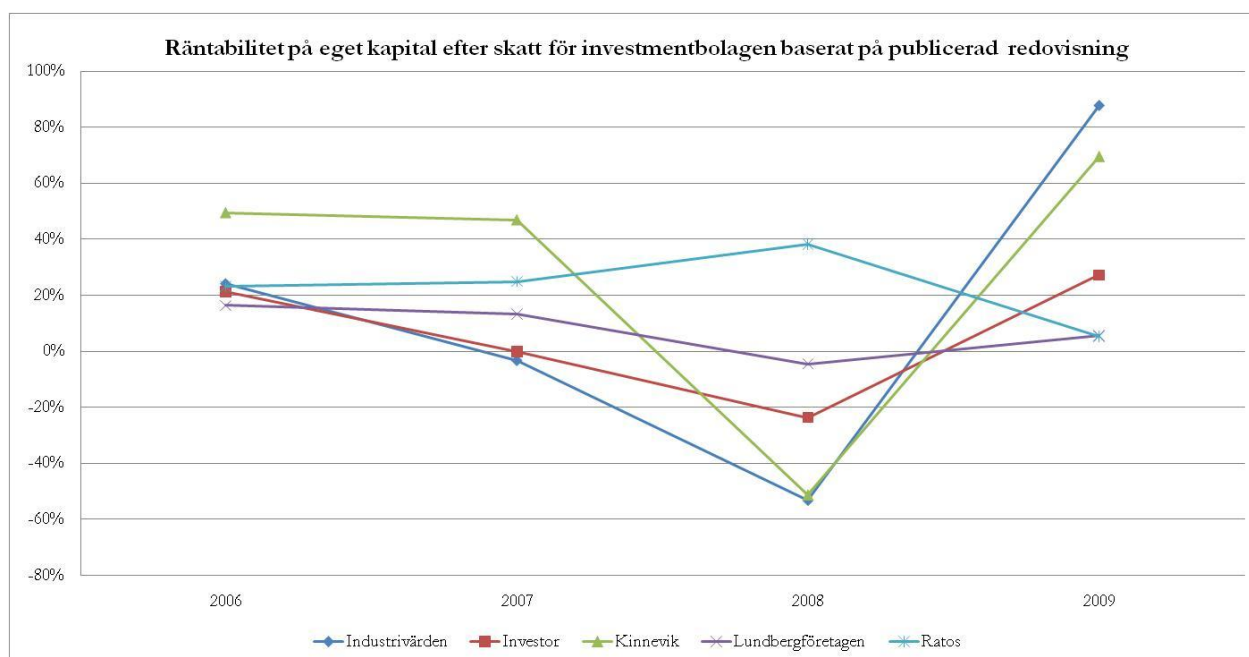


Diagram 12 – Röntabilitet på eget kapital efter skatt baserat på publicerad redovisning

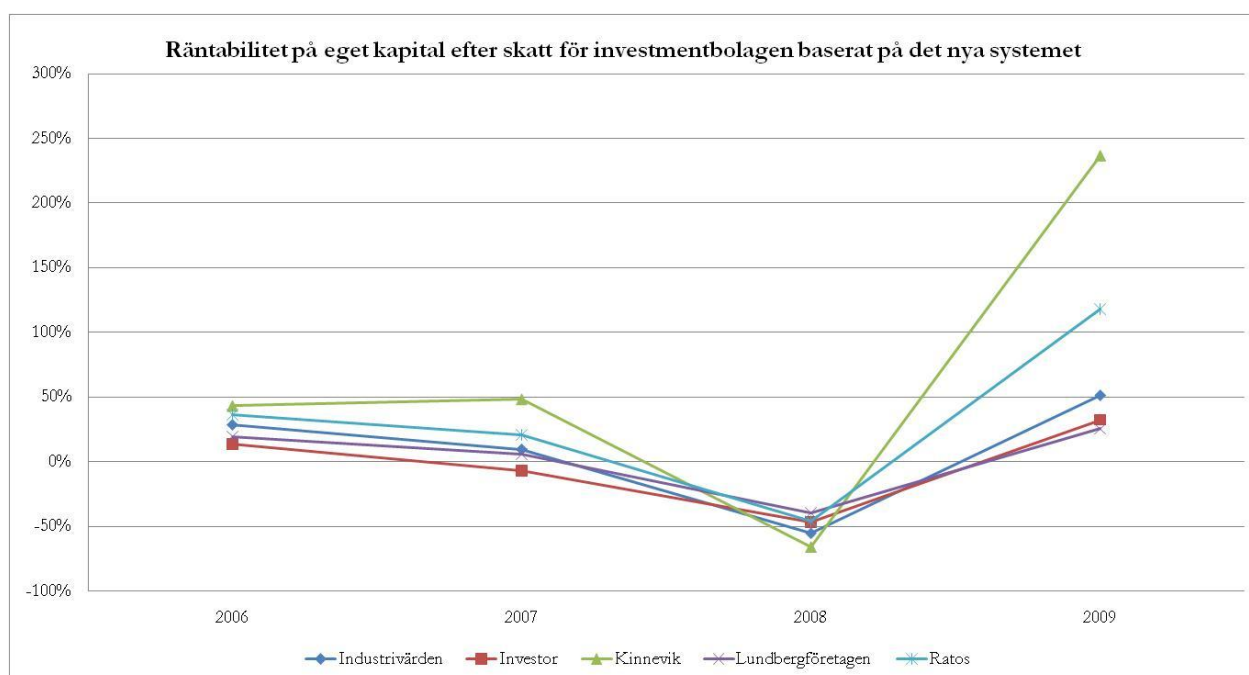


Diagram 13 – Röntabilitet på eget kapital efter skatt baserat på det nya systemet

Baserat på investmentbolagens publicerade redovisning tycks det inte finnas något starkt samband mellan företagens röntabilitet på eget kapital efter skatt. När investmentbolagen beräknas utifrån det nya systemet uppträder emellertid ett mönster. Dels konvergerar röntabiliteten på eget kapital efter skatt år 2008, för att sedan öka kraftigt under nästa år.

Resultaten indikerar att investmentbolagens finansiella utveckling hade bedömts som mer likvärdig om det nya systemet använts.

Räntabiliteten på eget kapital efter skatt ökar kraftigt för Kinnevik från 2008 till 2009. Anledningen är att det onoterade skogsbolaget Korsnäs nu tas upp till verkligt värde i det nya systemet. P/E-talet ökade kraftigt i skogsbranschen från 13.5 år 2008 till 33.7 år 2009, samtidigt som Korsnäs vinster också steg. Kombinationen av det höga P/E-talet och den höga vinsten leder till att Korsnäs verkliga värde för eget kapital blir väldigt högt 2009. Värdet av Korsnäs skrivs därför upp väldigt kraftigt mellan år 2008 och 2009, vilket får en stor påverkan på Kinneviks REes. Kinneviks räntabilitet på eget kapital efter skatt 2009, som beräknats utifrån det nya systemet, bör därför ses som ett extremvärde.

5.2.4 Soliditet

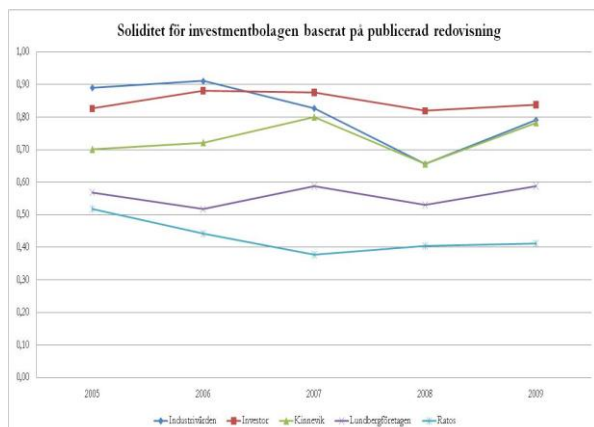


Diagram 14- Soliditet för investmentbolagen baserat på publicerad redovisning

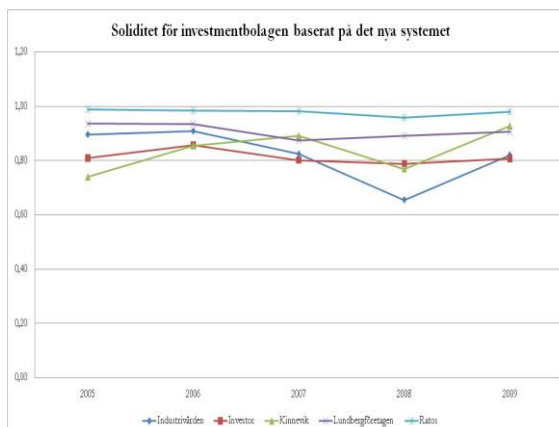


Diagram 15- Soliditet för investmentbolagen baserat på det nya systemet.

I det nya systemet närmar sig investmentbolagens soliditetsnivåer varandra. I den publicerade redovisningen är emellertid soliditetsnivåerna relativt åtskilda mellan bolagen. Den skillnad som finns i den publicerade redovisningen är till stor del en effekt av att investmentbolagen valt att redovisa sina innehav på olika sätt. En del företag har i stor utsträckning redovisat sina innehav till verkliga värden och andra har genom konsolidering redovisat de flesta av sina innehav baserat på historiska anskaffningsvärden.

Ratos har främst valt att konsolidera sina innehav. Detta innebär att de tagit upp stora skuldposter från dotterföretag i sin koncernredovisning, vilket gör att bolaget får en låg soliditetsnivå i sin publicerade redovisning. När Ratos går över till att redovisa sina innehav till verkliga värden försvinner dessa skuldposter, vilket leder till att soliditeten blir betydligt högre.

Industrivärden är Ratos motsats i detta hänseende, eftersom Industrivärden redan i sin publicerade redovisning tar upp en majoritet av sina innehav till verkliga värden. Detta innebär att de tar upp väldigt få skuldposter i koncernredovisningen från företag de äger. Övergången mellan systemen har därför en väldigt liten effekt på Industrivärdens soliditetsnivå.

5.2.5 Summering resultat

Under det nya systemet ökar värdefluktuationerna i resultat- och balansräkningen med avseende på årets resultat, eget kapital och räntabilitet på eget kapital efter skatt. Investmentbolagens soliditetsnivåer tenderar att konvergera med det nya systemet.

6. Analys

I kapitel 6 analyseras resultaten från uppsatsens fallstudie. Kapitlet är indelat i tre sektioner. I sektion 6.1 och 6.2 analyseras resultaten av fallstudien utifrån uppsatsens teoretiska referensram. I sektion 6.1 analyseras om det nya systemet ger investerare mer *relevant* redovisningsinformation. I sektion 6.2 utreds om det nya systemet även ger investerare mer *tillförlitlig* redovisningsinformation. Slutligen analyseras det nya systemets påverkan på bedömningen av investmentbolagens finansiella utveckling i sektion 6.3.

6.1 Relevans

Kriterierna i IASB:s ramverk är att redovisningen skall vara *jämförbar*, *aktuell* och *väsentlig* för att vara relevant. För att fastställa om koncernredovisningen för investmentbolag skulle bli mer *relevant* om det nya systemet införs, används dagens regelverk som referenspunkt.

6.1.1 Jämförbarhet

Som nämnts i uppsatsens inledande kapitel, kan årsredovisningarna för investmentbolagen vara upprättade på flera olika sätt. Detta är något som kan försvåra för en investerare som vill jämföra investmentbolagen sinsemellan.

För att ge ett konkret exempel kan vi kolla på Ratos och Industrivärden. Båda investmentbolagen har betydande innehav i rörelsedrivande företag. Ratos äger till exempel AH Industries som levererar metallkomponenter till cement- och mineralindustrin, medan Industrivärden förfogar över Höganäs som arbetar med komponenttillverkning till fordonsindustrin. I Ratos redovisning tas innehavet i AH Industries upp genom konsolidering, vilket innebär att Ratos resultaträkning för koncernen kommer att innehålla AH Industries nettoomsättning, råvarukostnader med mera. I Industrivärdens koncernredovisning, kommer däremot Höganäs redovisas som en aktiepost till verkligt värde. I resultaträkningen för koncernen, förekommer endast en upp- eller nedskrivning av Höganäs aktievärde plus eventuella utdelningar. Årets resultat i Ratos kommer att illustrera koncernens nettoprestation i förhållande till de resurser som använts under perioden, medan årets resultat i Industrivärden visar den förmögenhetsförändring som skett under samma period.⁶³ Då resultaten för

⁶³ (Lindholm 2010)

investmentbolagen är baserade på olika måttstockar, blir de således inte särskilt jämförbara med varandra.

Under det nya systemet kommer ovanstående problem försvinna eftersom investmentbolagen kommer redovisa sina innehav på samma sätt. Måttstocken kommer vara densamma och årets resultat i Industrivärden kommer att kunna jämföras direkt med årets resultat i Ratos, eller något annat investmentbolag. Utifrån koncernernas balansräkningar kan man även göra en jämförelse av investmentbolagens soliditetsnivåer.

Slutsatsen blir att *jämförbarheten* skulle öka om det nya systemet infördes.

6.1.2 Aktualitet

Under det nya systemet uppskattas investmentbolagens innehav till sitt verkliga värde i nära anslutning till investmentbolagens bokslutsdag. Detta innebär att innehaven är värderade till värden som är nära deras *exit values*. I detta sammanhang är *exit values* det belopp innehaven skulle kunna avyttras till vid ett givet datum. I uppsatsens beräkningar är detta datum nära investmentbolagens bokslutsdag. Koncernredovisningen kommer därför att ge investerarna uppdaterad information om innehavens faktiska värde vid denna tidpunkt.

Att det nya systemet leder till en ökad *aktualitet*, kan exemplifieras genom att jämföra hur ett intresseföretag redovisas i respektive system. I det nya systemet redovisas intresseföretag som en aktiepost till verkligt värde där aktiepostens belopp motsvaras av ett värde nära dess *exit value*. I det gamla systemet kan intresseföretag antingen redovisas till verkligt värde eller via kapitalandelsmetoden. Att ett intresseföretag värderas utifrån kapitalandelsmetoden är mycket vanligt. Detta innebär att intresseföretagen tas upp som en aktiepost vars belopp utgår från en *historisk anskaffningskostnad*.

Skillnaden mellan systemen kommer således vara att det nya systemet har en större betoning på *exit values* medan dagens regelverk är mer baserat på *historiska anskaffningskostnader*.

Slutsatsen av ovanstående resonemang blir att redovisningens *aktualitet* skulle öka om det nya systemet infördes.

6.1.3 Väsentlighet

Väsentlighet innebär att den information som ges i koncernredovisningen måste vara av vikt för externa intressenters beslutsfattande. Oväsentlig information kan tas bort utan att påverka det beslut intressenterna väljer att ta. Ifall det nya systemet införs istället för dagens regelverk, kommer ny information läggas till medan annan information kommer gå förlorad. För att bedöma om koncernredovisningens *väsentlighet* ökar eller minskar, måste därför den information som läggs till vägas mot den som tas bort, med avseende på informationens betydelse för intressenternas beslut.

I den teoretiska referensramen antar Stephen Penman att investerare främst är intresserade av redovisningen på grund av två skäl. (1) värdera eget kapital och (2) bedöma hur väl företagsledningen har skött affärsverksamheten för att öka värdet på eget kapital. Det system som bäst uppfyller ovanstående kriterier bör också vara det system som ger aktieägarna mest *väsentlig* information.

Utifrån analysen i sektion 6.1.1 leder det nya systemet till att investmentbolagens koncernredovisningar blir mer *jämförbara*. Räntabilitet och storlek på eget kapital för Kinnevik kan i det nya systemet jämföras direkt med motsvarande poster för Lundbergföretagen. Eftersom värdet och förändringen av eget kapital är de två mest centrala kriterierna för aktieägarna, kommer det nya systemet ge aktieägarna mer *väsentlig* information.

6.1.4 Summering relevans

Utifrån analysen ovan fastställs att det nya systemet leder till ökad *jämförbarhet*, *aktualitet*, och *väsentlighet*. Om det nya systemet infördes skulle således *relevansen* i investmentbolagens koncernredovisning öka, i jämförelse med dagens regelverk.

6.2 Tillförlitlighet

Den teoretiska referensramen belyser faktumet att uppskattade verkliga värden ibland kan innehålla mätfel. Dessa mätfel kan framförallt förekomma om tillgången eller skulden inte handlas på en aktiv marknad och då måste olika antaganden göras för att beräkna dessa posters verkliga värden. Om mätfel existerar finns det en risk att de verkliga värdenas tillförlitlighet försvagas.

IASB utvärderar en redovisnings tillförlitlighet utifrån följande kriterier: *inhåll före form*, *neutralitet*, *försiktighet*, och *fullständighet*. Nedan analyseras varje kriterium separat för det nya systemet i jämförelse med dagens regelverk.

6.2.1 Innehåll för form

Innehåll före form innebär att transaktioner skall redovisas utifrån dess ekonomiska form och inte dess juridiska. Det finns inga indikationer på att detta skulle förändras med det nya systemet och således anses *inhåll före form* vara oförändrat.

6.2.2 Neutralitet

Neutralitet innebär att redovisningens information ska vara opartisk. Om informationen däremot är partisk, kan detta vara en indikation på att redovisningen har tagits fram med syftet att gynna eller diskreditera ett särskilt intresse. Eftersom det nya systemet inte har genomförts i verkligheten är det svårt att fastställa om systemet skulle leda till att redovisningens neutralitet ökar eller minskar.

Dagens regelverk bygger i större utsträckning på historiska anskaffningsvärden än det nya systemet. Historiska anskaffningsvärden bygger på transaktioner som genomförts i praktiken. Detta gör att relativt få subjektiva bedömningar måste göras för att uppskatta värdet av en tillgång eller en skuld. Det är dock ett rimligt antagande att graden av subjektiva bedömningar kan öka om en tillgång eller en skuld ska estimeras till sitt verkliga värde. Detta då en aktiv marknad kan saknas för exempelvis innehav i onoterade företag.

Ett införande av det nya systemet skulle innebära att de onoterade innehaven behöver tas upp till sitt verkliga värde. Om de onoterade bolagen i så fall värderades med syftet att gynna ett särskilt intresse, skulle neutraliteten kunna minska. Slutsatsen blir således att neutraliteten skulle kunna minska i det nya systemet.

6.2.3 Försiktighet

Grundtanken bakom försiktighetsklausulen i IASB:s ramverk, är att tillgångar inte ska övervärderas och skulder inte undervärderas.

Den publicerade redovisningen bygger på att många onoterade innehav redovisas utifrån historiska anskaffningskostnader, det vill säga en faktisk transaktion. Redovisningen till verkligt värde kan däremot beräknas genom ett antal olika metoder som ger olika resultat. Således innebär värdering till verkligt värde en ökad risk för såväl övervärdering som undervärdering, vilket leder till slutsatsen att försiktigheten minskar med en högre grad av värdering till verkligt värde.

6.2.4 Fullständighet

Fullständighet innebär att redovisningen inte får bli missvisande på grund av att viktig information utelämnas. Informationen får dock inte bli så fullständig att kostnaderna för att ta fram informationen överstiger nyttan som informationen ger till de externa användarna. Den information som tas bort ifall det nya systemet införs, är information som rör innehavens tillgångar, skulder och resultat. Den information som läggs till är framförallt kopplad till tillgångarna och resultatet. Däremot innebär det nya systemet att skulderna inte konsolideras och således kommer värdefull information som finns i dagens regelverk att gå förlorad. Slutsatsen blir således att man kan förvänta sig en minskad fullständighet med det nya systemet.

6.2.5 Summering tillförlitlighet

Utifrån analysen ovan verkar det nya systemet leda till att fullständigheten och försiktigheten minskar. Eventuellt kan även redovisningens neutralitet försämrats. Innehåll före form anses vara oförändrad.

6.3 Finansiell utveckling

I resultatdelen visar ett flertal diagram att det nya systemet generellt leder till en högre värdefluktuation. Upp- och nedgångarna i årets resultat, eget kapital och räntabiliteten på eget kapital efter skatt, tenderar att bli större av värderingar till verkligt värde.

I diagram 1 och 2 finns en graf som visar utvecklingen av värdet på eget kapital för OMX Stockholm 30. Detta kan således betraktas som en indikation på utvecklingen av den svenska aktiemarknaden under denna period. I diagrammen följer det nya systemet OMX Stockholm 30 mer än den publicerade redovisningen. Anledningen till detta är dock att multipelvärderingen som utförts baseras på P/E- och P/S-tal som är hämtade från Stockholmsbörsen.

I jämförelsen mellan investmentbolagen finns det tendenser som visar på ökad konvergens mellan investmentbolagens räntabilitet på eget kapital efter skatt. Den största anledningen till konvergensen är dock troligen att värdena för investmentbolagens innehav, till stor del beräknas utifrån Stockholmsbörsens priser. Då priserna faller minskar även P/E- och P/S-talen vilket gör att innehaven får en lägre värdering.

Även soliditetsnivåerna för investmentbolagen visar tydliga tendenser till att konvergera i det nya systemet. Anledningen är främst att innehavens skulder inte längre konsolideras. Prisförändringarna på börsen har också haft en viss effekt. Detta eftersom priserna ändrar värdet på investmentbolagens egna kapital.

Ytterligare en aspekt är viktig att notera vid jämförelsen av investmentbolagen. När den finansiella utvecklingen för investmentbolagen jämförs utifrån det nya systemet ser vi endast marginella skillnader för Industrivärden. För Ratos sker däremot stora förändringar. Detta beror på att Industrivärden redan i hög utsträckning redovisar till verkligt värde medan Ratos gör det i en relativt liten utsträckning. Den bakomliggande orsaken till varför de redovisar till verkligt värde i så olika hög utsträckning, är att Industrivärden framförallt har noterade innehav medan Ratos nästan bara har onoterade innehav. Det är huvudsakligen de onoterade innehaven som räknats om till verkligt värde genom multipelvärdering.

7. Slutsatser

I kapitel 7 redovisas uppsatsens slutsatser. I de två första sektionerna beskrivs slutsatser kring det nya systemets påverkan på informationens relevans och tillförlitlighet. I den tredje sektionen beskrivs det nya systemets påverkan på bedömningen av investmentbolagens finansiella utveckling.

7.1 Relevans

I analysen fastställs att det nya systemet skulle öka jämförbarheten av investmentbolagen. Detta på grund av att alla investmentbolagen skulle redovisa på samma sätt och att resultat- och balansräkningarna skulle bli lättare att jämföra mellan företagen.

Redovisningen skulle bli mer aktuell av det nya systemet. Detta eftersom verkliga värden är en uppskattning av vad någonting faktiskt är värt och inte baserat på historiska anskaffningsvärden.

Väsentlighet bygger på att informationen som ges i koncernredovisningen måste vara viktig för externa intressenters beslutsfattande. Det nya systemet ökar jämförbarheten mellan investmentbolagens redovisningar. Detta gör att investerarna även får mer väsentlig information för att kunna ta ekonomiska beslut.

Enligt IASB är jämförbarhet, aktualitet och väsentlighet, nyckelbegreppen för att fastställa en redovisnings relevans. Då en mer renodlad redovisning till verkligt värde anses mer jämförbar, aktuell och väsentlig, ger det nya systemet investerare mer relevant information.

7.2 Tillförlitlighet

I analysen fastställs att fullständigheten och försiktigheten troligtvis skulle minska med det nya systemet. Bland annat anses fullständigheten minska till följd av att information om innehavens skulder går förlorad då de inte konsolideras i investmentbolagens koncernredovisning. Försiktigheten antas minska eftersom värdering till verkligt värde kan ske genom en mängd olika metoder som kan ge olika resultat. Detta medför en ökad risk för såväl övervärdering som undervärdering av företagets tillgångar. Eftersom fler subjektiva antaganden måste göras i det nya systemet, antas även neutraliteten minska något. Innehåll före form anses vara oförändrad.

Sammantaget blir slutsatsen att det nya systemet ger investerarna mindre tillförlitlig information.

7.3 Finansiell utveckling

En del av syftet med denna uppsats, var att undersöka om det nya systemet påverkar bedömningen av investmentbolagens finansiella utveckling. Slutsatserna som kan dras är att eget kapital, räntabilitet på eget kapital efter skatt och årets resultat bedöms ha haft högre värdefluktuationer under den studerade tidsperioden. Soliditetsnivåerna bedöms ha varit mer i linje med varandra.

Att värdera investmentbolagens innehav utifrån Stockholmsbörsens priser, tenderar att leda till en ökad konvergens av de verkliga värdena. Detta ger en indikation på att värderingen av onoterade aktieinnehav blir missledande och bör värderas utifrån en annan bas än enbart pris för att fastställa de verkliga värdena.

8. Validitet

En uppsats validitet värderas utifrån hur pass korrekt en studie mäter det som den utger sig för att göra.⁶⁴ I uppsatsen har multipelvärdering haft en mycket betydande del i estimeringen av det verkliga värdet av investmentbolagens innehav. Alla P/E- och P/S-tal som använts är baserade på börskursen och det pris för aktier som framställs där. Värdet på Stockholmsbörsens aktier kom dock att fluktuera mycket i samband med finanskrisen. Således reflekterar multipelvärdering och den korta tidshorisonten inte vad ett företag är värt under en längre tidsperiod eller under mer stabila marknadsförhållanden. En annan värderingsmetod, som inte utgår ifrån noterade företags aktiepris, hade resulterat i en annorlunda värdering.

En alternativ värdering som inte baserats på pris, hade exempelvis varit att estimerat ett företags framtida kassaflöden och sedan diskontera dessa med en lämplig kapitalkostnad. Detta skulle dock bli mycket tidskrävande och skulle dessutom förutsätta mer ingående information om företagen än att endast använda deras årsredovisningar. En viktig fördel med att använda multipelvärdering är att datan är lättillgänglig och metodiken tidseffektiv. Sedan är det mycket vanligt och vedertaget att använda pris som basis för företagsvärdering bland externa analytiker.

Ytterligare ett argument för användandet av multipelvärdering i denna studie, är att resultaten inte skiljt sig alltför mycket oavsett vilken branschprecision som använts eller i vilken utsträckning P/E- respektive P/S-tal använts. Den multipelvärdering som använts är inte tillräcklig för att ge en mycket god värdering av ett enskilt bolag, men då en relativt stor datamängd använts minskar den påverkan som ett mätfel av ett enskilt företag har på ett helt investmentbolag. Ambitionen har heller inte varit att fastställa exakta värden av investmentbolagen. Detta skulle ha krävt kompletterande värderingsmetoder och en bättre insyn i de värderade företagen. Den värderingsmetod som använts i uppsatsen bör dock kunna anses vara tillräcklig som underlag för att besvara uppsatsens frågeställningar.

⁶⁴ (Kernell och Farahani 2010)

9. Källförteckning

9.1 Tryckta källor

Alexander, David, och Christopher Nobes. *Financial Accounting - An International Introduction*. Edinburgh: Pearson Education Limited, 2007.

Barth, Mary E. "Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks." *The Accounting Review* (The Accounting Review) 69, nr 1 (1994): 1-25.

Barth, Mary E. "Standard-setting measurement issues and the relevance of research." *Accounting and Business Research* Special Issue: International Accounting Policy Forum (2007): 7-15.

Barth, Mary E., William H. Beaver, och Wayne R. Landsman. "The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View." *Journal of Accounting and Economics* 31, nr 1-3 (September 2001): 77-104.

Deans, Sarah. Discussion of "Is fair value accounting information relevant and reliable?" Evidence from capital market research." *Accounting and Business Research* Special Issue: International Accounting Policy Forum (2007): 31-32.

Frykman, David, och Jakob Tolleryd. *Corporate Valuation*. Andra upplagan. Pearson Education Limited, 2010.

Hellström, Katerina. *Financial accounting quality in a European transition economy: the case of the Czech republic*. Doktorsavhandling, Stockholm: EFI - The Economic Research Institute, 2009.

Hjelström, Tomas. *The Closed End Investment Company Premium Puzzle - Model development and empirical tests on Swedish and British data*. Doktorsavhandling, Stockholm: The Economic Research Institute, 2007.

Hjälte, Anders, och Marcus Linna. "Riskbedömning vid förvärv av onoterade respektive noterade - en fallstudie av Investor och Ratos." 1. Luleå: Luleå Tekniska Universitet, 2000.

Johansson, Christer, Rolf Johansson, Jan Marton, och Gunvor Pautsch. *Extern redovisning*. Tredje upplagan. Stockholm: Bonnier Utbildning AB, 2009.

Jonäll, Kristina, och Johanna Krantz. *Hur värderar börsföretag sitt innehav av onoterade aktier?* Göteborg: School of Economics and Commercial Law Gothenburg University, 2009.

Kernell, Olof, och Ali Farahani. *VD:s incitament i form av rörliga ersättningar och dess påverkan på bolagets riskexponering: En empirisk studie av svenska bolag listade på Nasdaq OMX*. Kandidatuppsats, Stockholm: Handelshögskolan i Stockholm, 2010.

Landsman, Wayne R. "Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research." *Accounting and Business Research Special Issue: International Accounting Policy Forum* (2007): 19-30.

Olsson, Patrik, och Gustaf Sundlöf. *Påverkar goodwill kapitalkostnaden*. Kandidatuppsats, Stockholm: Handelshögskolan i Stockholm, 2010.

Penman, Stephen H. "Financial reporting quality: is fair value accounting a plus or a minus." *Accounting and Business Research Special Issue: International Accounting Policy Forum* (2007): 34-44.

Ryan, Stephen G. "Fair value accounting: Understanding the issues raised by the credit crunch." Report to the Council of Institutional Investors, New York, 2008.

Schuster, Walter. *Group Accounting - an Analytical Approach*. Stockholm: Studentlitteratur, 2005.

So, Stella, och Malcolm Smith. "Value-relevance of presenting changes in fair value of investment properties in the income statement: evidence from Hong Kong." *Accounting and Business Research* 39 (2009): 103-118.

9.2 Internet

Aktiespararna. *Multipelvärdering - snabbt och enkelt sätt att värdera aktier.*

<http://www.aktiespararna.se/artiklar/Reportage/Multipelvardering--snabbt-och-latt-satt-att-vardera-aktier/> (använd den 15 Maj 2011).

Aktiespararna. *Investmentbolag slår aktiefonder i långa loppet.*

<http://www.aktiespararna.se/artiklar/Reportage/Investmentbolag-slar-aktiefonder-i-langa-loppet/> (använd den 16 Maj 2011).

Bengtsson, Bengt. www.bengtbengtsson.se/Ramverk.doc (använd den 1 Maj 2011).

Euroinvestor. <http://www.euroinvestor.se/stock/indexinfo.aspx?id=479776>

(använd den 16 maj 2011)

IFRS Foundation. *Investment entities.*

<http://www.ifrs.org/Current+Projects/IASB+Projects/Consolidation/IE/Investment+entities.htm> (använd den 2 Maj 2011).

Karlsson, Arne. *Private Equity: Svarta Lådan.* Januari 2009. <http://www.ratos.se/Private-equity/Svarta-ladan/> (använd den 1 April 2011).

Koncernredovisning.biz. <http://www.koncernredovisning.biz/kapitalandelsmetoden.htm> (använd den 1 Maj 2011).

Pensionsmyndigheten. *Vad är en aktiefond?* den 15 Juni 2010.

<http://www.pensionsmyndigheten.se/VadArEnAktiefond.html> (använd den 16 Maj 2011).

Unga Aktiesparare. *Olika sätt att spara i aktier - Unga Aktiesparare.* 2009.

<http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Utbildning/Aktier/Olika-aktieagande/> (använd den 1 April 2011).

WebFinance Inc. *Business dictionary.*

<http://www.businessdictionary.com/definition/consolidation.html> (använd den 1 Maj 2011).

9.3 Rättskällor

IFRS 3 – Business Combinations

IASB Conceptual Framework for Financial reporting 2010 (The IFRS Framework)

IAS 39 – Financial Instruments: Recognition and Measurement

9.4 Övriga källor

Lindholm, Gunnar. ”Föreläsning 10 - Extern redovisning och uppsummering Kurs 302.”

Stockholm: Stockholm School of Economics, den 2 december 2010.

9.5 Årsredovisningar

Investmentbolag	Period
Investor	2005-2009
Ratos	2005-2009
Industrivärden	2005-2009
Lundbergföretagen	2005-2009
Kinnevik	2005-2009

Andra bolag	
AddNode	2005-2009
AH Industries	2005-2009
Alimak Hek	2005-2009
America Cup Café	2005-2009
Anticimex	2005-2009
Arcus	2005-2009
Assuransinvest AIA	2005-2009
Atle Industri	2005-2009
Atlorenscheurerhof	2005-2009
Biolin Scientific	2005-2009
Bisnode	2005-2009
Bluegarden	2005-2009
Bryggvik by the Sea	2005-2009
BTJ Group	2005-2009
Camfil	2005-2009
Cardo	2005-2009
Cator	2005-2009
Collect Sweden	2005-2009
Compass-verlag GmbH	2005-2009
Contex	2005-2009

Dahl	2005-2009
Dansk Vindues Industri	2005-2009
DIAB	2005-2009
Duba	2005-2009
Dynal Biotech	2005-2009
Emesco	2005-2009
EuroMaint	2005-2009
Expibel Holding	2005-2009
Fastighets AB L E Lundberg	2005-2009
Floras Kulle	2005-2009
Frevik	2005-2009
Fällvik	2005-2009
Förvaltnings AB Eris & CO	2005-2009
Gadelius	2005-2009
Gefle Borg bryggeri	2005-2009
Giga Holding	2005-2009
Goodguy	2005-2009
GS-Hydro	2005-2009
Haendig	2005-2009
Hafa bathroom	2005-2009
Haglöfs	2005-2009
Handelsbanken	2005-2009
Handus	2005-2009
Hi3G Holdings	2005-2009
HL Display	2005-2009
Holmen	2005-2009
HÅG	2005-2009
Häggblunds Drives	2005-2009
IK Investment Partners	2005-2009
Indap Invest	2005-2009
Indif	2005-2009
Indus Innovation	2005-2009
Industri Kapital	2005-2009
Industriförvaltningens AB Kinnevik	2005-2009
Industrivärden Förvaltning	2005-2009
Industrivärden Holding	2005-2009
Industrivärden Invest	2005-2009
Industrivärden Service	2005-2009
Indutrade	2005-2009
Indwido Academy	2005-2009
Investor Group Finance	2005-2009
Investor Growth Capital	2005-2009
Investor Holding	2005-2009
Investor Investment Holding	2005-2009
Inwido	2005-2009
Inwido Academy	2005-2009

Inwido Ireland	2005-2009
Invifed	2005-2009
Invifed 2	2005-2009
Invik & Co	2005-2009
Invik International S.A	2005-2009
IRN Services	2005-2009
Isaberg Rapid	2005-2009
Jøtul	2005-2009
Karskär Energi	2005-2009
Kinnevik International	2005-2009
Kinnevik New Ventures	2005-2009
Kinnevik Radio	2005-2009
Kinnevik UK	2005-2009
Korsnäs	2005-2009
Korsnäs Holding	2005-2009
Krogvik	2005-2009
KVD Kvarndammen	2005-2009
L E Lundberg Holding	2005-2009
L E Lundberg Kapitalförvaltning	2005-2009
Laholm Intressenter	2005-2009
Lindab	2005-2009
LRT Holding Company	2005-2009
LRT/Tornet	2005-2009
Ludvika Personalservice	2005-2009
Lumvik	2005-2009
Martinsson	2005-2009
MCC	2005-2009
Medifiq Healthcare	2005-2009
Medisize	2005-2009
Mellersta Sveriges lantbruks	2005-2009
Millcellvik	2005-2009
Mobile Climate Control	2005-2009
NCC	2005-2009
Nordinvest	2005-2009
Overseas Telecom	2005-2009
Q-Labs	2005-2009
Racasse	2005-2009
Relevant Traffic Europe	2005-2009
RH/RBM	2005-2009
Rotca	2005-2009
Sandvik	2005-2009
SAS de L'île Madame	2005-2009
SB Seating	2005-2009
SCA	2005-2009
Scandinavian Business Seating	2005-2009
SCD Invest	2005-2009

Shared Services	2005-2009
Sia Latgran	2005-2009
Skanska	2005-2009
SSAB	2005-2009
Stadium	2005-2009
Stofa	2005-2009
Superfos	2005-2009
Svenska JCB	2005-2009
Svenska Traktor	2005-2009
The Grand Group	2005-2009
UAB Panorama	2005-2009
Vectura	2005-2009
Vilandeproduktionsvik	2005-2009
VinUnic	2005-2009
VisTech Windows	2005-2009

10. Appendix

10.1 Värderingsmultiplar

Affärsvärldens sista aktieindikator år 2005

	Multipl	
	P/S	P/E
Råvaror	1	18,5
Olja och gas	11,5	27,8
Kemi	0,7	25,1
Gruv och metaller	1,1	8,2
Skog	0,8	26,2
Industri	0,9	16,4
Bygg och anläggningsrelaterat	0,6	15,8
Industriella konglomerat	1,1	19,8
Fordon och maskiner	1,1	14,3
Grossister	0,8	15,3
Tryckeri och kontorsvaror	0,5	18,1
Transport	0,4	Neg
Tekniska konsulter	0,9	16,6
Övrig industri	0,9	35
Konsumentvaror	1,4	20,4
Sällanköpsvaror	1,4	20,3
Dagligvaror	1,3	21
Hälsovård	4,3	21,1
Läkemedel	4,5	20,4
Bioteknik	12,8	Neg
Medicinsk teknik	4,5	40,6
Vård	1,2	20,4
Finans	3,6	9,8
Bank och försäkring	2,7	12
Investment och förvaltningsbolag	9,2	6,3
Övriga finansiella tjänster	6,7	12,5
Fastigheter	5,6	11,3
IT	1,4	36,8
IT och internetkonsulter	1,5	24,8
Programvara	1,9	>99
Hårdvara och återförsäljare	0,7	Neg
Telekommunikation	2,6	18,9
Tele och datakommunikation	2,8	19,2
Teleoperatörer	2	17,2

Underleverantörer telekom	1,9	54,7
Media och underhållning	2,5	47,8
Tjänster	1	20
Totalt	2,1	17

Affärsvärldens sista aktieindikator år 2006

	Multipel	
	P/S	P/E
Råvaror	1,2	17
Olja och gas	10,8	45,8
Gruv och metaller	2	10
Skog	0,8	20,3
Industri	1,1	16,8
Bygg och anläggningsrelaterat	0,6	16,7
Industriella konglomerat	1,4	20,8
Fordon och maskiner	1,3	15,2
Grossister	0,9	16,9
Tryckeri och kontorsvaror	0,5	27,5
Transport	0,4	25,9
Tekniska konsulter	0,9	16
Övrig industri	1,1	26,7
Konsumentvaror	1,4	20,5
Sällanköpsvaror	1,4	20,5
Dagligvaror	1,6	20,8
Hälsovård	3,4	14,1
Läkemedel	3,3	13,5
Bioteknik	10,1	Neg
Medicinsk teknik	4,6	33
Vård	3,8	26,7
Finans	5,2	10,2
Bank och försäkring	4,7	11,5
Investment och förvaltningsbolag	6,3	7,6
Övriga finansiella tjänster	4,4	9,4
Fastigheter	7,6	13,9
IT	1,2	34,4
IT och internetkonsulter	1,2	20,2
Programvara	2,5	>99
Hårdvara och återförsäljare	0,4	69,5
Telekommunikation	2,1	15,2
Tele och datakommunikation	2,1	14,8
Teleoperatörer	2,2	16,7
Underleverantörer telekom	0,8	27,2
Media och underhållning	2,6	20,8

Tjänster	0,9	15,3
Totalt	2	14,3

Affärsvärldens sista aktieindikator år 2007

	Multipel	
	P/S	P/E
Råvaror	1	15,9
Olja och gas	3,7	60
Gruv och metaller	1,5	9,4
Skog	0,7	18,8
Industri	1,2	16,7
Bygg och anläggningsrelaterat	0,6	12,6
Industriella konglomerat	2,4	24,3
Fordon och maskiner	1,3	15
Grossister	0,7	12
Tryckeri och kontorsvaror	0,5	16,4
Transport	0,3	15,1
Tekniska konsulter	1,1	17,6
Övrig industri	0,9	21,8
Konsumentvaror		1,6
Sällanköpsvaror	1,5	19,6
Dagligvaror	1,7	23,6
Hälsovård	3	13,4
Läkemedel	2,9	12,6
Bioteknik	6,3	Neg
Medicinsk teknik	4,1	31,2
Vård	0,3	61,8
Finans	4,8	8,6
Bank och försäkring	4,4	8,5
Investment och förvaltningsbolag	5,7	7,2
Övriga finansiella tjänster	4,5	12
Fastigheter	7	12,5
IT	0,9	33,7
IT och internetkonsulter	0,8	20,4
Programvara	1,8	97,9
Hårdvara och återförsäljare	0,3	Neg
Telekommunikation	2,3	18,5
Tele och datakommunikation	2,3	18
Teleoperatörer	2,6	20
Underleverantörer telekom	0,4	Neg
Media och underhållning	2,2	27,8
Tjänster	0,8	17,3

Totalt	2	14,1
---------------	---	------

Affärsvärldens sista aktieindikator år 2008

	Multipel	
	P/S	P/E
Råvaror	0,5	8,3
Olja och gas	2,1	6,1
Gruv och metaller	0,3	4,3
Skog	0,4	13,5
Industri	0,6	7,8
Bygg och anläggningsrelaterat	0,3	6,9
Industriella konglomerat	1,2	9,5
Fordon och maskiner	0,5	6,4
Grossister	0,3	5,1
Tryckeri och kontorsvaror	0,2	16,3
Transport	0,2	Neg
Tekniska konsulter	0,5	6,4
Övrig industri	0,4	13,2
Konsumentvaror	1	14,4
Sällanköpsvaror	1	14
Dagligvaror	1,1	16,5
Hälsovård	2,6	9,4
Läkemedel	2,7	9,2
Bioteknik	8	Neg
Medicinsk teknik	1,5	18,8
Vård	1	Neg
Finans	2,3	10,8
Bank och försäkring	1,9	4,9
Investment och förvaltningsbolag	3	Neg
Övriga finansiella tjänster	2,1	11,4
Fastigheter	3,6	19
IT	0,5	19,8
IT och internetkonsulter	0,4	8,3
Programvara	0,8	> 99
Hårdvara och återförsäljare	0,1	Neg
Telekommunikation	1,1	11,9
Tele och datakommunikation	1	12,1
Teleoperatörer	1,5	11,3
Underleverantörer telekom	0,3	15,1
Media och underhållning	1	8,9
Tjänster	0,4	8,6
Totalt	1,1	10

Affärsvärldens sista aktieindikator år 2009

	Multipel	
	P/S	P/E
Energi	1,4	72,8
Olja och gas	1,4	72,8
Material	0,6	Neg
Gruv och metaller	0,9	Neg
Skog	0,5	Neg
Industri	0,8	33,7
Flyg och försvar	0,5	24,5
Byggvaror	1,2	15,2
Bygg och anläggningsrelaterat	0,3	21,9
Elektriska produkter	1,1	11,7
Industriella konglomerat	0,4	Neg
Verkstad	0,8	Neg
Distribution och återförsäljare	0,5	16,3
Företagstjänster	0,5	14,8
Flygbolag	0,2	Neg
Rederier	0,3	Neg
Sällanköpsvaror	1,3	27,6
Fordonskomponenter	0,4	Neg
Kapitalvaror	0,6	41
Sport och fritidsprodukter	1	22,3
Beklädnad och accessoarer	0,8	Neg
Hotell och restaurang	1,3	26,1
Diverse tjänster	1,2	44,4
Media	1,1	19,3
Internet och postorderhandel	0,4	36,8
Detaljhandel	2,6	22,3
Dagligvaror	1,3	21,6
Livsmedelsdistribution	0,9	25,3
Livsmedelsprodukter	0,6	21,6
Tobak	3	18,2
Hygienprodukter	1,4	24,7
Hälsovård	1,9	11,3
Medicinsk teknik	1,9	22,9
Hälsorelaterade tjänster	0,1	Neg
Hälsorelaterade produkter	7,5	Neg
Bioteknik	5,5	Neg
Läkemedel	1,9	10,1

BERÄKNING FÖR INNEHAVANDE I RATOS ÅR 2006										
Råd	Typ av boteig	Ramans	Kapitalbel	Även resultat	Nettoomsättning	P/T=1 TAL	P/T=1 TAL	Beholdelse värde för egen kapital, ut P/T=1	Värde aktiva blottvärde efter egen uppsättning	Över skillnad värde som aktiva i uppsättning
Äldre	Drift	62%	427	1111,0	20,8	1,2	1473	730		7
Äldre	Drift	70%	237,0	1389,0	3,4	1,2	2047			41
Äldre	Drift	80%	144,0	1399,0	26,7	1,2	1319	210		21
Äldre	Drift	90%	63,0	1399,0	167,0	0,4	901	1052		10
Äldre	Drift	100%	0,0	1399,0	80,0	20,0	80	99		9
Äldre	Drift	110%	0,0	1399,0	370,0	26,7	1,1	1342		13
Äldre	Drift	120%	0,0	1399,0	1347,0	10,0	1,2	1782		17
Äldre	Drift	130%	189,0	1399,0	26,7	0,4	1072	1474		14
Äldre	Drift	140%	369,0	1399,0	26,7	0,4	108			10
Äldre	Drift	150%	549,0	1399,0	26,7	0,4	235			23
Äldre	Drift	160%	729,0	1399,0	26,7	0,4	462			46
Äldre	Drift	170%	909,0	1399,0	26,7	0,4	690			69
Äldre	Drift	180%	1089,0	1399,0	26,7	0,4	918			91
Äldre	Drift	190%	1269,0	1399,0	26,7	0,4	1146			114
Äldre	Drift	200%	1449,0	1399,0	26,7	0,4	1374			137
Äldre	Drift	210%	1629,0	1399,0	26,7	0,4	1602			160
Äldre	Drift	220%	1809,0	1399,0	26,7	0,4	1830			183
Äldre	Drift	230%	1989,0	1399,0	26,7	0,4	2058			205
Äldre	Drift	240%	2169,0	1399,0	26,7	0,4	2286			228
Äldre	Drift	250%	2349,0	1399,0	26,7	0,4	2514			251
Äldre	Drift	260%	2529,0	1399,0	26,7	0,4	2742			274
Äldre	Drift	270%	2709,0	1399,0	26,7	0,4	2970			297
Äldre	Drift	280%	2889,0	1399,0	26,7	0,4	3198			319
Äldre	Drift	290%	3069,0	1399,0	26,7	0,4	3426			342
Äldre	Drift	300%	3249,0	1399,0	26,7	0,4	3654			365
Äldre	Drift	310%	3429,0	1399,0	26,7	0,4	3882			388
Äldre	Drift	320%	3609,0	1399,0	26,7	0,4	4110			411
Äldre	Drift	330%	3789,0	1399,0	26,7	0,4	4338			433
Äldre	Drift	340%	3969,0	1399,0	26,7	0,4	4566			456
Äldre	Drift	350%	4149,0	1399,0	26,7	0,4	4794			479
Äldre	Drift	360%	4329,0	1399,0	26,7	0,4	5022			502
Äldre	Drift	370%	4509,0	1399,0	26,7	0,4	5250			525
Äldre	Drift	380%	4689,0	1399,0	26,7	0,4	5478			547
Äldre	Drift	390%	4869,0	1399,0	26,7	0,4	5706			570
Äldre	Drift	400%	5049,0	1399,0	26,7	0,4	5934			593
Äldre	Drift	410%	5229,0	1399,0	26,7	0,4	6162			616
Äldre	Drift	420%	5409,0	1399,0	26,7	0,4	6390			639
Äldre	Drift	430%	5589,0	1399,0	26,7	0,4	6618			661
Äldre	Drift	440%	5769,0	1399,0	26,7	0,4	6846			684
Äldre	Drift	450%	5949,0	1399,0	26,7	0,4	7074			707
Äldre	Drift	460%	6129,0	1399,0	26,7	0,4	7302			730
Äldre	Drift	470%	6309,0	1399,0	26,7	0,4	7530			753
Äldre	Drift	480%	6489,0	1399,0	26,7	0,4	7758			775
Äldre	Drift	490%	6669,0	1399,0	26,7	0,4	7986			798
Äldre	Drift	500%	6849,0	1399,0	26,7	0,4	8214			821
Äldre	Drift	510%	7029,0	1399,0	26,7	0,4	8442			844
Äldre	Drift	520%	7209,0	1399,0	26,7	0,4	8670			867
Äldre	Drift	530%	7389,0	1399,0	26,7	0,4	8898			889
Äldre	Drift	540%	7569,0	1399,0	26,7	0,4	9126			912
Äldre	Drift	550%	7749,0	1399,0	26,7	0,4	9354			935
Äldre	Drift	560%	7929,0	1399,0	26,7	0,4	9582			958
Äldre	Drift	570%	8109,0	1399,0	26,7	0,4	9810			981
Äldre	Drift	580%	8289,0	1399,0	26,7	0,4	10038			1003
Äldre	Drift	590%	8469,0	1399,0	26,7	0,4	10266			1026
Äldre	Drift	600%	8649,0	1399,0	26,7	0,4	10494			1049
Äldre	Drift	610%	8829,0	1399,0	26,7	0,4	10722			1072
Äldre	Drift	620%	9009,0	1399,0	26,7	0,4	10950			1095
Äldre	Drift	630%	9189,0	1399,0	26,7	0,4	11178			1117
Äldre	Drift	640%	9369,0	1399,0	26,7	0,4	11406			1140
Äldre	Drift	650%	9549,0	1399,0	26,7	0,4	11634			1163
Äldre	Drift	660%	9729,0	1399,0	26,7	0,4	11862			1186
Äldre	Drift	670%	9909,0	1399,0	26,7	0,4	12090			1209
Äldre	Drift	680%	10089,0	1399,0	26,7	0,4	12318			1231
Äldre	Drift	690%	10269,0	1399,0	26,7	0,4	12546			1254
Äldre	Drift	700%	10449,0	1399,0	26,7	0,4	12774			1277
Äldre	Drift	710%	10629,0	1399,0	26,7	0,4	13002			1300
Äldre	Drift	720%	10809,0	1399,0	26,7	0,4	13230			1323
Äldre	Drift	730%	10989,0	1399,0	26,7	0,4	13458			1345
Äldre	Drift	740%	11169,0	1399,0	26,7	0,4	13686			1368
Äldre	Drift	750%	11349,0	1399,0	26,7	0,4	13914			1391
Äldre	Drift	760%	11529,0	1399,0	26,7	0,4	14142			1414
Äldre	Drift	770%	11709,0	1399,0	26,7	0,4	14370			1437
Äldre	Drift	780%	11889,0	1399,0	26,7	0,4	14598			1459
Äldre	Drift	790%	12069,0	1399,0	26,7	0,4	14826			1482
Äldre	Drift	800%	12249,0	1399,0	26,7	0,4	15054			1505
Äldre	Drift	810%	12429,0	1399,0	26,7	0,4	15282			1528
Äldre	Drift	820%	12609,0	1399,0	26,7	0,4	15510			1551
Äldre	Drift	830%	12789,0	1399,0	26,7	0,4	15738			1573
Äldre	Drift	840%	12969,0	1399,0	26,7	0,4	15966			1596
Äldre	Drift	850%	13149,0	1399,0	26,7	0,4	16194			1619
Äldre	Drift	860%	13329,0	1399,0	26,7	0,4	16422			1642
Äldre	Drift	870%	13509,0	1399,0	26,7	0,4	16650			1665
Äldre	Drift	880%	13689,0	1399,0	26,7	0,4	16878			1687
Äldre	Drift	890%	13869,0	1399,0	26,7	0,4	17106			1710
Äldre	Drift	900%	14049,0	1399,0	26,7	0,4	17334			1733
Äldre	Drift	910%	14229,0	1399,0	26,7	0,4	17562			1756
Äldre	Drift	920%	14409,0	1399,0	26,7	0,4	17790			1779
Äldre	Drift	930%	14589,0	1399,0	26,7	0,4	18018			1801
Äldre	Drift	940%	14769,0	1399,0	26,7	0,4	18246			1824
Äldre	Drift	950%	14949,0	1399,0	26,7	0,4	18474			1847
Äldre	Drift	960%	15129,0	1399,0	26,7	0,4	18702			1870
Äldre	Drift	970%	15309,0	1399,0	26,7	0,4	18930			1893
Äldre	Drift	980%	15489,0	1399,0	26,7	0,4	19158			1915
Äldre	Drift	990%	15669,0	1399,0	26,7	0,4	19386			1938
Äldre	Drift	1000%	15849,0	1399,0	26,7	0,4	19614			1961
Äldre	Drift	1010%	16029,0	1399,0	26,7	0,4	19842			1984
Äldre	Drift	1020%	16209,0	1399,0	26,7	0,4	20070			2007
Äldre	Drift	1030%	16389,0	1399,0	26,7	0,4	20298			2029
Äldre	Drift	1040%	16569,0	1399,0	26,7	0,4	20526			2052
Äldre	Drift	1050%	16749,0	1399,0	26,7	0,4	20754			2075
Äldre	Drift	1060%	16929,0	1399,0	26,7	0,4	20982			2098
Äldre	Drift	1070%	17109,0	1399,0	26,7	0,4	21210			2121
Äldre	Drift	1080%	17289,0	1399,0	26,7	0,4	21438			2143
Äldre	Drift	1090%	17469,0	1399,0	26,7	0,4	21666			2166
Äldre	Drift	1100%	17649,0	1399,0	26,7	0,4	21894			2189
Äldre	Drift	1110%	17829,0	1399,0	26,7	0,4	22122			2212
Äldre	Drift	1120%	18009,0	1399,0	26,7	0,4	22350			2235
Äldre	Drift	1130%	18189,0	1399,0	26,7	0,4	22578			2257
Äldre	Drift	1140%	18369,0	1399,0	26,7	0,4	22806			2280
Äldre	Drift	1150%	18549,0	1399,0	26,7	0,4	23034			2303
Äldre	Drift	1160%	18729,0	1399,0	26,7	0,4	23262			2326
Äldre	Drift	1170%	18909,0	1399,0	26,7	0,4	23490			2349
Äldre	Drift	1180%	19089,0	1399,0	26,7	0,4	23718			2371
Äldre	Drift	1190%	19269,0	1399,0	26,7	0,4	23946			2394
Äldre	Drift	1200%	19449,0	1399,0	26,7	0,4	24174			2417
Äldre	Drift	1210%	19629,0	1399,0	26,7	0,4	24402			2440
Äldre	Drift	1220%	19809,0	1399,0	26,7	0,4	24630			2463
Äldre	Drift	1230%	19989,0	1399,0	26,7	0,4	24858			2485
Äldre	Drift	1240%	20169,0	1399,0	26,7	0,4	25086			2508
Äldre	Drift	1250%	20349,0	1399,0	26,7	0,4	25314			2531
Äldre	Drift	1260%	20529,0	1399,0	26,7	0,4	25542			2554
Äldre	Drift	1270%	20709,0	1399,0	26,7	0,4	25770			2577
Äldre	Drift	1280%	20889,0	1399,0	26,7	0,4	26000			2600
Äldre	Drift	1290%	21069,0	1399,0	26,7	0,4	26230			2623
Äldre	Drift	1300%	21249,0	1399,0	26,7	0,4	26460			2646
Äldre	Drift	1310%	21429,0	1399,0	26,7	0,4	26690			2669
Äldre	Drift	1320%	21609,0	1399,0	26,7	0,4	26920			2692
Äldre	Drift	1330%	21789,0	1399,0	26,7	0,4	27150			2715
Äldre	Drift	1340%	21969,0	1399,0	26,7	0,4	27380			2738
Äldre	Drift	1350%	22149,0	1399,0	26,7	0,4	27610			2761
Äldre	Drift	1360%	22329,0	1399,0	26,7	0,4	27840			2784
Äldre	Drift	1370%	22509,0	1399,0	26,7	0,4	28070			2807
Äldre	Drift	1380%	22689,0	1399,0	26,7	0,4	28300			2830

BERÄKNINGAR FÖR INNEHAVEN I RATOS ÅR 2007										
Bilag	Typ av bilag	Bransch	Kapitalandel	Ägars andelar	Normomsättning	P/E-TAL	P/S-TAL	Beräknat värde för eget kapital, utv. P/S-tal	Beräknat värde för eget kapital, utv. P/E-tal	Värde utifrån börsnotering eller annan uppgitt värde
Amnecor	Dotterföretag	Tjänster	85%	67,9	133,0	17,3	0,8	1027	185	185
Amnecor	Dotterföretag	Tjänster	85%	16,5	180,7	23,6	0,7	1083	1433	1433
Conax	Dotterföretag	Kulor	98%	-2,3	831,0	16,7	1,2	977	18	977
EL&M	Dotterföretag	Övrigt industri	30%	176,0	176,0	21,8	0,9	272	139	272
Modig Healthcom	Dotterföretag	Medicinsk teknik	79%	-48,9	346,0	31,2	4,3	1107	-1190	1107
PTJ Group	Dotterföretag	Tjänster	89%	26,2	823,0	17,3	0,8	368	0	368
Handig	Dotterföretag	Sällskapsvaror	100%	174,0	430,0	19,6	1,5	613	3430	3430
HEI/HEM	Dotterföretag	Sällskapsvaror	100%	31,0	526,0	19,6	1,5	142	254	254
Haglund Elvén	Dotterföretag	Tycker och konsumentvaror	85%	90,8	1488,0	36,4	0,5	632	1233	1233
Jord	Dotterföretag	Övrigt industri	100%	180,0	176,0	16,7	1,2	211	2572	2572
M&C	Dotterföretag	Sällskapsvaror	63%	13,0	378,0	19,6	1,5	886	173	173
Oronair Telecom	Förädl. och anskaffningsföretag	Telekommunikation	85%	47,8	498,0	19,6	0,5	423	246	246
Realtime	Förädl. och anskaffningsföretag	Telekommunikation	95%	33,6	605,0	18,5	2,3	96	96	96
Realtime	Förädl. och anskaffningsföretag	Telekommunikation	85%	27,0	296,7	21,8	0,9	101	171	171
All Industri	Dotterföretag	Kulor	66%	34,6	353,0	16,7	1,2	438	601	601
EL Display	Dotterföretag	IT	70%	333,0	3899,0	33,7	0,9	2406	8327	8327
Reco	Dotterföretag	IT	100%	101,7	1311,0	12,6	0,6	787	1261	1261
CE-Elvén	Dotterföretag	IT	100%	26,2	1322,0	22,8	0,9	867	138	138
Ladda	Dotterföretag	IT	100%	44,3	1222,0	22,8	0,9	867	138	138
Sapote	Dotterföretag	IT	100%	273,0	3037,0	12,6	0,6	2862	2735	2735
Indus	Dotterföretag	IT	100%	273,0	3037,0	12,6	0,6	2862	2735	2735
Indus kapital	Förädl. och anskaffningsföretag	IT	100%	36,0	371,0	26,3	4,8	685	437	437
Indus kapital	Förädl. och anskaffningsföretag	IT	100%	236,0	4113,0	21,8	0,9	1111	1543	1543
Camf	Dotterföretag	IT	100%	236,0	4113,0	21,8	0,9	1111	1543	1543
Beräknat värde för värde för:	Koncernens värde							22809	27079	27079
Beräknat värde för värde för:	Dotterföretag							37733	22497	22497
Beräknat värde för värde för:	Dotterföretag							4989	6427	6427
Beräknat värde för värde för:	Förädl. och anskaffningsföretag							96	96	96

BERÄKNINGAR FÖR INNEHAVEN I RATOS ÅR 2008										
Bilag	Typ av bilag	Bransch	Kapitalandel	Ägars andelar	Normomsättning	P/E-TAL	P/S-TAL	Beräknat värde för eget kapital, utv. P/S-tal	Beräknat värde för eget kapital, utv. P/E-tal	Värde utifrån börsnotering eller annan uppgitt värde
Amnecor	Dotterföretag	Tjänster	85%	67,9	133,0	17,3	0,8	1027	185	185
Amnecor	Dotterföretag	Tjänster	85%	16,5	180,7	23,6	0,7	1083	1433	1433
Conax	Dotterföretag	Kulor	98%	-2,3	831,0	16,7	1,2	977	18	977
EL&M	Dotterföretag	Övrigt industri	30%	176,0	176,0	21,8	0,9	272	139	272
Modig Healthcom	Dotterföretag	Medicinsk teknik	79%	-48,9	346,0	31,2	4,3	1107	-1190	1107
PTJ Group	Dotterföretag	Tjänster	89%	26,2	823,0	17,3	0,8	368	0	368
Handig	Dotterföretag	Sällskapsvaror	100%	174,0	430,0	19,6	1,5	613	3430	3430
HEI/HEM	Dotterföretag	Sällskapsvaror	100%	31,0	526,0	19,6	1,5	142	254	254
Haglund Elvén	Dotterföretag	Tycker och konsumentvaror	85%	90,8	1488,0	36,4	0,5	632	1233	1233
Jord	Dotterföretag	Övrigt industri	100%	180,0	176,0	16,7	1,2	211	2572	2572
M&C	Dotterföretag	Sällskapsvaror	63%	13,0	378,0	19,6	1,5	886	173	173
Oronair Telecom	Förädl. och anskaffningsföretag	Telekommunikation	85%	47,8	498,0	19,6	0,5	423	246	246
Realtime	Förädl. och anskaffningsföretag	Telekommunikation	95%	33,6	605,0	18,5	2,3	96	96	96
Realtime	Förädl. och anskaffningsföretag	Telekommunikation	85%	27,0	296,7	21,8	0,9	101	171	171
All Industri	Dotterföretag	Kulor	66%	34,6	353,0	16,7	1,2	438	601	601
EL Display	Dotterföretag	IT	70%	333,0	3899,0	33,7	0,9	2406	8327	8327
Reco	Dotterföretag	IT	100%	101,7	1311,0	12,6	0,6	787	1261	1261
CE-Elvén	Dotterföretag	IT	100%	26,2	1322,0	22,8	0,9	867	138	138
Ladda	Dotterföretag	IT	100%	44,3	1222,0	22,8	0,9	867	138	138
Sapote	Dotterföretag	IT	100%	273,0	3037,0	12,6	0,6	2862	2735	2735
Indus	Dotterföretag	IT	100%	273,0	3037,0	12,6	0,6	2862	2735	2735
Indus kapital	Förädl. och anskaffningsföretag	IT	100%	36,0	371,0	26,3	4,8	685	437	437
Indus kapital	Förädl. och anskaffningsföretag	IT	100%	236,0	4113,0	21,8	0,9	1111	1543	1543
Camf	Dotterföretag	IT	100%	236,0	4113,0	21,8	0,9	1111	1543	1543
Beräknat värde för värde för:	Koncernens värde							22809	27079	27079
Beräknat värde för värde för:	Dotterföretag							37733	22497	22497
Beräknat värde för värde för:	Dotterföretag							4989	6427	6427
Beräknat värde för värde för:	Förädl. och anskaffningsföretag							96	96	96

BERÄKNINGAR FÖR INNEHAVEN I RATOS ÅR 2009										
Bilag	Typ av bilag	Bransch	Kapitalandel	Ägars andelar	Normomsättning	P/E-TAL	P/S-TAL	Beräknat värde för eget kapital, utv. P/S-tal	Beräknat värde för eget kapital, utv. P/E-tal	Värde utifrån börsnotering eller annan uppgitt värde
Amnecor	Dotterföretag	Tjänster	85%	67,9	133,0	17,3	0,8	1027	185	185
Amnecor	Dotterföretag	Tjänster	85%	16,5	180,7	23,6	0,7	1083	1433	1433
Conax	Dotterföretag	Kulor	98%	-2,3	831,0	16,7	1,2	977	18	977
EL&M	Dotterföretag	Övrigt industri	30%	176,0	176,0	21,8	0,9	272	139	272
Modig Healthcom	Dotterföretag	Medicinsk teknik	79%	-48,9	346,0	31,2	4,3	1107	-1190	1107
PTJ Group	Dotterföretag	Tjänster	89%	26,2	823,0	17,3	0,8	368	0	368
Handig	Dotterföretag	Sällskapsvaror	100%	174,0	430,0	19,6	1,5	613	3430	3430
HEI/HEM	Dotterföretag	Sällskapsvaror	100%	31,0	526,0	19,6	1,5	142	254	254
Haglund Elvén	Dotterföretag	Tycker och konsumentvaror	85%	90,8	1488,0	36,4	0,5	632	1233	1233
Jord	Dotterföretag	Övrigt industri	100%	180,0	176,0	16,7	1,2	211	2572	2572
M&C	Dotterföretag	Sällskapsvaror	63%	13,0	378,0	19,6	1,5	886	173	173
Oronair Telecom	Förädl. och anskaffningsföretag	Telekommunikation	85%	47,8	498,0	19,6	0,5	423	246	246
Realtime	Förädl. och anskaffningsföretag	Telekommunikation	95%	33,6	605,0	18,5	2,3	96	96	96
Realtime	Förädl. och anskaffningsföretag	Telekommunikation	85%	27,0	296,7	21,8	0,9	101	171	171
All Industri	Dotterföretag	Kulor	66%	34,6	353,0	16,7	1,2	438	601	601
EL Display	Dotterföretag	IT	70%	333,0	3899,0	33,7	0,9	2406	8327	8327
Reco	Dotterföretag	IT	100%	101,7	1311,0	12,6	0,6	787	1261	1261
CE-Elvén	Dotterföretag	IT	100%	26,2	1322,0	22,8	0,9	867	138	138
Ladda	Dotterföretag	IT	100%	44,3	1222,0	22,8	0,9	867	138	138
Sapote	Dotterföretag	IT	100%	273,0	3037,0	12,6	0,6	2862	2735	2735
Indus	Dotterföretag	IT	100%	273,0	3037,0	12,6	0,6	2862	2735	2735
Indus kapital	Förädl. och anskaffningsföretag	IT	100%	36,0	371,0	26,3	4,8	685	437	437
Indus kapital	Förädl. och anskaffningsföretag	IT	100%	236,0	4113,0	21,8	0,9	1111	1543	1543
Camf	Dotterföretag	IT	100%	236,0	4113,0	21,8	0,9	1111	1543	1543
Beräknat värde för värde för:	Koncernens värde							22809	27079	27079
Beräknat värde för värde för:	Dotterföretag							37733	22497	22497
Beräknat värde för värde för:	Dotterföretag							4989	6427	6427
Beräknat värde för värde för:	Förädl. och anskaffningsföretag							96	96	96

BERÄKNINGAR FÖR INNEHAVEN I LUNDBERGFÖRETAGEN ÅR 2005											
Bilag	Typ av bilag	Bransch	Kapitalandel	Ägars andelar	Normomsättning	P/E-TAL	P/S-TAL	Beräknat värde för eget kapital, utv. P/S-tal	Beräknat värde för eget kapital, utv. P/E-tal	Värde utifrån börsnotering eller annan uppgitt värde	Det verkliga värdet minus antaviken i uppgivelsen
Amnecor AB & L Lundberg	Dotterföretag	Färdtjänst	100%	100%	133,0	17,3	0,8	1027	185	185	0
L & L Lundberg Kapitalförvaltning	Dotterföretag	Fusion	100%	70,9	31,5	0,8	3,6	309	0	309	0
L & L Lundberg Holding	Dotterföretag	Fusion	100%	175,3	175,3	0,8	3,6	368	5658	5658	5658
Hälsan	Dotterföretag	Intervallföretag	100%	0	0	0	0	0	4488	4488	4488
Conax	Dotterföretag	Intervallföretag	100%	0	0	0	0	0	2188	2188	2188
NEA	Intervallföretag	Intervallföretag	100%	0	0	0	0	0	1546	1546	1546
Handig Healthcom	Intervallföretag	Intervallföretag	100%	0	0	0	0	0	1182	1182	1182
Industriakties	Intervallföretag	Intervallföretag	100%	0	0	0	0	0	4374	4374	4374
Indusakties	Intervallföretag	Intervallföretag	100%	0	0	0	0	0	384	384	384
Sapote	Intervallföretag	Intervallföretag	100%	0	0	0	0	0	211	211	211
Oronair	Intervallföretag	Intervallföretag	100%	0	0	0	0	0	187	187	187
SUMMERING BERÄKNINGAR											
Beräknat verkligt värde för:	Koncernens värde										25.071
Beräknat verkligt värde för:	Dotterföretag							13786	14783	14783	19.092
Beräknat verkligt värde för:	Dotterföretag									3617	3617
Beräknat verkligt värde för:	Intervallföretag									6184	6184
Beräknat verkligt värde för:	Finansiella tillgångar										25.071
BERÄKNINGAR FÖR INNEHAVEN I LUNDBERGFÖRETAGEN ÅR 2006											
Bilag	Typ av bilag	Bransch	Kapitalandel	Ägars andelar	Normomsättning	P/E-TAL	P/S-TAL	Beräknat värde för eget kapital, utv. P/S-tal	Beräknat värde för eget kapital, utv. P/E-tal	Värde utifrån börsnotering eller annan uppgitt värde	Det verkliga värdet minus antaviken i uppgivelsen
Amnecor AB & L Lundberg	Dotterföretag	Färdtjänst	100%	100%	213,8	18,0	13,9	7,6	4688	2072	2072
L & L Lundberg Kapitalförvaltning	Dotterföretag	Fusion	100%	25,5	10,2	0,8	2,3	1736	0	1736	0
L & L Lundberg Holding	Dotterföretag	Fusion	100%	136,5	136,5	0,8	2,3	1580	1580	1580	1580
Hälsan	Dotterföretag	Intervallföretag	100%	0	0	0	0	0	7017	7017	7017

[illegible][illegible][illegible]61

