

FINANSIELLA NYCKELTAL I SVENSKA BÖRSBOLAG

En empirisk studie av historiska nivåer och förekomsten av konvergens
till långtidsmedelvärden

Abstract: Practitioners of financial statement analysis are dependent on key ratios in a multiple number of situations, one in particular being equity valuation. A lack of historical benchmarks, and knowledge regarding the time series behaviour of such ratios, has been identified regarding Swedish companies. Therefore, this study sets out to provide such data and knowledge.

Companies listed on the Stockholm Stock Exchange are examined over the period 1979-2009 where the sample is divided into nine industry groups. Historical values for eight common key ratios are documented with regards to median, mean, standard deviation and percentiles. Furthermore, special attention is given to key drivers of return on equity (Re). The values are also related to Swedish business cycle trends and changes in accounting standards (IFRS).

Finally, using 10 portfolios and tracking the average of median values over a period of five years the time series behaviour of each key ratio is described. Movements towards typical long-run steady state values are documented and the study finds that mean reversion can be observed in all cases. However there is a significant difference in the degree of reversion between individual key ratios.

Förord

Studien har genomförts med handledning av Stina Skogsvik, ekonomie doktor vid Handelshögskolan i Stockholm och vi vill framföra ett varmt och innerligt tack för att hon bistått oss i detta arbete.

Mark Söderberg, Andrea Poignant, Johannes Åkermark och Terese Svensson har under arbetet med studien kommit med värdefulla kommentarer och synpunkter för vilka vi är djupt tacksamma.

Ett särskilt varmt tack riktas till Erik Eklund som bistått med all data ur Handelshögskolans Findatabas och därtill erbjudit kloka råd kring databehandlingen.

Därutöver vill vi tacka alla de personer på Affärsvärlden, Konjunkturinstitutet, Statistiska Centralbyrån och Sveriges Riksbank som på ett vänligt och tillmötesgående sätt bidragit till vårt arbete med studien. I synnerhet önskar vi tacka Nils Liliedahl för värdefulla insikter om definitioner och analys av nyckeltal.

Slutligen vill vi tacka familj och vänner som bistått med konstruktiv kritik och korrekturläsning.

Stockholm i maj 2012,

Tobias Andersson och Alexander Holm Rannaleet

Innehållsförteckning

1 INTRODUKTION	4
1.1 SYFTE	5
1.2 AVGRÄNSNING	5
1.3 DISPOSITION	6
2 KUNSKAPSLÄGE.....	7
2.1 TIDIGARE FORSKNING	7
2.2 TEORI.....	11
3 METOD	14
3.1 VAL AV METOD	14
3.2 VAL AV NYCKELTAL	14
3.3 VAL AV TIDSPERIOD	15
3.4 KARTLÄGGNING AV HISTORISKA VÄRDEN	15
3.5 UNDERSÖKNING AV KONVERGENS	18
3.6 BEGRÄSNINGAR OCH ANTAGANDEN	21
4 DATA.....	24
4.1 DATAURVAL.....	24
4.2 DATABEARBETNING	25
4.3 BORTFALLSSTATISTIK	28
4.4 POTENTIELLA FELKÄLLOR	29
5 RESULTAT OCH ANALYS	30
5.1 KARTLÄGGNING AV HISTORISKA VÄRDEN	30
5.2 UNDERSÖKNING AV KONVERGENS	39
6 SLUTSATSER	45
6.1 INFERENS.....	45
6.2 RELIABILITET.....	45
6.3 VALIDITET	45
6.4 GENERALISERBARHET	46
7 AVSLUTANDE KOMMENTARER.....	47
7.1 SLUTDISKUSSION.....	47
7.2 FÖRSLAG TILL VIDAREUTVECKLING AV STUDIEN OCH FRAMTIDA FORSKNING	48
8 REFERENSER	50
9 APPENDIX.....	52
APPENDIX 1: POSTER SOM HÄMTATS UR HANDELSHÖGSKOLANS FINDATABAS.....	52
APPENDIX 2: SVENSK BOLAGSSKATT 1979-2009.....	53
APPENDIX 3: ÅTERANPASSNING AV BRANSCHER.....	54
APPENDIX 4: FÖRETAG SOM INGÅTT I STUDIEN	56
APPENDIX 5: RESULTAT ÖVRIGT OCH EKONOMIN.....	86

1 Introduktion

”Deras främsta gren ska vara att välja rätt aktier. Men det lönar sig att göra tvärtemot vad som rekommenderas”¹

Så beskrivs Sveriges aktieanalytiker efter att deras råd utvärderats av tidningen Dagens Industri. Artikeln hävdar att de är inkapabla att göra korrekta företagsvärderingar och således återkommande lämnar felaktiga köp- och säljrekommendationer.

Flera av de modeller som används vid företagsvärdering tar utgångspunkt i historiska värden för finansiella nyckeltal (framgent benämnt endast *nyckeltal*) vilka sedan används för att göra förutsägelser om framtiden. Tidigare forskning har visat att många relevanta nyckeltal har en tendens att röra sig mot typiska värden över tiden, så kallad konvergens (se exempelvis Beaver 1970, Penman 1991, Nissim & Penman 2001). Det innebär i sin tur att kunskap om historiska nivåer är nödvändig för att erhålla korrekta värderingar vid tillämpning av dylika modeller.

Om svenska analytiker misslyckas i sina värderingar ger det således skäl att ifrågasätta om tillräcklig information finns tillgänglig. En genomgång av tidigare forskning på området visar på en avsaknad av kartläggningar rörande historiska nivåer för nyckeltal och studier av konvergens på svensk data vilket i sin tur skulle kunna en bidragande orsak till att företagsvärderingar blir missvisande. Om sådan information blir tillgänglig torde analytikernas förutsättningar att göra korrekta värderingar förbättras.

Dessutom utgör de endast en liten del av den grupp intressenter som är beroende av nyckeltal för att fatta välgrundade beslut. Ett bidrag till ökad förståelse kring nyckeltal i Sverige kan därigenom vara värdefullt också på den finansiella marknaden i stort, för näringslivet och forskningen generellt samt i en rad samhällsekonomiska frågor.

¹ www.privataaffarer.se/borsguiden/analytikerrad-slar-ofta-fel-301532 (5/5-12)

1.1 Syfte

Syftet med denna studie är att undersöka vilka historiska nivåer på nyckeltal som kan observeras i svenska företag. Studien syftar därutöver till att undersöka om konvergens föreligger hos dessa.

Detta syfte är vällovligt eftersom kunskap om historiska nivåer är avgörande för att nyckeltal ska kunna vara ett effektivt verktyg vid företagsanalys. Genom att också förstå typiska beteendemönster för nyckeltal över tid underlättas prognostisering av framtida värden vilket i sin tur ökar sannolikheten för mer korrekta företagsvärderingar.

1.2 Avgränsning

Studien avgränsas enligt följande punkter:

- i. Studien har i huvudsak en deskriptiv ansats vilket innebär att den inte främst strävar efter att fastställa underliggande orsaker till observerade resultat.
- ii. Studien avgränsas till att enbart innefatta företag noterade på Stockholmsbörsen. På så vis ökar förutsättningarna att nå jämförbarhet i redovisningsdata eftersom företagen varit tvingade att tillämpa liknande regelverk. Avgränsningen möjliggör även tillgänglighet till den omfattande redovisningsdata som studien kräver.
- iii. Studien avgränsas till att behandla nominella tal varvid inflationens påverkan exkluderas. En sådan avgränsning bör inte påverka resultaten nämnvärt (Skogsvik 1987).
- iv. Studien förutsätter att nyckeltal beskriver företag på ett korrekt och rättvisande sätt. Det innebär i detta fall att skillnader i nivåer på nyckeltal förutsätts spegla sanna skillnader mellan företag.

1.3 Disposition

Utöver introduktionskapitlet är studien utformad enligt följande. Kapitel 2 behandlar de teorier som ligger till grund för studien. Det inleds med en genomgång av tidigare forskning för att sedan kompletteras med övrig teori nödvändig för studiens genomförande. I Kapitel 3 beskrivs de metoder som kommer att användas vid kartläggning av nyckeltal och undersökning om konvergens.

Vidare avhandlas i Kapitel 4 data som studien grundar sig på och i anslutning till detta diskuteras justeringar, bortfall samt eventuella felkällor. Därefter följer studiens resultat i Kapitel 5. Först presenteras kartläggningen av nyckeltalens historiska nivåer och sedan behandlas förekomsten av konvergens. Kapitel 6 innehåller studiens slutsatser samt ett resonemang avseende resultatens tillförlitlighet. Studien avslutas i Kapitel 7 med en diskussion kring möjliga bakomliggande orsaker till resultaten samt förslag till framtida forskning.

2 Kunskapsläge

Avsnittet behandlar de teorier som ligger till grund för studien. Det inleds med en genomgång av tidigare forskning för att sedan kompletteras med övrig teori nödvändig för studiens genomförande.

2.1 Tidigare forskning

Nyckeltal har under lång tid varit ett fokusområde för akademiska studier. Bliss (1923) hävdade exempelvis att företag borde förhålla sig till och sträva efter att anpassa sina nyckeltal till branschens genomsnitt. Sedan dess har forskning berört ett otal områden, exempelvis har forskare studerat nyckeltalens förmåga att fungera som indikatorer för kris och konkurs, hur de påverkas av ett företags storlek, tillväxt och branschklassificering samt förhållandet mellan enskilda företag och branschgenomsnitt (Pinches, Mingo & Caruthers 1973)

2.1.1 Kartläggning av nyckeltal

I artikeln *Ratio analysis and equity valuation: from research to practice* genomförs en omfattande kartläggning av nyckeltal (Nissim & Penman 2001). Studien syftar till att analysera nyckeltal med avsikten att resultaten skall kunna användas i samband med bland annat företagsvärdering. Författarna hävdar att företagsvärdering till stor del handlar om förutsägelser om framtiden och att historisk data är en viktig komponent däri. Av den anledningen dokumenteras historiska värden på 27 nyckeltal med fokus på lönsamhet. Studien innefattar amerikanska företag under tidsperioden 1963 till 1989.

Kartläggningen sker genom att författarna beräknar median, trimmat medelvärde och standardavvikelse över alla år för samtliga nyckeltal. För att illustrera nyckeltalens nivåer över tid visas medianernas rörelser grafiskt (Nissim & Penman 2001). Författarna fastställer i sin artikel således ett tydligt tillvägagångssätt för kartläggning av nyckeltal som kan ge viktiga insikter och vägledning för denna studie.

Författarna visar att det är möjligt att dela in nyckeltal i hierarkiska strukturer där nyckeltal längre ner i hierarkin driver nyckeltal som befinner sig högre upp. Det innebär att nivån på ett specifikt nyckeltal i många fall kan förklaras genom nivåer för andra nyckeltal längre ner i den nämnda hierarkin. Vidare menar de på att historiska värden är användbara i en mängd

sammanhang vilket ytterligare förstärker värdet av kartläggning av nyckeltal (Nissim & Penman 2001).

Vad gäller svensk data har en kartläggning av motsvarande omfattning ej tidigare genomförts. Däremot återfinns några studier som på ett intressant sätt berört området.

Bertmar och Molin (1977) studerade 431 svenska industriföretag över en sexårsperiod (1966-1972). I studien dokumenteras nivåer för ett antal nyckeltal i syfte att undersöka samband mellan kapitaltillväxt, kapitalstruktur och räntabilitet. Resultaten visar i likhet med Nissim och Penman (2001) att nyckeltal kan anses ha en hierarkisk struktur.

Skogsvik (1987) avhandlar bland annat företag som befinner sig i finansiell kris och hur deras redovisade nyckeltal beter sig under en period av sex år dessförinnan. Resultaten visar hur nyckeltalens nivåer kan användas för att prognostisera finansiell kris. Således bidrar studien till att skapa förståelse kring vilka nyckeltal som kan vara relevanta att inkludera i framtida studier.

2.1.2 Konvergens

Konvergens hos nyckeltal är ett forskningsområde som erhållit stor uppmärksamhet genom åren. Tabell 1 ger en översiktlig bild av några av de mest betydande studierna vilka sedan diskuteras mer ingående i efterföljande stycken.

Tabell 1

Författare	Publicerad	Tidsperiod	Data	Nyckeltal	Resultat
Beaver	1970	1949-1968	Amerikansk	ROI	Påvisar konvergens
Lookabill	1976	1955-1968	Amerikansk	ROI	Påvisar konvergens
Mueller	1977	1949-1972	Amerikansk	ROI	Historiska värden kan förklara framtida
Freeman, Ohlson & Penman	1982	1946-1977	Amerikansk	ROI	
Penman	1991	1969-1986	Amerikansk	ROE	Påvisar konvergens
Fama & French	2000	1964-1996	Amerikansk	ROI	Påvisar konvergens
Nissim & Penman	2001	1963-1999	Amerikansk	14 st	Påvisar konvergens
Fairfield, Ramnath & Yohn	2009	1979-1988	Amerikansk	5st	Konvergens oberoende av bransch

Beaver (1970) menar att förmågan att förutsäga framtida nivåer för exempelvis lönsamhet är central i många beslutsprocesser. Redovisningens viktigaste syfte är därför enligt honom att tillhandahålla det nödvändiga beslutsunderlaget. Det förstärker i sin tur enligt Beaver behovet av konvergensstudier då beslutsprocesserna kräver kunskap om lönsamhetsmåttens beteende över tid.

Med avsikt att möta detta behov genomför författaren en studie på amerikanska industriföretag under tidsperioden 1949-1968 och fokuserar på nyckeltalet avkastning på investering (ROI). Beaver delar in företagen i två grupper, de med hög respektive låg ROI i förhållande till medianen för hela urvalet. Grupperna följs sedan över tid och ett tydligt mönster kan observeras där de båda gruppernas medianer närmar sig varandra, vilket enligt Beaver ger stöd för att konvergens hos ROI föreligger (Beaver 1970).

Studien har fungerat som utgångspunkt för mycket forskning inom området och med avseende på ROI har i samtliga fall konvergens på liknande vis påvisats (Lookabill 1976, Freeman, Ohlson & Penman 1982, Fama & French 2000). Nära angränsande härtill är även forskning som tydligt kunnat fastställa att historiska värden för nyckeltal är användbara när det gäller att göra förutsägelser om framtiden (Mueller 1977).

Muellers forskning vidareutvecklades 1991 med en omfattande studie med avseende på räntabilitet på eget kapital (Re) (Penman 1991). Penman hävdar inledningsvis att Re är det primära måttet i traditionell nyckeltalsanalys och vill med anledning av detta studera dess betydelse vid företagsvärdering.

Metoden skiljer sig avsevärt ifrån den som Beaver använde sig av såtillvida att företagen i stället delades in i 20 portföljer. Företag med högst Re placerades i portfölj 1 och därefter i fallande ordning till portfölj 20. Sedan följdes medianen i respektive portfölj över 15 år. Penman visade att medianerna över tid rör sig mot mer typiska värden och att konvergens således förekommer för Re. Emellertid observeras också att portföljerna tenderar att ha egna typiska värden snarare än ett gemensamt (Penman 1991). Därigenom menar Penman att nutida nivåer på Re kan fungera som goda indikatorer för framtida nivåer men att det är otillräckligt att enbart studera historisk Re vid prognostisering av framtida lönsamhet. Istället bör framtida forskning bryta upp Re i dess underliggande delkomponenter för att studera samtliga dessa med avseende på konvergens (Penman 1991).

Penmans slutsatser är också en av utgångspunkterna i den kanske mest omfattande studien på området där Re och 13 underliggande delkomponenter studeras (Nissim & Penman 2001). Studien undersöker konvergens hos delkomponenter av lönsamhet och omfattar amerikanska

företag under tidsperioden 1963-1999. Undersökningen genomförs på ett liknande sätt som Penman (1991) (Nissim & Penman 2001).

Studiens slutsats är att tydlig konvergens förekommer. Emellertid varierar graden av konvergens mellan nyckeltalen vilket författarna menar är hänförligt till nyckeltalens hierarkiska ordning. Svag konvergens i underliggande delkomponenter visar sig i tydligare konvergens för nyckeltal som befinner sig högre upp i hierarkin. I studien observeras, i likhet med Penman (1991), olika nivåer med avseende på typiska värden. Följaktligen menar författarna att historiska värden kan förklara framtida men att den varierande graden i konvergens innebär variation i hur väl detta kan ske (Nissim & Penman 2001).

Fairfield, Ramnath och Yohn (2009) undersöker om nivån på de typiska värdena kan förklaras genom företags branschtillhörighet. Författarna fastställer att branschindelning är mycket viktig vid jämförande analys av historiska och samtida värden men att indelningen inte bidrar till ökad förklaringsgrad i konvergensstudier. De menar att det är fullt tillräckligt att studera hela ekonomin, utan hänsyn till bransch, vid framtida studier av konvergens.

2.1.3 Studiens bidrag

Det förefaller vara så att ingen omfattande kartläggning av historiska nivåer för nyckeltal finns tillgänglig på svensk data. De studier som har genomförts behandlar korta tidsperioder och är specifika i sitt fokus. Bertmar och Molin (1977) studerar industriföretag och Skogsvik (1987) särskilt företag i finansiell kris. Vidare genomfördes de svenska studierna för relativt länge sedan och därigenom kan också resultatens aktualitet ifrågasättas.

Som ovan nämnts är branschindelning mycket viktig vid jämförande analys av historiska och samtida värden (Fairfield, Ramnath & Yohn 2009). Kartläggningen av Nissim och Penman (2001) tar dock inte branscher i beaktning varför det finns utrymme att komplettera den befintliga forskningen i detta avseende.

Ett flertal studier har konsekvent visat att konvergens förekommer för en mängd nyckeltal. Emellertid bör ett viktigt påpekande göras; nämligen att samtliga studier på området har genomförts på amerikansk data. Då värderingsmodeller som antar konvergens tillämpas i fler länder än USA bör det också finnas ett stort värde av att komplettera tidigare forskning med en studie baserad på svensk data.

Från ovanstående diskussion följer att studien har goda förutsättningar att fylla luckor i både svensk och internationell forskning.

2.2 Teori

2.2.1 Nyckeltal som analysverktyg

Syftet med att använda nyckeltal är att skapa en profil över företaget och därigenom beskriva dess ekonomiska karakteristika, komparativa strategier och unika sätt att bedriva verksamhet med hänsyn till finansiella avvägningar. Nyckeltal är på så vis det mest vedertagna analysverktyget vid utvärdering av resultat; inte bara över tid utan också jämfört med andra företag i en bransch eller ekonomin som helhet (White, Sondhi & Fried 2003).

Tidigare studier har visat att nyckeltal kan hänföras till fyra övergripande kategorier och därigenom användas till (White, Sondhi & Fried 2003):

- i. *aktivitetsanalys* avseende utvärdering av hur företags tillgångar generar intäkter och produktion.
- ii. *likviditetsanalys* avseende utvärdering av företags förmåga att möta kortsiktiga finansiella åtaganden.
- iii. *långsiktig skuld- och soliditetsanalys* avseende utvärdering av företags kapitalstruktur och förmåga att möta långsiktiga finansiella åtaganden.
- iv. *lönsamhetsanalys* avseende utvärdering av företags resultat i relation till intäkter och investerat kapital.

Nyckeltal är ofta generella i det avseendet att flera mått används för att mäta samma sak, såsom exempelvis lönsamhet. Genom att välja ett eller två nyckeltal från respektive kategori kan ett relativt litet antal användas vid analys utan att ett heltäckande perspektiv går förlorat (White, Sondhi & Fried 2003).

2.2.2 Betydelsen av konvergens för värderingsmodeller

För att till fullo förstå värdet av att studera konvergens behöver en diskussion föras kring hur detta fenomen tillämpas i modeller för värdering av företag. En vanlig utgångspunkt är att företags värde sägs motsvara nuvärdet av framtida kassaflöden som betalas till ägarna vilket kan uttryckas matematiskt genom följande formel (White, Sondhi & Fried 2003):

$$P_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{KF_i}{(1+r)^i}$$

där

P_0 = Företagets värde vid värdering (tidpunkt 0)

KF_i = Kassaflöde som betalas vid tidpunkt i

r = Avkastningskrav på eget kapital

Denna formulering kräver dock förutsägelser om framtida avkastning i oändlighet vilket är en omöjlighet. Ett antagande om kassaflödets framtida mönster behöver därför göras. En ofta förekommande lösning är att en horisonttidpunkt (T) fastställs där det vanligaste är att sätta $T = 5$ år (White, Sondhi & Fried 2003). Företagets värde motsvarar då nuvärdet av framtida kassaflöden i T perioder plus företagets värde i slutet av period T . Formeln ovan kompletteras därför på följande vis:

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{KF_t}{(1+r)^t} + \frac{P_T}{(1+r)^T}$$

där

P_0 = Företagets värde vid värdering (tidpunkt 0)

P_T = Företagets värde vid slutet av period T (tidpunkt T)

KF_t = Kassaflöde som betalas vid tidpunkt t

r = Avkastningskrav på eget kapital

Vid period T förutsätts företaget ha inträtt i det som kallas ett stationärt tillstånd. Det stationära tillståndet definieras som att företagets genererade avkastning utöver avkastningskravet är lika med noll. Ovanstående modell möjliggör således att förutsägelser endast behöver göras för T perioder, snarare än oändligt, men förutsätter att företag faktiskt inträder i stationära tillstånd.

Ett huvudsakligt syfte med att studera konvergens är således att illustrera inträdet i stationärt tillstånd, vilket i sin tur validerar användbarheten i de modeller som fordrar dylika antaganden (Nissim & Penman 2001).

2.2.3 Hierarkisk struktur för Re

En viktig del i vidareutvecklingen av studierna kring konvergens har varit att bryta upp Re i underliggande delkomponenter (Penman 1991, Nissim & Penman 2001). Följande stycke syftar därför till att diskutera vilka möjligheter som finns avseende detta.

Re har visats vara beroende av räntabilitet på totalt kapital (R_t), genomsnittlig låneränta (R_s) och skuldsättningsgrad (S/E) (Johansson & Runsten 2005). Detta samband kan uttryckas matematiskt genom den så kallade hävstångsformeln:

$$R_e = (1 - s) \left[R_t + (R_t - R_s) \frac{S}{E} \right]$$

Genom att inkludera $(1-s)$ återspeglas även skatteeffekten där s representerar företagets effektiva skattesats.

R_t är i sin tur en funktion av företagets rörelsemarginal (marginal) och kapitalomsättningshastighet (KOH) vilket uttrycks matematiskt i DuPontsambandet:

$$R_t = \text{Marginal} \times \text{Kapitalomsättningshastighet}$$

Sammanfattningsvis kan således konstateras att Re med hjälp av ovanstående samband kan brytas ner i ett antal viktiga delkomponenter som på ett tydligt sätt beskriver vilka underliggande faktorer som driver företagets lönsamhet (Johansson & Runsten 2005).

3 Metod

Avsnittet behandlar den metod som använts vid studiens genomförande. Inledningsvis presenteras nödvändiga utgångspunkter. Därefter diskuteras ingående på vilket sätt kartläggning av nyckeltal och undersökning av konvergens genomförs. Avslutningsvis avhandlas de begränsningar som metoden innebär för studien.

3.1 Val av metod

En kvantitativ ansats har valts för studien då en sådan tillåter en objektiv behandling av historisk data. Metoden följer i stora drag Nissim & Penman (2001) i avseende på databehandling och resultatpresentation.

3.2 Val av nyckeltal

Inledningsvis måste det av förklarliga skäl fastställas vilka nyckeltal som ska ingå i studien. Med utgångspunkt i det som avhandlats i Kapitel 2 har följande urvalskriterier definierats:

- i. Samtliga analyskategorier ska finnas representerade för att säkerställa en heltäckande bild,
- ii. Underliggande delkomponenter till lönsamhet skall inkluderas i enlighet med Penmans (1991) rekommendationer,
- iii. För att ge en kompletterande bild av företagen bör även ett nyckeltal som kan användas för att prognostisera finansiell kris inkluderas i enlighet med Skogsvik (1987).

3.2.1 Definitioner

Tabell 2 på nästa sida redogör för de nyckeltal som inkluderas i studien samt på vilket sätt de uppfyller urvalskriterierna. Den innehåller även de definitioner som används i studien.

Utgångspunkten för nyckeltalens definitioner har varit att de ska överensstämma med vad som allmänt tillämpas i näringslivet. Därför har nyckeltalen definierats i enlighet med Sveriges Finansanalytikers Förenings (SFF) rekommendationer (Sveriges Finansanalytikers Förening 2011).

Rekommendationerna har frångåtts vad gäller behandlingen av minoriteter. SFF menar att minoritetens andel av eget kapital skall behandlas som en skuld. I studien betraktas den i stället som eget kapital. Detta frånges med anledning av att studien fokuserar på företagens generella förmåga att förränta kapital snarare än kapital hänförligt till individuella

ägargrupper. Således torde en mer rättvisande bild av verkligheten erhållas om denna aspekt av SFFs rekommendationer frångås. Därför inkluderar, med samma resonemang, posten årets resultat också den del som är hänförlig till minoriteten.

Tabell 2

Urvalskriterium	Nyckeltal	Definition
Aktivitetsanalys	Kapitalomsättningshastighet (KOH)	$\frac{\text{Omsättning}}{\text{Genomsnittligt totalt kapital}}$
Likviditetsanalys	Balanslikviditet*	$\frac{\text{Omsättningstillgångar}}{\text{Kortfristiga skulder}}$
Långsiktig skuld och soliditetsanalys	Skuldsättningsgrad (S/E)	$\frac{\text{Genomsnittliga skulder}}{\text{Genomsnittligt eget kapital}}$
Lönsamhetsanalys	Räntabilitet på eget kapital efter skatt (Re)	$\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Genomsnittligt eget kapital}}$
Delkomponent till Re	Räntabilitet på totalt kapital (Rt)	$\frac{\text{Resultat före räntekostnader}}{\text{Genomsnittligt totalt kapital}}$
Delkomponent till Re	Genomsnittlig låneränta (Rs)	$\frac{\text{Räntekostnader}}{\text{Genomsnittliga skulder}}$
Delkomponent till Rt	Marginal	$\frac{\text{Resultat före räntekostnader}}{\text{Omsättning}}$
Mått från Skogsvik (1987)	Förändring eget kapital	$\frac{\text{Eget kapital UB} - \text{Eget kapital IB}}{\text{Eget kapital IB}}$

*Balanslikviditet är även ett mått som kan prognostisera finansiell kris enligt Skogsvik (1987)

3.3 Val av tidsperiod

I denna studie har en tidsperiod om 31 år (1979-2009) valts. Perioden är väl tilltagen vilket bidrar till ökad validitet. Samtidigt sträcker den sig inte så långt bakåt i tiden att tillgång till kvalitativ data försämras.

3.4 Kartläggning av historiska värden

3.4.1 Utgångspunkter

Studien kommer att kartlägga nyckeltalen branschvis då tidigare studier har visat att branschtillhörighet är den primära förklaringsfaktorn vad gäller skillnader i nivåer för nyckeltal.

Median, medelvärde, standardavvikelse samt percentiler är de statistiska mått som använts vid tidigare studier och kommer således också vara det som kartläggs i denna. Jämförelser mellan nivåer för nyckeltalen kommer i huvudsak att ske med hjälp av medianvärden enär dessa i lägre grad påverkas av extrema observationer (Nissim & Penman 2001). För övriga mått trimmas urvalet med fem procent eftersom det minskar påverkan från extrema observationer och säkerställer att jämförbarhet uppnås även för dessa (Foster 1986).

De statistiska måtten har beräknats genom att samtliga år i studien lagts ihop så att *ett värde* för respektive mått erhållits för hela perioden 1979-2009. Därutöver har medianen beräknats *varje år* för att utveckling över tid ska kunna följas.

Förutom att beräkningar gjorts för respektive bransch har också beräkningar gjorts när alla observationer inkluderats utan hänsyn till branschtillhörighet. På så vis har också värden erhållits som kan anses vara representativa för ekonomin som helhet. Värden framtagna när alla observationer på detta sätt inkluderas kommer härnäst att hänvisas till som värden för ”Ekonomi”.

3.4.2 Test av bransch som förklaringsfaktor

De resultat som framkommit genom internationell forskning avseende branschtillhörighet som förklaringsfaktor borde rimligen vara applicerbara också i Sverige. För att säkerställa detta statistiskt kommer ett Mann-Whitney U-test att användas. Testet kan visa om individuella branscher har signifikant högre eller signifikant lägre värden på de studerade nyckeltalen i förhållande till Ekonomi. Om signifikanta skillnader kan observeras visar det att Ekonomins värden inte är generellt representativa vilket stöder indelning i branscher.

Testet genomförs för samtliga nyckeltal och branscher vilket resulterar i 64² olika hypotestester. I Tabell 3 på nästa sida presenteras testets utgångspunkter.

² Övrigt testas inte eftersom den innehåller vitt skilda företag som inte kunnat klassificeras i någon specifik bransch.

Tabell 3

Sammanfattning av Mann-Whitney U-Test	
Nollhypotes	Medianen för ett nyckeltal i en bransch är lika med den för Ekonomin
Alternativhypotes	Medianen för ett nyckeltal i en bransch är inte lika med den för Ekonomin
Testvariabel	$Z_{obs} = \frac{U_{obs} - \mu_U}{\sigma_U}$

Under nollhypotesen gäller att testvariabeln är approximativt normalfördelad givet att:

- i. De undersökta populationerna är oberoende³
- ii. Antalet observationer från de båda populationerna, n_1 och n_2 , är minst tio

Testet använder medianer för respektive nyckeltal beräknade för varje enskilt år.⁴ Medianerna rangordnas sedan med hänseende till nivå och varje median tilldelas en siffra i stigande ordning där det lägsta absoluta värdet får siffran 1. Siffrorna benämns som medianens ”rang”. Därefter summeras rangerna för respektive population och bildar en rangsumma. Vid genomförandet av testet används följande formler:

$$U_{obs} = n_1 \times n_2 + \frac{n_1(n_1 + 1)}{2} - R_1$$

$$\mu_U = \frac{n_1 \times n_2}{2}$$

$$\sigma_U = \frac{n_1 \times n_2 (n_1 + n_2 + 1)}{12}$$

där

n_1 och n_2 motsvarar antalet observationer i respektive population

R_1 motsvarar rangsumman för den population med lägst summa

³ För att kunna utföra testet krävs att en bransch är oberoende av Ekonomin. Detta antagande diskuteras i avsnitt 4.5.

⁴ Om antalet observationer i en bransch understigit fem något år har det året uteslutits ur testet för att minska extremvärdens påverkan på resultaten. Gäller branscherna IT & Telekom 1981, Tjänster 1981-1992 och Hälsovård 1993 (se Tabell 4).

Utifrån ovanstående formler beräknas testvariabeln Z_{obs} som jämförs med kritiska värden för Z . Om $Z_{obs} < Z_{krit}$ kan nollhypotesen förkastas. Testet kommer att undersöka skillnader på tio, fem respektive en procents signifikansnivå. Värdet på Z_{krit} ⁵ är beroende av vilken signifikansnivå som används. En lägre signifikansnivå ger ett pålitligare resultat (Newbold, Carlson & Thorne 2010).

3.4.3 Resultatpresentation

Kartläggningens omfattning innebär att en ansevärd mängd resultat kommer att erhållas. Resultatpresentationen behöver därför utföras på sådant vis att läsaren på ett tydligt och strukturerat sätt kan tillgodogöra sig informationen. För att säkerställa att så också blir fallet tar studien utgångspunkt i tidigare etablerad metodik för resultatpresentation vid kartläggning av nyckeltal.

Metodiken innebär att sammanfattande tabeller för respektive bransch presenteras. Eftersom Re och dess delkomponenter i tidigare forskning ansetts vara synnerligen relevanta att studera kommer de erhålla särskilt utrymme. Så sker genom att utvecklingen för dessa nyckeltal över hela perioden 1979-2009 illustreras grafiskt för att ge en djupare förståelse. Utöver resultatpresentationen kommer också en sammanfattande diskussion föras i syfte att kommentera observerade skillnader i branschkaraktäristika.

Slutligen kommer också några generella branschöverskridande fenomen, såsom konjunkturläge, att avhandlas eftersom det minskar risken för feltolkning av kartläggningens resultat (Foster 1986).

3.5 Undersökning av konvergens

3.5.1 Utgångspunkter

Undersökningen av konvergens utgår från den metod Nissim & Penman (2001) beskriver. Inledningsvis behöver följande faktorer fastställas: (1) tidshorisont för studien, (2) vilka företag som ska ingå (3) hur de sedan bör grupperas samt (4) följas över tid.

Tidshorisont

Studien undersöker konvergens över en period om fem år vilket också motsvarar den tidshorisont T som vanligen används vid företagsvärdering. Det möjliggör en utvärdering av rimligheten i antagandet att ett stationärt tillstånd inträffar efter fem år.

⁵ Erhålls från Newbold, Carlson & Thorne (2010) s. 837

Företag

Denna del av studien genomförs utan hänsyn till branschtillhörighet då tidigare forskning visat på att en sådan indelning inte nämnvärt förbättrar resultaten (Fairfield, Ramnath & Yohn 2009).

Gruppering av företag

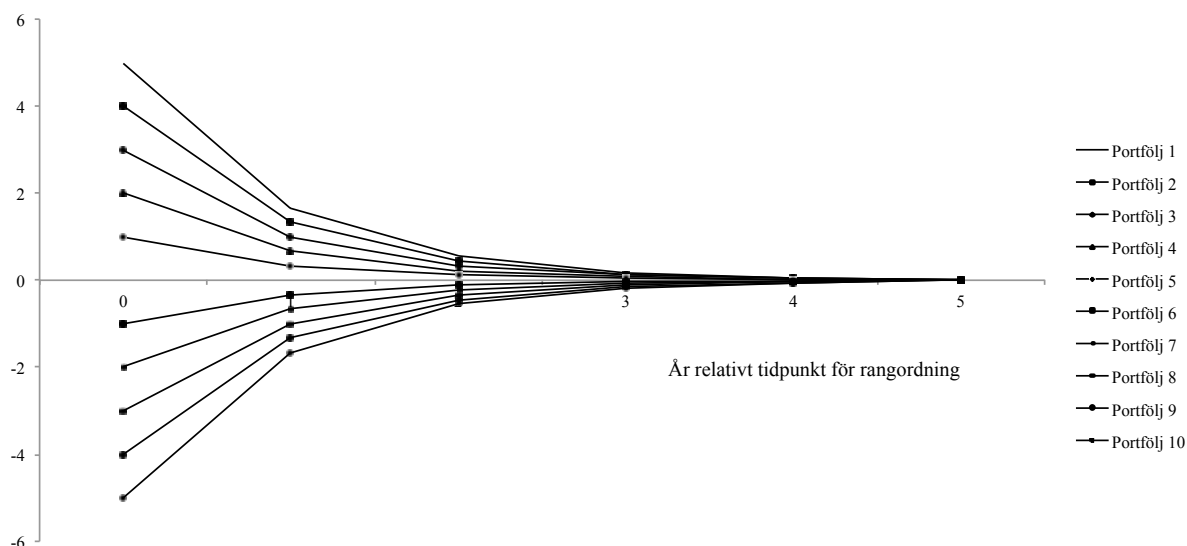
Tillvägagångssättet för gruppindelningen presenteras nedan, med Re som exempel, och är lika oavsett vilket nyckeltal som studeras.

- i. Alla observationer för Re år 1980 rangordnas från högsta nivå till lägsta nivå
- ii. Utifrån rangordningen delas observationerna in i grupper (portföljer)
 - a. De tio procent med högst Re placeras i portfölj 1
 - b. De tio procent med näst högst Re placeras i portfölj 2 etcetera
 - c. Totalt erhålls således med denna metod tio portföljer

Portföljernas utveckling över tid

Efter att observationerna delats in i grupper beräknas medianer för de tio portföljerna varje år över en period om fem år ($t = 0, 1, 2, 3, 4, 5$). Således beräknas exempelvis medianen för Re i respektive portfölj år 1980 ($t = 0$), 1981 ($t = 1$), 1982 ($t = 2$), 1983 ($t = 3$), 1984 ($t = 4$) samt 1985 ($t = 5$) vilket följaktligen resulterar i tio medianer varje år.

Dessa medianer kan sedan presenteras grafiskt och på så vis kan utvecklingen i respektive portfölj följas över hela mätperioden. Om perfekt konvergens föreligger kommer portföljerna att utvecklas enligt exemplet i Graf 1 på nästa sida.



Graf 1. Exempel på perfekt konvergens

Ovanstående metod upprepas sedan sex gånger. På så vis används totalt sex olika årtal som basår ($t = 0$), 1980, 1985, 1990, 1995, 2000 och 2005. Det resulterar i att sex uppsättningar om vardera tio portföljer upprättas och att det för varje tidpunkt t ($t = 0, 1, 2, 3, 4, 5$) finns sex portföljer med nummer 1, sex portföljer med nummer 2 och så vidare.

Eftersom varje portfölj har en egen median finns det således vid varje tidpunkt t ($t = 0, 1, 2, 3, 4, 5$) också sex medianer från portföljer med nummer 1, sex medianer från portföljer med nummer 2 och så vidare.

Alla portföljer med samma nummer slås därefter samman genom att ett medelvärde beräknas för de sex medianerna. På så vis erhålls vid varje tidpunkt t ($t = 0, 1, 2, 3, 4, 5$) ett medelvärde som representerar samtliga portföljer med nummer 1, ett medelvärde som representerar alla portföljer med nummer 2 och så vidare.

Precis som medianerna tidigare kan dessa medelvärden presenteras grafiskt och utvecklingen i respektive sammanslagning av portföljer kan följas över hela tidsperioden (fem år). Genom att på detta sätt slå samman portföljer och studera medelvärden i stället för enskilda medianer erhålls resultat som är långt mer pålitliga och robusta (Nissim & Penman 2001).

3.6 Begränsningar och antaganden

Följande avsnitt behandlar de antaganden som studiens metod är beroende av samt de begränsningar den medför.

3.6.1 Nyckeltal

Val och definition av nyckeltal är kanske den mest centrala aspekten av studiens metod varför eventuella begränsningar kan få stor påverkan på samtliga resultat.

Studien använder R_t som delkomponent till R_e , istället för sysselsatt respektive operativt kapital, eftersom det varit det enda tillgängliga måttet i data. Det får också som konsekvens att möjligheterna till en mer ingående analys av lönsamhetens olika aspekter begränsas (Johansson & Runsten 2005).

Att nyckeltalen definierats i enlighet med SFFs rekommendationer innebär även att resultaten inte blir explicit jämförbara med tidigare studier. Det kan naturligtvis i sin tur utgöra ett validitetsproblem. Ett sådant tillvägagångssätt är dock nödvändigt för att resultaten ska vara relevanta för svenska användare.

Studien definierar slutligen förändring av eget kapital som skillnaden mellan ingående och utgående balans eftersom information om ägartransaktioner inte varit tillgänglig i data. Det omöjliggör åtskillnad mellan förändring hänförlig till tillväxt respektive kapitaltillskott vilket riskerar att ge något missvisande resultat. Då analys av underliggande orsaker ligger utanför studiens ramar bör dock denna begränsning betraktas som ringa.

3.6.2 Tidsperiod

Att studien omfattar en lång tidsperiod, 1979-2009, minskar sannolikheten att konjunktursvängningar får en missvisande effekt på resultaten. Därtill kräver metoden att proceduren avseende rangordning i portföljer kan upprepas flertalet gånger för att säkerställa robusthet i resultaten. Det bör dock noteras att en lång mätperiod ökar risken för att strukturella olikheter i ekonomin kan påverka resultaten negativt (Foster 1986).

3.6.3 Kartläggning

Det test som utförs i studien har utvecklats i samråd med Håkan Lyckeberg på Institutionen för Ekonomisk Statistik vid Handelshögskolan i Stockholm. Eftersom testet, i motsvarande

utformning, inte tillämpats i annan forskning uppstår svårigheter kring valideringen av dess användbarhet.

Testet förutsätter först och främst ett antagande om oberoende populationer. Då en bransch utgör en delpopulation av Ekonomin kommer det naturligtvis finnas ett visst beroende varvid ett sådant antagande kan ifrågasättas. Lyckeberg⁶ menar emellertid att detta beroende är för litet för att motivera att observationerna inte skall kunna betraktas som oberoende.

Testet visar dessutom endast absoluta skillnader relativt Ekonomin. Det ger ingen information om relativa skillnader mellan branscher vilket naturligtvis begränsar användbarheten. Det kan således ifrågasättas huruvida ett dylikt test faktiskt mäter att branscher förklarar skillnader i nivåer på nyckeltal.

Urvalet av svenska företag, med anledning av landets storlek, är relativt litet. I detta fall riskerar därför extrema observationer att påverka resultaten oproportionerligt mycket (Foster 1986). Därför trimmas flertalet av de statistiska mått som används vid kartläggningen med fem procent. Om eventuella extrema värden istället återspeglar en korrekt bild av verkligheten kommer naturligtvis resultaten därigenom att bli missvisande.

3.6.4 Undersökning av konvergens

Metoden för undersökning av konvergens tar tydlig utgångspunkt i tidigare forskning. Det sker i syfte att säkerställa validitet men resultatet kan också riskera att bli det omvända. Då metoden i stort liknar den som tillämpats vid de flesta tidigare studier finns ingen möjlighet att säkerställa att resultaten faktiskt speglar ett verkligt beteende och inte en felaktig metod. En potentiell lösning hade varit att utveckla en egen metod men det hade troligtvis inneburit långt större validitetsproblem.

Att studera konvergens över en femårsperiod innebär att tidshorisonten överensstämmer med den som vanligen används i värderingsmodeller. Det valet är delvis motiverat av en önskan att validera de antaganden som modellerna vilar på. Nackdelen är naturligtvis att resultaten riskerar att bli allvarligt missvisande om perfekt konvergens infaller efter exempelvis tidigast

⁶ Håkan Lyckeberg, Institutionen för Ekonomisk Statistik vid Handelshögskolan i Stockholm, intervju 3 april 2012.

sju år. Emellertid visade Penman (1991) att konvergens i huvudsak sker under de första tre till fem åren varvid den risken bör betraktas som liten.

Slutligen innebär metoden för konvergensstudien att endast de företag som funnits vid respektive basår studerats. Således tas ingen hänsyn till att företag tillkommit under femårsperioden. Likaledes tas ingen särskild hänsyn till att företag kan ha fallit bort. Det innebär att studiens resultat blir beroende av ett antagande om överlevnad.

4 Data

Avsnittet behandlar den data som använts vid studiens genomförande. Inledningsvis beskrivs på vilket sätt urval av företag skett. Därefter presenteras hur data justerats för att kunna användas i undersökningen. Avslutningsvis avhandlas bortfall och eventuella felkällor.

4.1 Dataurval

4.1.1 Urvalskriterier

I valet av företag har det varit av största vikt att erhålla jämförbara och högkvalitativa observationer. Genom att utesluta företag som redovisat i utländsk valuta kan påverkan från valutakursdifferenser minimeras. Vidare är det av stor vikt att samtliga nyckeltal kan beräknas för de företag som ingår i studien. Därmed säkerställs att varje observation bidrar till resultaten på samma sätt vilket ökar studiens validitet.

Liliedahl⁷ menar att ingen generell metod finns tillgänglig för att justera observationer där bokslutet inte omfattar tolv månader. Han rekommenderar att företagsspecifik information inhämtas och att justeringar görs utifrån förhållandena i varje enskilt fall. Ett dylikt tillvägagångssätt ryms ej inom ramen för denna studie varvid observationer av sådant slag istället kommer uteslutas i enlighet med Fosters (1986) rekommendationer för behandling av extremvärden.

Ovanstående resonemang innebär att endast observationer som uppfyller samtliga nedanstående kriterier inkluderats:

- i. Företaget ska ha varit noterat på Stockholmsbörsen
- i. Företaget ska ha redovisat i svenska kronor
- ii. Det ska finnas tillräckligt med information för att beräkna samtliga nyckeltal
- iii. Företagets bokslut ska innefatta tolv månader

⁷ Nils Liliedahl, generalsekreterare för Svenska Finansanalytikers Förening, e-post den 8 maj 2012.

4.1.2 Källa

I studien har data från Handelshögskolans Findatabas använts eftersom den är opåverkad av justeringar vilka skulle kunna leda till missvisande resultat. Alternativet hade varit att använda "Thompson Financial Datastream Advance" (Datastream). Emellertid menar Eklund⁸ att ingångsdata korrigeras i Datastream varför detta alternativ valts bort av validitetsskäl.

Den information som inhämtats för respektive observation är:⁹

- i. företagsnamn och id-nummer
- ii. balans- och resultaträkning vid bokslutet
- iii. antal månader i bokslutet
- iv. datum för bokslutet
- v. branschtillhörighet
- vi. valuta för bokslutet
- vii. marknadsplats (land)

4.2 Databearbetning

4.2.1 Justeringar

Inhämtad rådata har justerats manuellt för att möjliggöra studien. De beräkningar som har genomförts behandlas i följande stycken.

Under delar av perioden redovisar företag obeskattade reserver och årliga avsättningar (samt andra bokslutsdispositioner). För att säkerställa jämförbarheten över tid bör dessa återföras. Posten obeskattade reserver i balansräkningen har delats upp mellan eget kapital och skulder (latent skatteskuld). På liknande vis har årets bokslutsdispositioner delats upp mellan årets resultat efter skatt och årets skatt. För att göra dessa uppdelningar har den bolagsskattesats som gällt för respektive år använts.¹⁰

Rådata har endast bestått av utgående balanser varpå genomsnittliga värden för eget kapital, skulder och totala tillgångar behövt beräknats enligt följande princip:

- i. utgående balans vid tidpunkt t har använts som ingående balans vid tidpunkt $t+1$

⁸ Erik Eklund, Handelshögskolan i Stockholm, intervju 20 februari 2012.

⁹ Se Appendix 1 för en komplett lista över vilka variabler som hämtats ur databasen och hur de använts vid beräkning av nyckeltalen.

¹⁰ Skattesatserna har erhållits av Stina Skogsvik, ekonomie doktor vid Institutionen för Redovisning och Finansiering vid Handelshögskolan i Stockholm, som i sin avhandling beräknar dessa i enlighet med Bertmar och Molin (1977). Skattesatserna återfinns i Appendix 2.

- ii. årets ingående- och utgående balans har adderats och sedan dividerats med två

Principen ovan har resulterat i att samtliga observationer för 1979 fungerat som ingående balanser vid beräkning av nyckeltal för år 1980. Således kommer inga resultat avseende 1979 att presenteras.

Slutligen har observationer som innehållit två negativa poster i en division justerats. I sådana fall har täljaren fått avgöra det slutgiltiga tecknet på nyckeltalet.

4.2.2 Branschklassificering

I rådata var flertalet observationer under perioden 1979-1999 branschklassificerade. Emellertid var ett stort antal klassificerade som "Övrigt". Dessa observationer, tillsammans med de som helt saknat klassificering, har därför behövt reklassificeras i efterhand.

Tidningen Affärsvärlden har under en mycket lång tid branschklassificerat företag, det är också denna klassificering som återfinns i Handelshögskolans Findatabas. Genom att inhämta information ifrån gamla årgångar av Affärsvärlden kunde branschklassificeringen i rådata därigenom kompletteras. Särskilt fokus lades på åren 1993-2009 då Affärsvärlden delat upp gruppen Övrigt i undergrupper vilket förbättrat branschklassificeringen avsevärt. Utifrån detta har den kompletterande branschklassificeringen utförts på följande sätt:

- i. Om ett företag varit branschklassificerat under huvuddelen av perioden men oklassificerat i maximalt 3 år under periodens början har företagets ansetts tillhöra samma bransch under hela tiden.
- ii. Om ett företag saknat branschklassificering (eller varit klassificerat som Övrigt efter 1993) har klassificering hämtats från Affärsvärlden vart femte år.
 - a. Om företaget haft samma klassificering vid samtliga mättidpunkter har klassificeringen ansetts gälla även under perioderna mellan mättidpunkterna.
 - b. Om klassificeringen istället skiljt sig mellan mättidpunkterna har klassificering inhämtats från Affärsvärlden varje år för att säkerställa studiens validitet.
- iii. Företag som inte kunnat erhålla kompletterande klassificering från Affärsvärlden har klassificerats som Övrigt.

Återanpassning av branscher

Klassificeringen i Affärsvärlden och Handelshögskolans Findatabas var som nämnts ovan inledningsvis densamma. Därefter har emellertid Affärsvärldens klassificering utvecklats och

till viss del förändrats under den tidsperiod som denna studie omfattar. Med anledning av detta har Affärsvärldens senare klassificeringar behövt återanpassas till de tidigare för att bibehålla jämförbarhet med Handelshögskolans Findatabas.

I huvudsak har Affärsvärlden utvecklat sin klassificering genom att dela upp de ursprungliga branscherna i undergrupper. Återanpassning har då enkelt kunnat genomföras eftersom undergrupperna kunnat hänföras till sin ursprungsbransch vilket också varit tillvägagångssättet i de flesta fall.

Affärsvärlden har dock definierat nya branscher i takt med att sådana etablerats på marknaden (exempelvis Hälsovård). Av förklarliga skäl har dessa inte kunnat återanpassas varför de fått kvarstå som egna branscher.

I de fall ovanstående tillvägagångssätt ej kunnat tillämpas har företag klassificerats som Övrigt. Sålunda erhöles följande branscher:¹¹ (1) Industri, (2) Handel, (3) Fastighet & Bygg, (4) Finans¹², (5) IT & Telekom, (6) Övrigt, (7) Råvaror, (8) Tjänster samt (9) Hälsovård.

Läsaren bör observera att branschnamnen valts specifikt för denna studie och således ej överensstämmer med de namn som används i Affärsvärlden. Tabell 4 på nästa sida visar hur många observationer som återfunnits i varje bransch för respektive år.

¹¹ Fullständig information över vilka företag som slutgiltigt klassificerats i respektive bransch och hur branscherna återanpassats återfinns i Appendix 3.

¹² Läsaren bör observera att banker ej ingår i branschen finans då de exkluderats till följd av de urvalskriterier som presenterats ovan.

Tabell 4

Årtal	Industri	Handel	Fastighet&Bygg	Finans	IT&Telekom	Övrigt	Råvaror	Tjänster	Hälsovård	Totalt
1980	28	5	17	24	-	53	15	-	-	142
1981	32	14	25	27	1	59	14	1	-	173
1982	44	15	27	29	5	85	15	3	-	223
1983	45	20	27	28	9	98	16	3	-	246
1984	45	23	28	29	12	112	16	3	-	268
1985	41	23	29	28	11	132	15	3	-	282
1986	39	23	34	21	12	130	13	2	-	274
1987	40	21	35	18	13	127	12	-	-	266
1988	35	17	33	14	12	125	8	-	-	244
1989	36	15	37	13	11	122	8	-	-	242
1990	37	14	40	11	10	98	8	-	-	218
1991	27	13	35	9	7	90	9	-	-	190
1992	33	12	30	10	7	85	8	-	-	185
1993	38	18	35	16	6	41	13	14	4	185
1994	43	17	32	18	5	35	16	22	7	195
1995	44	17	29	14	7	36	16	24	6	193
1996	49	19	29	13	6	38	19	27	6	206
1997	46	18	27	10	7	34	18	30	6	196
1998	55	23	28	11	17	42	20	29	11	236
1999	57	23	28	14	22	53	19	36	14	266
2000	50	24	24	19	25	54	18	48	15	277
2001	42	28	22	26	41	33	18	49	22	281
2002	40	33	21	26	53	31	15	46	22	287
2003	43	32	21	28	45	32	17	43	25	286
2004	44	34	19	25	41	29	17	43	26	278
2005	43	32	19	25	38	29	17	41	25	269
2006	51	29	18	22	36	32	15	40	28	271
2007	36	18	13	11	19	8	7	31	12	155
2008	35	20	15	14	21	14	8	29	13	169
2009	39	18	10	11	42	37	7	23	22	209
Totalt	1 237	618	787	564	541	1 894	417	590	264	6 912

4.3 Bortfallsstatistik

Rådata bestod inledningsvis av 12 260 observationer. De uppsatta urvalskriterierna har dock medfört ett visst bortfall. Totalt har data rensats på 5 348 observationer vilket gett ett slutgiltigt antal om 6 912 observationer¹³.

Tabell 5 på nästa sida visar att bortfallet i störst utsträckning är hänförligt till observationer i utländsk valuta eller att alla nyckeltal inte kunnat beräknas. Därutöver har i huvudsak observationer gällande företag som noterade på utländsk marknadsplats uteslutits.

¹³ Se Appendix 4 för en komplett lista över vilka företag som inkluderats i studien, vilken period de funnits och i vilken eller vilka branscher de klassificerats.

Tabell 5

Bortfallsstatistik	
Observationer i utländsk valuta	-1 879
Observationer där alla nyckeltal inte kunnat beräknas	-1 856
Observationer som inte återfunnits på svensk marknadsplats	-1 503
Observationer som inte haft tolv månader i sitt bokslut	-81
Dubbletter	-29
Totalt	6 912

Slutligen har också ett fåtal observationer exkluderats med anledning av att det förekommit dubletter i rådata.

4.4 Potentiella felkällor

Den data som studien grundar sig på får anses hålla hög kvalitet. Dock finns några potentiella felkällor som bör beaktas.

En stor del av informationen avseende branschklassificeringen är inhämtad manuellt och dessutom har återanpassning av senare klassificeringar till tidigare genomförts. Eventuella felaktigheter kommer således att påverka resultaten negativt. All databehandling rörande branschklassificeringen har emellertid genomförts enligt en tydlig mall och finns dokumenterad i Appendix 3. På så vis förstärks också också reliabiliteten.

Handelshögskolans Findatabas håller generellt en mycket hög kvalitet men efter 1994 har den försämrats något. Det innebär att bortfallet i huvudsak är hänförligt till perioden efter 1994 och att urvalet som helhet är mer representativt 1979-1993 än 1994-2009.

Eftersom antalet observationer för respektive bransch är olika, varierar också graden av robusthet i de statistiska mått som beräknas i studien. Slutligen bör också nämnas att studien krävt avsevärd manuell behandling av data i Excel vilket naturligtvis ökat risken för fel. Dock har samtliga justeringar och beräkningar kontrollerats genom att de utförts parallellt av två personer. Likaså har kontrollräkning med jämna mellanrum genomförts för hand.

5 Resultat och analys

Avsnittet redovisar studiens resultat. Inledningsvis presenteras kartläggningen av nyckeltalens historiska nivåer med avseende på bransch. Därefter diskuteras övergripande några branschöverskridande trender som kunnat observeras. Avslutningsvis avhandlas förekomsten av konvergens.

5.1 Kartläggning av historiska värden

I följande avsnitt presenteras resultaten utav kartläggningen. Läsaren bör observera att gruppen Övrigt genomgående kommer att uteslutas. Kategorin Övrigt, till skillnad från andra branscher, innehåller vitt skilda företag och att studera dessa som grupp ger inte samma ökade förklaringsvärde varvid resultaten blir irrelevanta.¹⁴

5.1.1 Resultat av hypotestest

Tabell 6 sammanfattar resultaten av Mann-Whitney testet. Den visar vilka nyckeltal som är signifikant högre eller lägre i förhållande till Ekonomin för respektive bransch. Tabellen visar också testens signifikansnivåer.

Tabell 6

Bransch	Re	Rt	Rs	S/E	KOH	Marginal	Förändring EK	Balanslikviditet
Industri	Högre*	Högre**	-	-	Högre***	-	-	Högre***
Handel	Högre***	Högre**	Lägre**	-	Högre***	Högre***	-	Högre***
Fastighet&Bygg	-	-	Högre***	Högre***	Lägre***	Högre***	-	Lägre***
Finans	Högre**	-	Högre*	Lägre***	Lägre***	Högre***	-	Lägre***
IT & Telekom	-	-	Lägre***	Lägre**	Högre***	Lägre**	-	-
Råvaror	Lägre*	-	-	Lägre**	Lägre***	-	-	-
Tjänster	Högre*	-	Lägre***	-	Högre***	-	Högre**	Lägre***
Hälsovård	Lägre**	Lägre**	Lägre***	Lägre***	Lägre***	Lägre*	-	Högre***

*Signifikant på 10 % nivå **Signifikant på 5 % nivå ***Signifikant på 1 % nivå

I varje bransch återfinns flera nyckeltal vars nivåer signifikant skiljer sig ifrån Ekonomin. I likhet med tidigare forskning visar resultaten således att det föreligger olikheter branscherna emellan. Det är därigenom högst relevant att även i Sverige dela in företag i branscher vid studier av nyckeltal.

5.1.2 Branscher

Nedan presenteras resultatet av kartläggningen branschvis. För respektive bransch visas medianutvecklingen för Re och dess delkomponenter under perioden 1980-2009¹⁵ grafiskt.

¹⁴ Resultaten avseende Övrigt återfinns i Appendix 5.

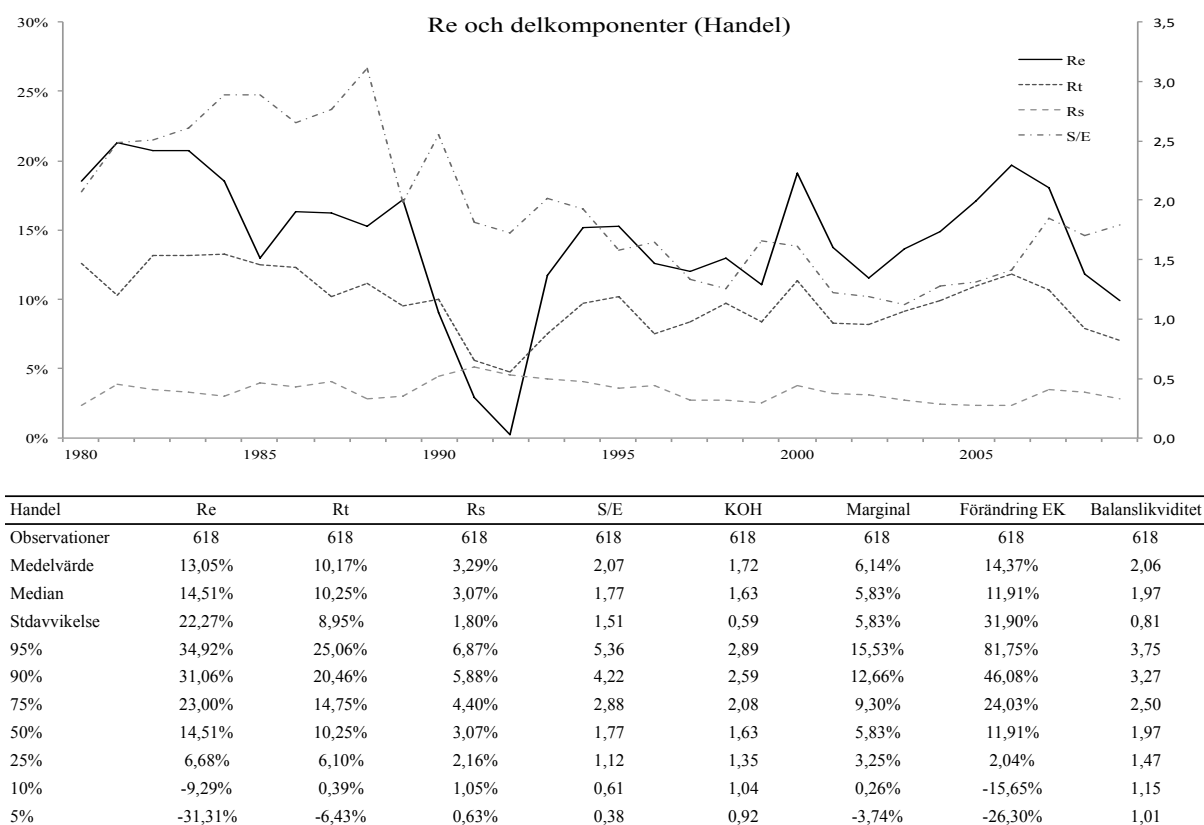
¹⁵ IT & Telekom studeras 1981-2009, Tjänster 1993-2009 och Hälsovård 1994-2009 (se Tabell 4).

Samtliga mått, undantaget S/E, skall avläsas mot den vänstra y-axeln. Eftersom S/E mäts som ett absolut tal måste avläsning i stället ske mot den högra y-axeln.

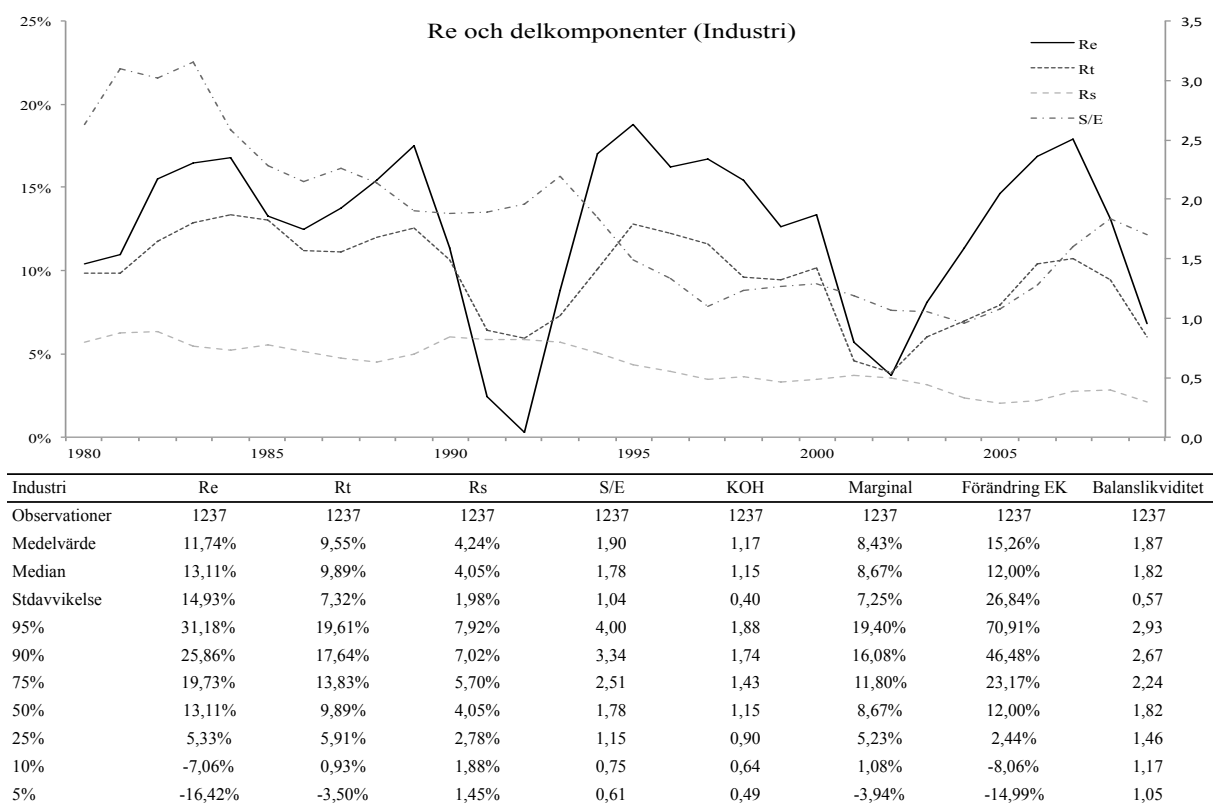
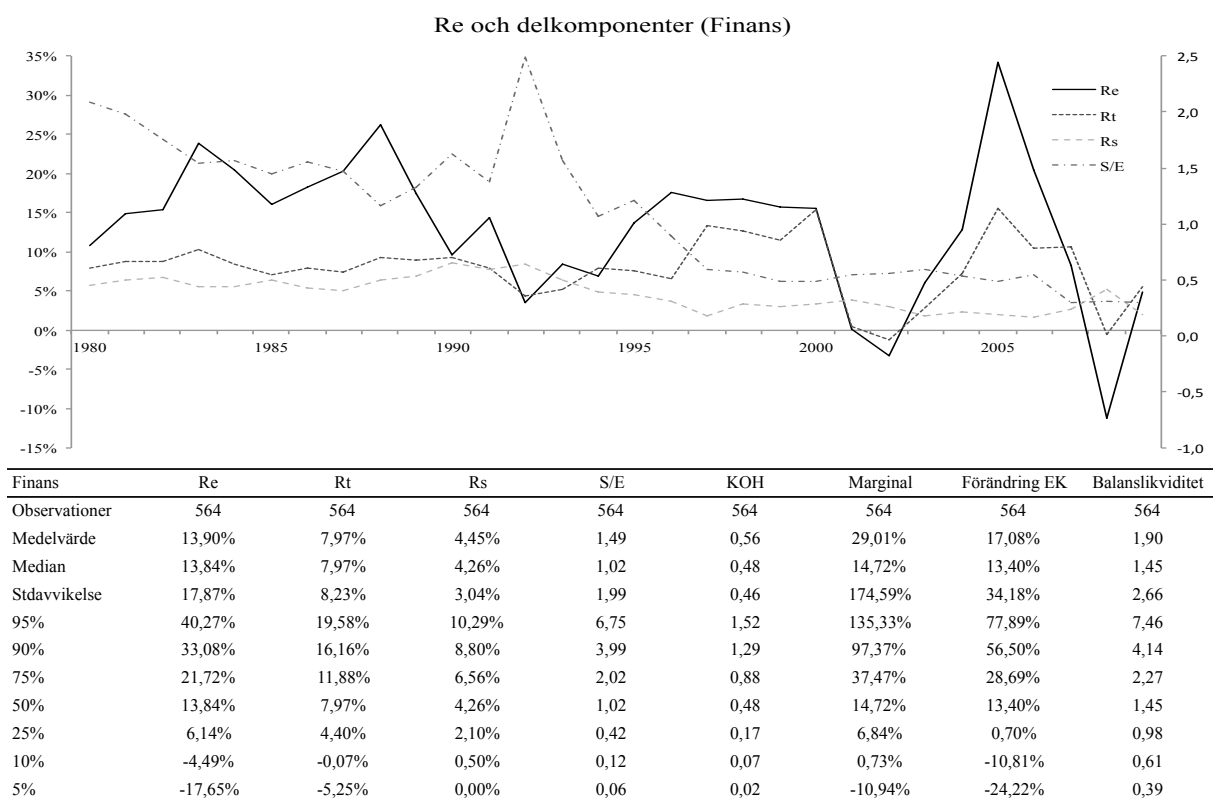
Under respektive graf återfinns en tabell innehållande medelvärde, median, standardavvikelse och percentiler för samtliga nyckeltal beräknade över hela perioden. Graferna och tabellerna kompletteras dessutom med en diskussion kring observerade karakteristika i respektive bransch. Inledningsvis presenteras och diskuteras de tre branscher som visat högst nivåer på Re över perioden nämligen Handel, Finans och Industri. Därefter studeras Fastighet & Bygg, Tjänster och Råvaror. Slutligen avhandlas IT & Telekom samt Hälsovård.

Figur 1 visar branscherna Handel, Finans och Industri. Gemensamt för dessa branscher är att de, sett över hela mätperioden, genererat högst värden på Re. Handel visar en median på 14,51 % och motsvarande siffror är 13,84 % och 13,11 % för Finans respektive Industri. Handel uppvisar också en relativt hög kapitalomsättningshastighet emedan marginalen är låg. Ett omvänt förhållande kan observeras för Finans. Industri uppvisar däremot inte något särskilt mönster i detta avseende.

Figur 1: Nyckeltal för branscherna Handel, Finans och Industri



Figur 1 (forts): Nyckeltal för branscherna Handel, Finans och Industri

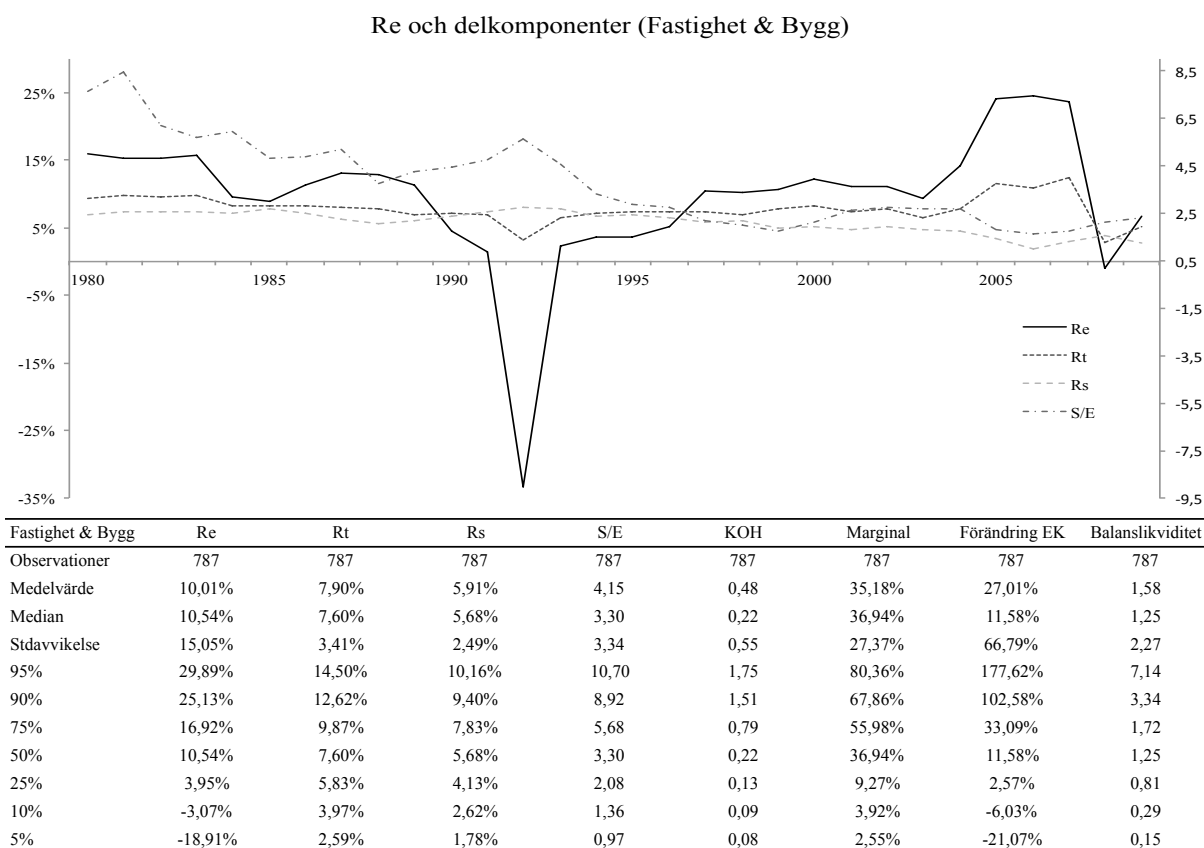


Vidare kan det påpekas att företagen har en lägre standardavvikelse i Re relativt övriga branscher. Det visar på att avkastningen i branscherna Handel, Finans och Industri varit mer stabil under mätperioden.

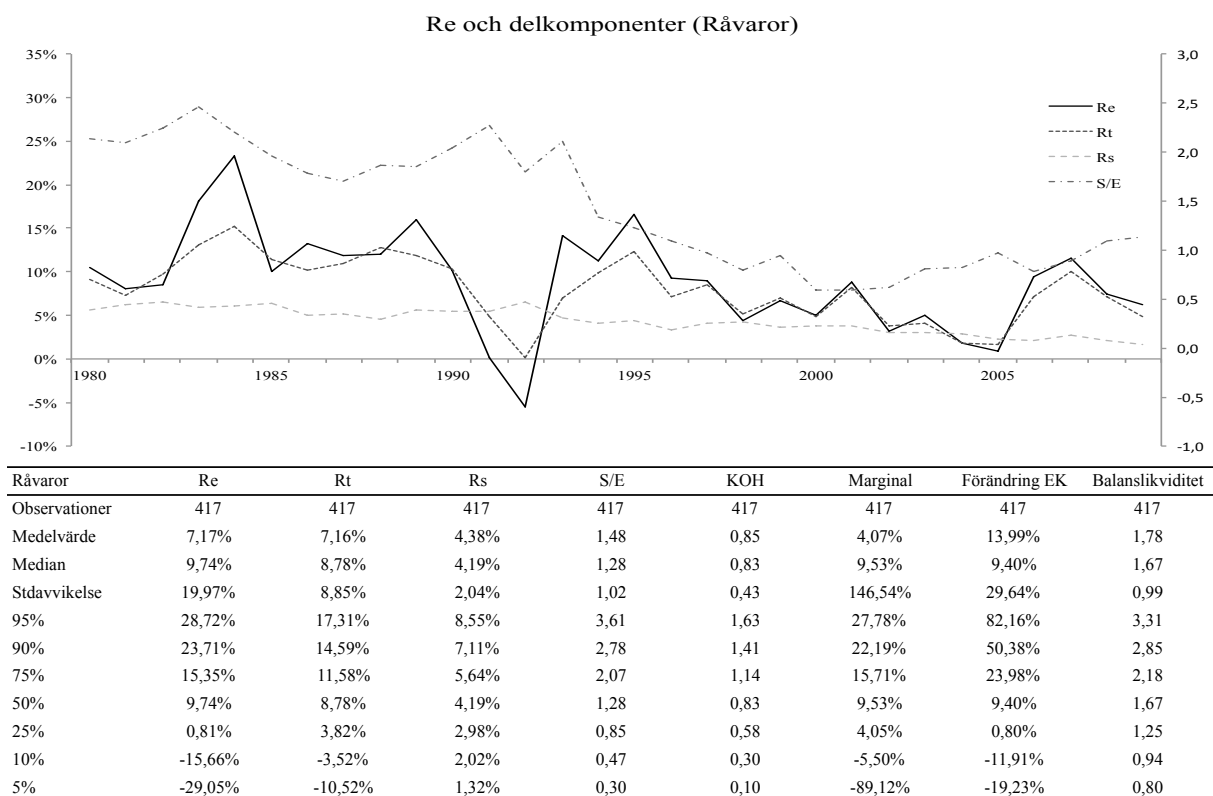
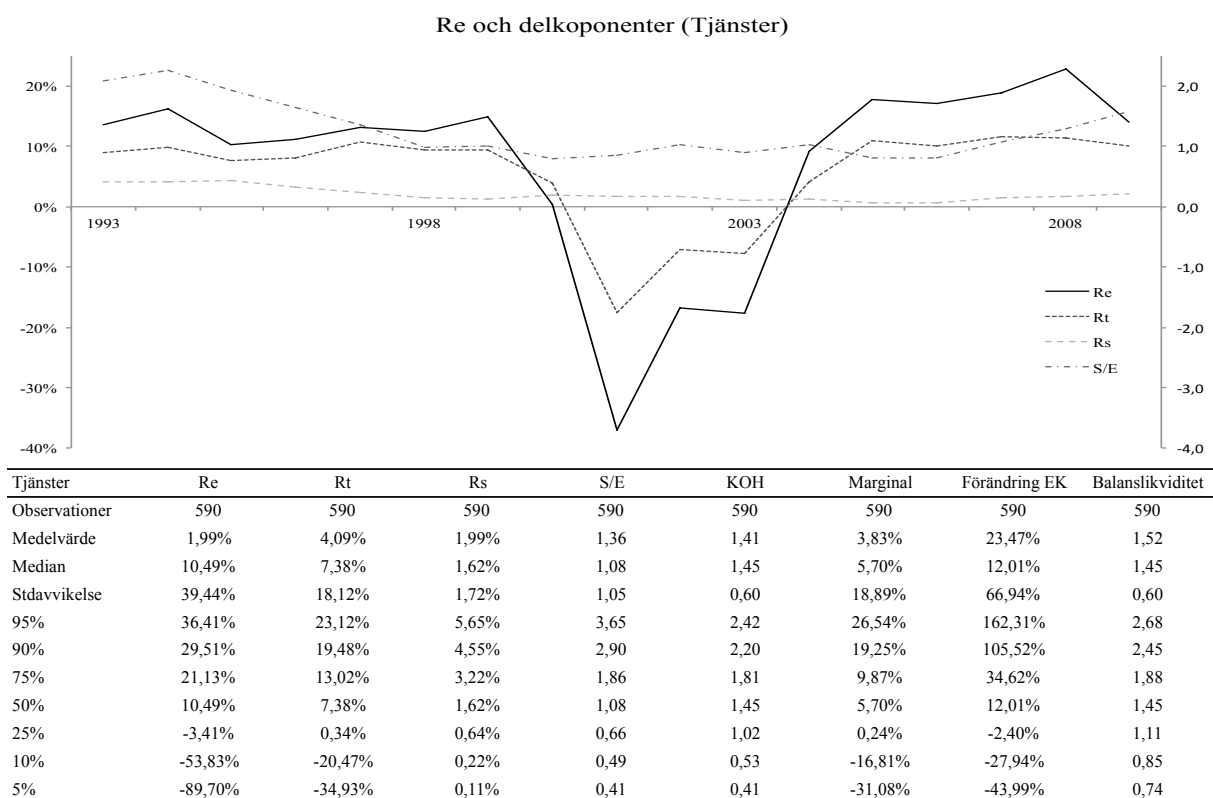
I Figur 2 presenteras branscherna Fastighet & Bygg, Tjänster och Råvaror. Gemensamt är att Re ligger på samma nivå, några procentenheter under vad som observerats för Handel, Finans och Industri. Fastighet & Bygg och Tjänsters respektive medianer är nästan exakt lika stora, 10,54 % och 10,49 %. Råvaror visar en något lägre Re på 9,74 %.

Vidare går det att urskilja markant avvikande nivåer sett till marginal och kapitalomsättningshastighet i Fastighet & Bygg relativt övriga branscher. Branschen uppvisar en marginal på 36,94 % vilket kan relateras till den näst högsta nivån på 14,72% (Finans). Kapitalomsättningshastigheten (0,22) är samtidigt den lägsta bland samtliga branscher medan skuldsättningsgraden är avsevärt högre. Tjänster visar istället på en låg marginal och en högre kapitalomsättningshastighet emedan det omvända förhållandet gäller för Råvaror.

Figur 2: Nyckeltal för branscherna Fastighet & Bygg, Tjänster och Råvaror



Figur 2 (forts): Nyckeltal för branscherna Fastighet & Bygg, Tjänster och Råvaror



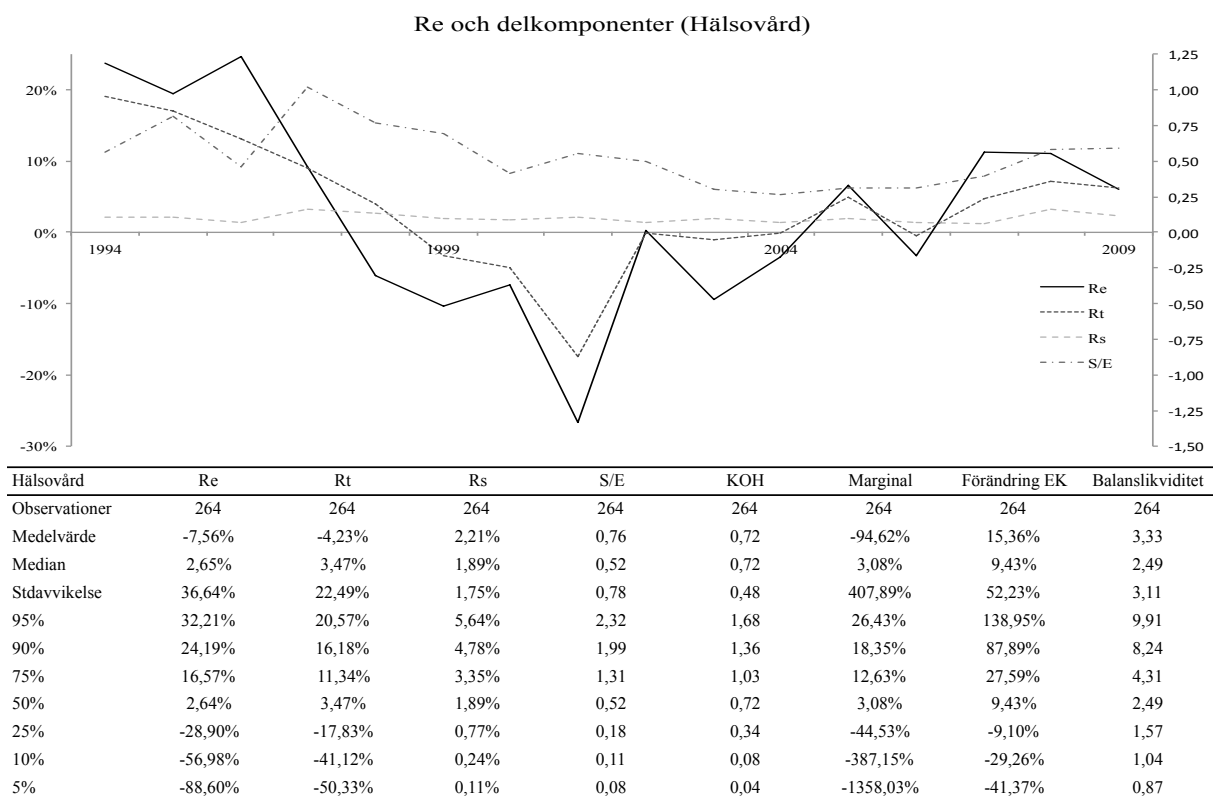
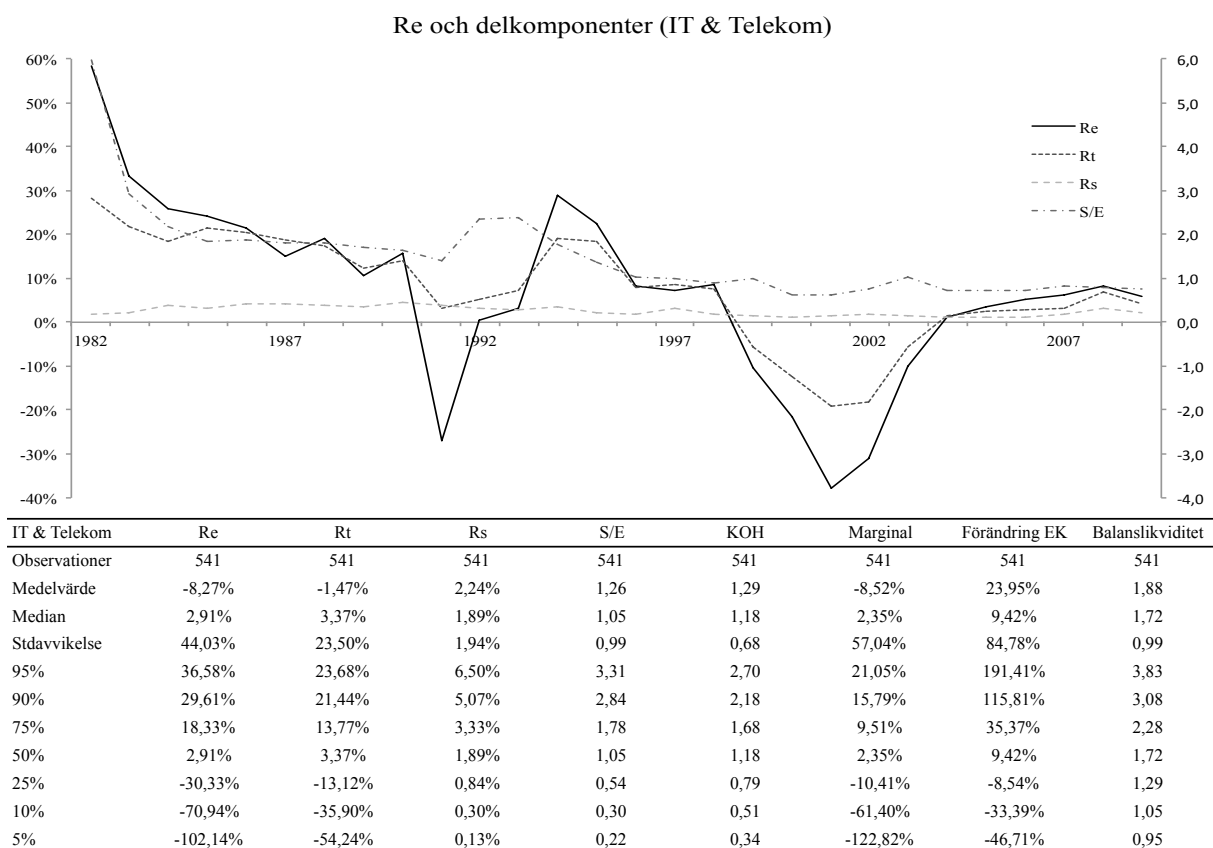
Variationen i Re är jämförbar mellan branscherna Fastighet & Bygg samt Råvaror medan den är avsevärt högre för Tjänster. Som diskuterats i tidigare stycke kan även höga nivåer för kapitalomsättningshastighet observeras för Tjänster. Då standardavvikelsen i det nyckeltalet är hög skulle det kunna förklara variationen i Re.

Slutligen presenteras i Figur 3 branscherna IT & Telekom och Hälsovård. Gemensamt för de båda är markant lägre nivåer på Re i förhållande till övriga branscher. Allra lägst återfinns Hälsovård där medianen för Re är 2,65 %. IT & Telekom ligger marginellt högre med 2,91 %.

Branscherna har därutöver de lägsta marginalerna vilket också återspeglas i låga värden på Rt. Det är också relevant att notera faktumet att Hälsovård uppvisar den lägsta skuldsättningsgraden av alla branscher. Därigenom saknas också en hävstång som skulle kunna kompensera för låga värden på Rt (se avsnitt 2.2.3). Vidare har Hälsovård också den markant högsta balanslikviditeten (2,49) vilket kan tyda på en ineffektiv finansieringsmodell.

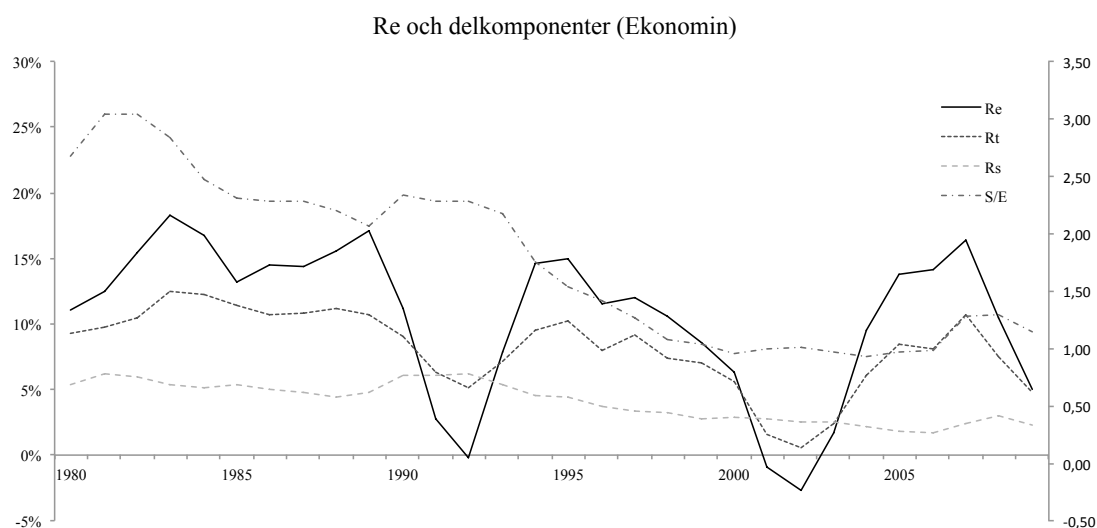
Det bör slutligen påpekas att variationen i Re är mycket hög i båda branscherna vilket innebär att viss försiktighet behöver iakttas då snittvärdenas förmåga att representera branscherna som helhet kan ifrågasättas.

Figur 3: Nyckeltal för branscherna IT & Telekom samt Hälsovård



5.1.3 Branschöverskridande trender

I kartläggningen ovan kan även trender, gemensamma för flertalet branscher, urskiljas. Sådana branschöverskridande trender åskådliggörs lättast med hjälp av motsvarande graf som presenterats ovan med skillnaden att den visar värden för hela Ekonomin.¹⁶



Graf 2. Medianutveckling för Re och dess delkomponenter under perioden 1980-2009

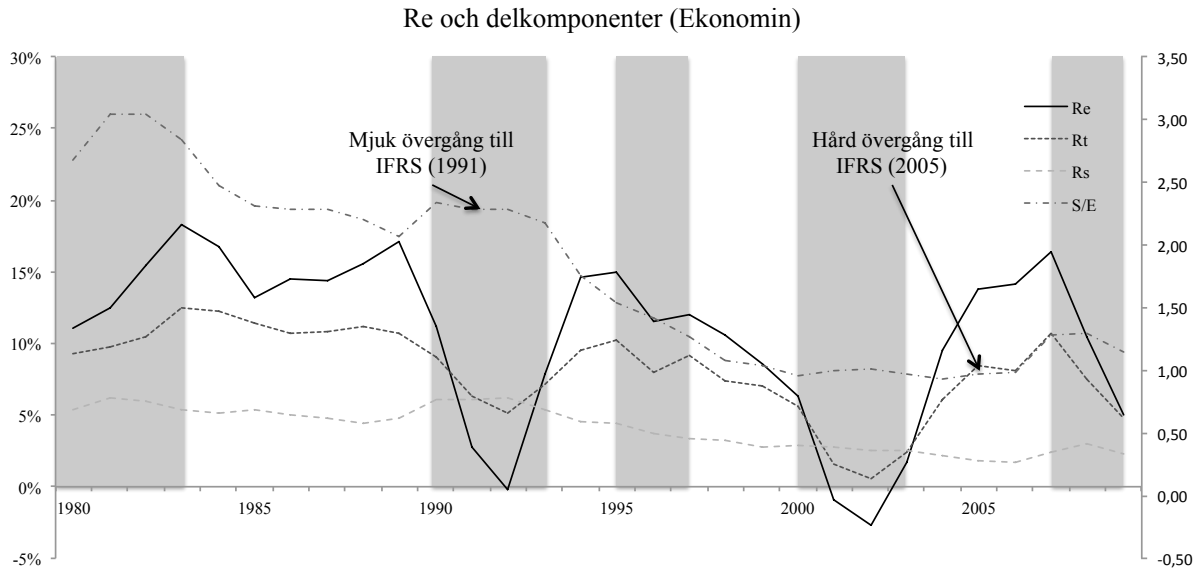
Grafen visar på två huvudsakliga mönster. Det första avser hög volatilitet i räntabilitet på eget kapital som varierar mellan 20 % och -5 % över tid. Det andra avser en sjunkande nivå i skuldsättningsgrad som sedan 1980 minskat från närmare 3 till strax över 1.

Graf 3 på nästa sida relaterar de beskrivna mönstren till två faktorer som vanligen kan förklara branschöverskridande trender, konjunkturläge och förändrad redovisningsstandard (Foster 1986).

Perioder med negativ tillväxt i svensk ekonomi har definierats i enlighet med Bergman (2011).¹⁷ De gråa fälten i grafen representerar dessa perioder vilka tydligt sammanfaller med nedgångarna i Re. Ett undantag är dock den första perioden där en ökning av Re istället kan iakttas.

¹⁶ För en deskriptiv tabell se Appendix 5.

¹⁷ Michael Bergman vid Köpenhamns Universitet fastställer i en rapport till Finanspolitiska Rådet 2011 svenskt konjunkturläge under åren 1970 -2010.



Graf 3. Medianutveckling för Re och dess delkomponenter under perioden 1980-2009 i relation till konjunkturläge samt implementering av IFRS

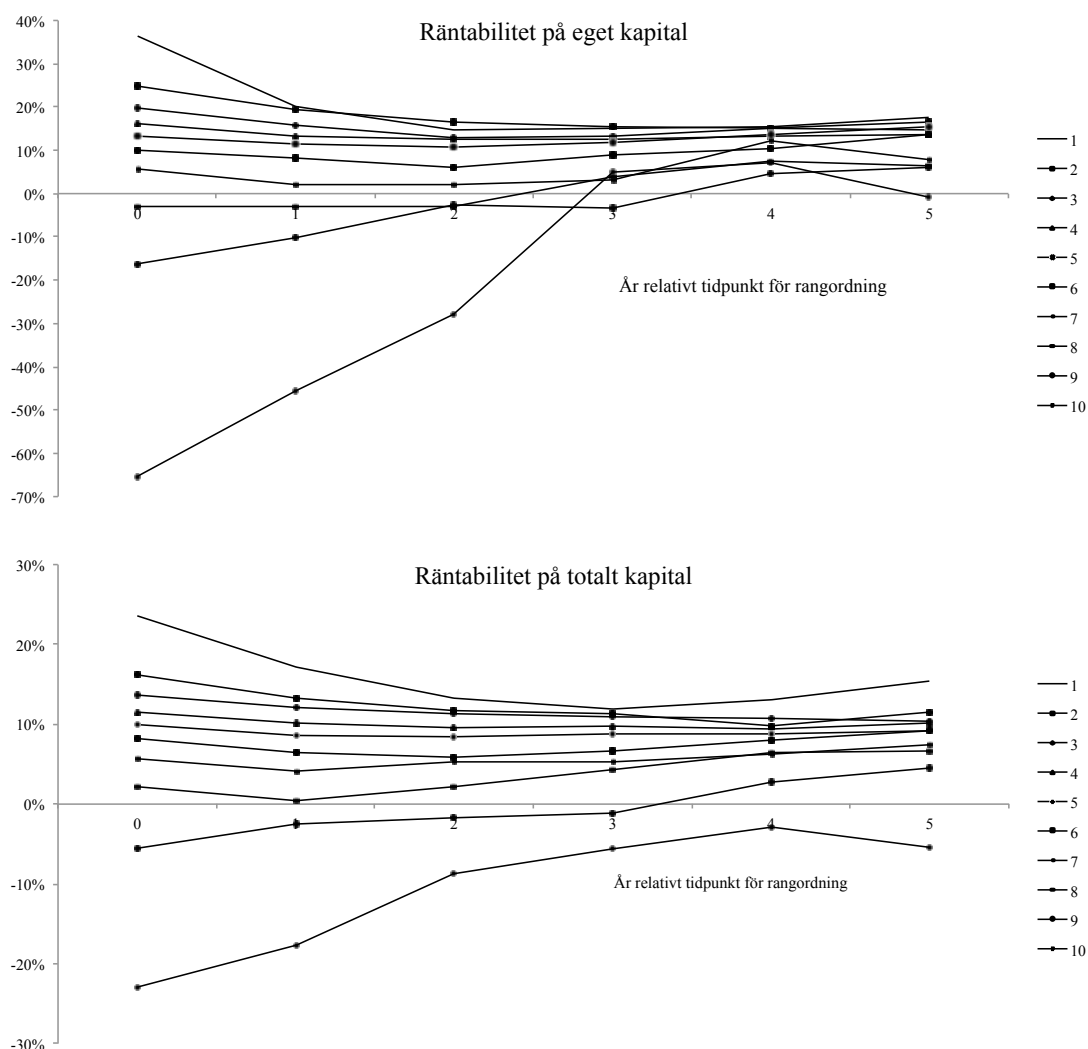
I grafen har också relevanta tidpunkter för implementeringen av ”International Financial Reporting Standards” (IFRS) markerats. Implementeringen har inneburit att börsnoterade svenska företag genomgått en stor förändring vad det gäller redovisningsstandarder under den studerade perioden. Under den gradvisa anpassningen mellan 1991 och 2005 hade företag möjlighet att välja vilka aspekter av verksamheten man ville redovisa enligt svensk redovisningsstandard respektive IFRS. I sin tur ledde det till att svenska företag överlag, bland annat, ökade värdet på det egna kapitalet (Hellman, 2005). En sådan ökning av eget kapital i relation till en oförändrad skuldnivå skulle kunna förklara den nedgång i skuldsättningsgrad som identifierats.

Att uttömmande fastslå vilka faktorer som påverkat branschernas nivåer under mätperioden ligger utanför studiens ramar. Emellertid diskuteras de två faktorerna ovan eftersom de med stor sannolikhet haft en betydande effekt och således varit olämpliga att utelämnas. Diskussionen bör därför endast betraktas som vägledande vid framtida analys.

5.2 Undersökning av konvergens

Figur 4 visar det genomsnittliga beteendet för R_e respektive R_t i förhållande till tidpunkt 0. I båda fallen tenderar de mer extrema observationerna att bli mer typiska över tid. Det tycks således föreligga konvergens. Rörelserna är tydligast de tre första åren för att sedan avta. Det bör också noteras att nivåerna på R_e och R_t skiljer sig åt över tiden. De har visserligen ett liknande beteendemönster men R_t förefaller inte helt kunna förklara nivåerna på R_e . Dock har portföljerna gemensamt att de vid horisonttidpunkten visar positiva värden på R_e och R_t bortsett från portfölj 10 som i båda fallen uppvisar negativa värden.

Figur 4: Genomsnittligt beteende för räntabilitet på eget kapital och räntabilitet på totalt kapital

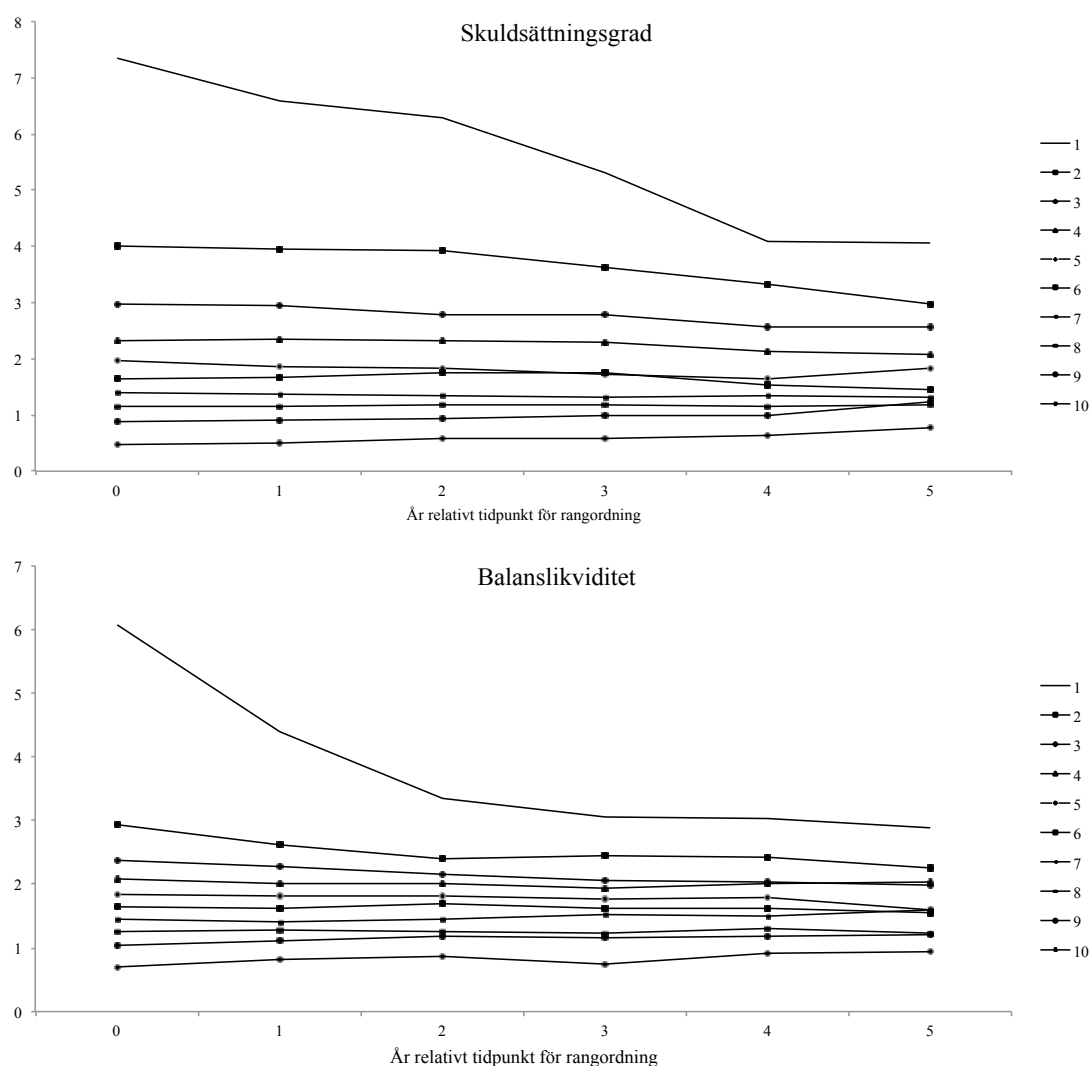


Trots rörelsen mot mer typiska värden förekommer inte perfekt konvergens. I slutet av tidsperioden kan vi fortfarande observera skillnader mellan portföljerna även om de har minskat. Företag med höga värden på R_e eller R_t vid tidpunkten för rangordning tenderar

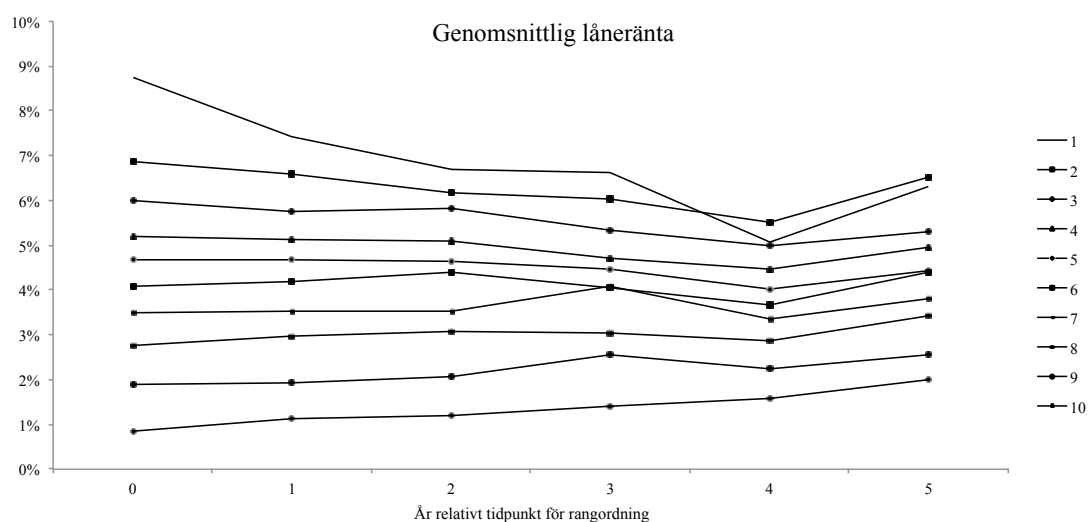
även att ha höga värden efter fem år. I likhet med tidigare forskning verkar det likaså i föreliggande fall finnas en korrelation mellan värden vid början och slutet av tidsperioden (se exempelvis Nissim & Penman 2001, Fairfield, Ramnath & Yohn 2009). En rimlig slutsats bör vara att nutida nivåer på nyckeltal kan användas för att förklara framtida nivåer.

Figur 5 visar genomsnittligt beteende för skuldsättningsgrad, balanslikviditet och genomsnittlig låneränta i förhållande till tidpunkt 0. För samtliga portföljer tycks utvecklingen vara konstant bortsett från de företag som återfinns i portföljen med högst värden. De nivåerna minskar kraftigt över tidsperioden. Det går även att observera en svag trend med ökade värden i företag med lägst belåningsgrad eller balanslikviditet. Konvergens verkar förekomma i betydligt mindre utsträckning än för Re och Rt.

Figur 5: Genomsnittligt beteende för skuldsättningsgrad, balanslikviditet och genomsnittlig låneränta



Figur 5 (forts): Genomsnittligt beteende för skuldsättningsgrad, balanslikviditet och genomsnittlig låneränta



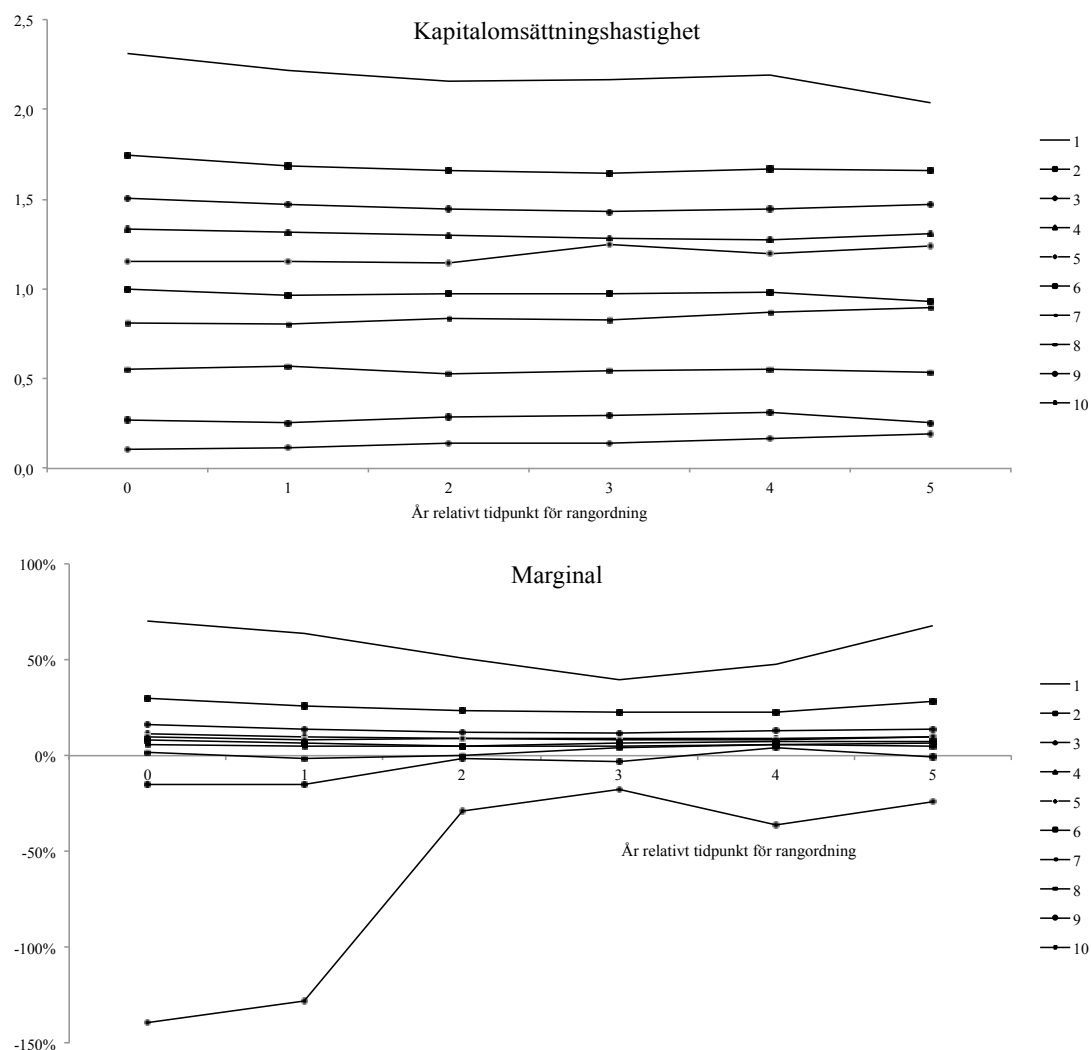
Ett vanligt antagande är att genomsnittlig låneränta påverkas av skuldsättningsgraden. Vid hög (låg) belåning tenderar räntekostnaden också att var hög (låg) för ett företag. De mönster som observeras för genomsnittlig låneränta och skuldsättningsgrad ger också stöd för ett sådant antagande. Vi kan dock inte med säkerhet fastställa att det är samma företag som ingår i portföljerna varför tolkningen kan vara missvisande.

Skuldsättningsgraden uttrycker den finansiella hävstången vilken kan bidra till att förklara skillnaden mellan Re och Rt . Eftersom en mycket hög skuldsättningsgrad inte kan bibehållas bör emellertid skillnader hänförliga till en kraftig hävstång minska över tid.

I likhet med vad som observerats för Re och Rt , men till en högre grad, tenderar företag med höga (låga) värden vid tidpunkten för portföljernas formation även att ha höga (låga) värden efter fem år. Därigenom kan nutida nivåer användas för att förklara framtida.

Figur 6 visar på det genomsnittliga beteendet för kapitalomsättningshastighet och marginal i förhållande till tidpunkt 0. Anmärkningsvärt är att det generellt inte verkar föreligga konvergens i måtten. Istället kan något som lämpligast beskrivs som fluktueringar observeras. Emellertid tenderar de mer extrema värdena för marginal att bli mer typiska över tid. Även gruppen företag med högst kapitalomsättningshastighet visar något sjunkande nivåer. I övrigt förefaller nivåerna för marginal och kapitalomsättningshastighet vara stabila över tid.

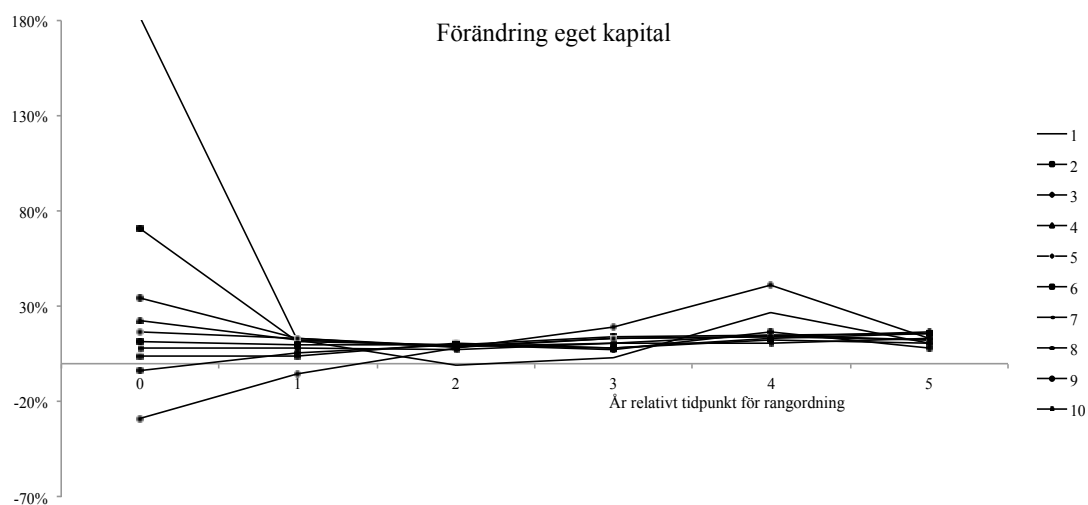
Figur 6: Genomsnittligt beteende för kapitalomsättningshastighet och marginal



Olika portföljer verkar kontinuerligt visa en specifik nivå på måtten vilket exempelvis kan förklaras av skilda branschstrukturer. Mann-Whitney testet i avsnitt 5.1.1 visar också, på en procents signifikansnivå, att samtliga branscher är skilda från Ekonomin avseende kapitalomsättningshastighet. Det förefaller således finnas en stark korrelation mellan nutida och framtida värden för dessa två nyckeltal.

Figur 7 visar det genomsnittliga beteendet av förändring på eget kapital i förhållande till tidpunkt 0. Portföljerna visar en tydlig konvergens där mer extrema värden tenderar att bli mer typiska redan efter ett år. Emellertid kan fluktueringar observeras vilket kan tyda på att perioder med högre (lägre) tillväxt leder till lägre (högre) tillväxt senare.

Figur 7: Genomsnittligt beteende för förändring eget kapital



En viktig observation är att ingen portfölj vid periodens slut uppvisar negativa värden. Det visar i sin tur att det är fullt rimligt att förvänta sig positiv tillväxt i eget kapital vid horisonttidpunkten. Till skillnad från övriga nyckeltal kan ingen tydlig korrelation mellan nutida och framtida värden observeras.

Avslutningsvis bör också några kommentarer ges avseende överlevnadsbias. I Tabell 7 nedan presenteras andelen företag som finns kvar i respektive portfölj efter de fem åren. I likhet med Nissim och Penman (2001) ser vi ett minskat antal i samtliga portföljer och ett större bortfall i de nedersta. Anmärkningsvärt är däremot att endast hälften av företagen finns kvar hela tidsperioden. Motsvarande siffra för Nissim och Penman (2001) är omkring 85 %.

Tabell 7. Överlevnadsandel i respektive portfölj i förhållande till tidpunkt för rangordning

	1	2	3	4	5
1 (Hög Re)	0,86	0,76	0,70	0,61	0,49
2	0,89	0,77	0,76	0,69	0,53
3	0,90	0,77	0,72	0,71	0,48
4	0,88	0,80	0,76	0,70	0,56
5	0,89	0,72	0,68	0,64	0,52
6	0,88	0,74	0,65	0,60	0,45
7	0,88	0,69	0,63	0,58	0,46
8	0,85	0,68	0,63	0,58	0,42
9	0,78	0,61	0,55	0,54	0,40
10 (Låg Re)	0,73	0,55	0,43	0,41	0,32

Slutsatser kring bortfallet bör emellertid göras med försiktighet eftersom det kan bero på en mängd faktorer såsom avnoteringar, konkurser, sammanslagningar och förvärv. Dessutom kan bortfallet vara hänförligt till studiens urvalskriterier.

5.2.1 Sammanfattning

Resultaten visar att konvergens föreligger för samtliga nyckeltal i studien och att mer extrema värden tenderar att bli mer typiska över tid. För de underliggande delkomponenterna till Re framkommer att mycket höga nivåer inte kan bibehållas emedan generell konvergens är mindre påtaglig. Att delkomponenter visar svagare tendenser till konvergens är också helt i linje med vad som framkommit i tidigare forskning.

Ett viktigt resultat är att perfekt konvergens inte kan påvisas för något nyckeltal och följaktligen verkar nutida och framtida värden korrelera. I synnerhet kan detta påvisas vad gäller kapitalomsättningshastighet och marginal. En möjlig förklaring skulle härvid kunna vara att portföljerna i själva verket motsvaras av olika branscher. Oaktat detta förstärker resultaten likväl bilden av att historiska värden är mycket användbara vid prognostisering av framtida värden.

Resultaten bör fungera som en fingervisning avseende nyckeltalens beteendemönster över tid och är därigenom högst relevanta vid prognostisering av framtida värden. I likhet med tidigare forskning visar studien att konvergens föreligger och således tycks detta fenomen inte vara begränsat till amerikansk data. Antaganden om konvergens och stationära tillstånd är följaktligen rimliga och kan således användas vid företagsvärdering även i Sverige. Avslutningsvis måste emellertid noteras att resultaten bör tolkas med viss försiktighet eftersom bortfallet i portföljerna är stort.

6 Slutsatser

Syftet med denna studie var att undersöka vilka historiska nivåer på nyckeltal som kan observeras i svenska företag. Studien har kartlagt åtta nyckeltal över en tidsperiod om 31 år. Skillnader i karaktäristika mellan branscher har illustrerats och branschöverskridande trender diskuterats utifrån svenskt konjunkturläge och implementeringen av IFRS.

Studien syftade därutöver till att undersöka förekomsten av konvergens vilket också kunde påvisas för samtliga studerade nyckeltal. Extrema värden tenderade att bli mer typiska över tid, om än i varierande grad. Studien visade också, i likhet med tidigare forskning, att nutida och framtida värden korrelerar. Slutsatsen tyder på att historiska värden är mycket användbara vid prognostisering av framtida värden.

6.1 Inferens

Studien har avgränsats till att enbart innefatta noterade svenska bolag för att öka jämförbarheten i redovisningsdata varvid inga privata företag inkluderats. Urvalskriterierna har dessutom lett till ett stort bortfall. Exempelvis har samtliga banker uteslutits ur studien. Av de anledningarna kan urvalet inte längre anses representativt för svenska företag i allmänhet. Slutsatsen därav blir att resultaten endast bör anses giltiga för de företag som studerats.

6.2 Reliabilitet

Studiens reliabilitet får anses vara hög. Metoden är starkt förankrad i tidigare forskning och tillvägagångssättet har noga dokumenterats. I Kapitel 4 har samtliga justeringar i data presenterats och bortfallet analyserats. Den största källan till eventuella fel i studien är troligtvis branschklassificeringen och återanpassningen av branscher eftersom misstag däri skulle kunna medföra konsekvenser för kartläggningens resultat. Appendix 3 och 4 innehåller emellertid all information rörande detta varvid klassificering och återanpassning utan svårighet kan upprepas.

6.3 Validitet

Överlag betraktas studiens validitet som hög men några aspekter bör diskuteras mer ingående. I studien förutsätts nyckeltal vara ett lämpligt analysverktyg vars nivåer återger en rättvisande bild av ett företag. Emellertid kan nyckeltal i flera avseenden manipuleras och blir därigenom inte representativa för verkligheten. Eftersom studien avgränsats från att undersöka om sådan manipulation förekommit i urvalet kan naturligtvis också resultaten ifrågasättas.

De statistiska mått som används för kartläggningen justeras med avsikt att minimera påverkan av extrema observationer. Som diskuterats i avsnitt 3.6.1 kan resultaten bli missvisande om de extrema observationerna återspeglar en korrekt bild av verkligheten. Det kan också ifrågasättas om det statistiska test som presenteras i avsnitt 3.4.2 kan användas för att undersöka om branscher kan förklara nivåer på nyckeltal. Dock bör det påpekas att de historiska nivåer som presenteras i kartläggningen inte är beroende av testets utfall. Det används enbart för att bekräfta de resultat som framkommit ur tidigare forskning.

Förekomsten av konvergens genomförs med utgångspunkt i en vedertagen metod som finns väl dokumenterad i tidigare forskning. Den tidsperiod som studien använder möjliggör också att metoden kan tillämpas på ett tillfredställande sätt varför validiteten får anses vara hög.

Studien avviker dock från tidigare forskning i ett avseende. Korrelation mellan nutida och framtida värden beräknas inte utan konvergens påvisas endast genom att iaktta rörelsemönster. Det innebär således att resultaten inte är statistiskt säkerställda. Dessutom är bortfallet i portföljerna större än vad som observerats av Nissim och Penman (2001). Därigenom kan det ifrågasättas om konvergens påvisas eller om resultaten är hänförliga till bortfallet.

6.4 Generaliserbarhet

Studiens generaliserbarhet avseende kartläggningen är av naturliga skäl begränsad. Resultaten avseende absoluta nivåer gäller endast de företag och den tidsperiod som studerats. Dock borde observerad branschkaraktäristika kunna anses gälla för liknande företag. Kunskapen om hur nyckeltalens nivåer kan påverkas av branschöverskridande trender bör rimligen kunna användas vid andra studier.

I och med denna studies resultat har konvergens konsekvent kunnat påvisas från 1946 till 2009 vilket är en tidsperiod som överskrider 60 år. Det innebär sannolikt att liknande resultat kommer att erhållas även i framtiden. Generaliserbarheten gällande konvergens får alltså anses vara markant högre. Eftersom resultaten i denna studie avser svensk data, vilket skiljer sig från tidigare forskning, ger det även en indikation på att detta inte är en företeelse som är lands- eller regionspecifik. Dock har samtliga studier inklusive denna enbart behandlat noterade bolag varför det kan vara svår att generalisera avseende privata företag.

7 Avslutande kommentarer

7.1 Slutdiskussion

Kartläggningen av historiska värden har visat på skillnader i karakteristika mellan branscher. En rimlig förklaring är förekomsten av branschspecifika förutsättningar som endast påverkar företag med liknande typ av verksamhet. En sådan förutsättning kan exempelvis vara att lönsamhet enbart uppnås genom att sälja stora volymer till låga priser. Företag verksamma i den branschen kommer då troligtvis uppvisa hög kapitalomsättningshastighet och låg marginal vilket inte behöver vara fallet i andra branscher där andra förutsättningar råder.

En annan orsak kan vara att inledningsvis små skillnader accentueras ytterligare av branschöverskridande faktorer. Förändringar av redovisningsprinciper som exempelvis medför högre värdering av tillgångar kommer att påverka nyckeltal i kapitalintensiva branscher i större utsträckning än i andra. På motsvarande vis kan konjunktorens rörelser ha olika inverkan branscher emellan.

Dessutom utgår många företagsledare ifrån branschens medelvärde vid utformning av interna mål då branschnormen ofta beskrivs som ett lämpligt jämförelseobjekt. Det kan i sin tur innebära att företagen själva, om än omedvetet, skapar tydliga branschstrukturer genom att ständigt anpassa sig till varandra.

Studien påvisar även, i varierande grad, konvergens hos samtliga undersökta nyckeltal. Det innebär i sin tur att extrema nivåer på nyckeltal osannolikt kan kvarstå över tid. Det observerade beteendet är i linje med mikroekonomisk teori som hävdar att inga företag, i ett längre perspektiv, kan generera abnormt höga (låga) vinster.

Emellertid skiljer sig studiens resultat ifrån dessa teorier i ett avseende. Extrema värden tenderar visserligen att bli mer typiska över tid men absoluta skillnader återfinns fortfarande vid horisonttidpunkten. Eftersom mikroekonomisk teori förutsätter perfekt konkurrens på marknaden är resultatet förståeligt. Trots högre grad av internationell exponering är det orimligt att påstå att sådana förutsättningar gäller för svenska företag.

Diskussionen om branscherna ovan kan också vara högst relevant i detta hänseende. Absoluta skillnader vid horisonttidpunkten kan vara ett resultat av branschspecifika förutsättningar. Ett

överordnat lönsamhetsmått kan således visa tendenser till perfekt konvergens emedan mer markanta nivåskillnader kan observeras i delkomponenterna.

Slutligen kan, som tidigare diskuterats, nyckeltalens förmåga att rättvisande återge verkligheten ifrågasättas. Att perfekt konvergens inte observeras kan således bero på något så enkelt som att de mätverktyg som används inte är tillräckligt exakta.

7.2 Förslag till vidareutveckling av studien och framtida forskning

Avseende vidareutveckling av studien bör inledningsvis några förbättringsmöjligheter nämnas. Den branschklassificering som använts lämnar en del att önska. Genom att utgå ifrån de kriterier som Affärsvärlden idag använder och retroaktivt reklassificera samtliga företag i urvalet manuellt torde den potentiella felkälla som klassificeringen idag innebär kunna elimineras.

Många observationer har uteslutits eftersom samtliga nyckeltal inte kunnat beräknas. Det har exempelvis inneburit att inga banker finns representerade i studien. Samtliga årsredovisningar som Handelshögskolans Findatabas utgår ifrån finns emellertid tillgängliga i Handelshögskolan i Stockholms arkiv. Därmed skulle data kunna kompletteras manuellt och urvalets representativa förmåga höjas.

Vidare undersöker studien endast konvergens genom att visuellt studera nyckeltalens rörelser över tid. Genom att i likhet med Nissim & Penman (2001) beräkna korrelationen mellan nutida och framtida värden skulle validiteten i resultaten öka avsevärt. En analys av standardavvikelsen skulle också kunna ge en ökad förståelse kring hur fort konvergens i svenska företag.

Studien innebär också att ett flertal intressanta områden för framtida forskning kan identifieras, både vad gäller kartläggning av nyckeltal och konvergens. I likhet med tidigare forskning omfattar studien endast börsnoterade bolag. Genom att istället fokusera på onoterade bolag finns goda möjligheter att komplettera både svensk och internationell forskning.

Slutligen bör nämnas att Fairfield, Ramnath & Yohn (2009) är de enda som berört branschtillhörighetens betydelse vid studier av konvergens. Särskilda branschkaraktäristika

illustreras i denna studie samtidigt som resultaten inte indikerar perfekt konvergens. Istället observeras absoluta skillnader mellan portföljerna vid horisonttidpunkten. I det hänseendet bör det vara högst relevant att studera förekomsten av branschspecifika långtidsmedelvärden även på svensk data. Därigenom finns också en intressant möjlighet att validera tidigare forskning.

8 Referenser

- Beaver, W.H. (1970). The time series Behaviour of Earnings. *Journal of Accounting Research*, vol. 8, ss. 62-99.
- Bergman, M. (2011). *Tidsbestämning av svensk konjunktur*. Tillgänglig: <http://www.finanspolitiskaradet.se/download/18.34d8785812fd178ec94800022370/110608+Bergman.pdf> [2012-05-12]
- Bertmar, L., Molin, G. (1977). *Kapitaltillväxt, kapitalstruktur och räntabilitet – en analys av svenska industriföretag*, Diss. Handelshögskolan i Stockholm. Stockholm: EFI.
- Bliss, J.H. (1923). *Financial and Operating Ratios in Management*. N.Y.: The Ronald Press
- Fairfield P.M., Ramnath S. & Yohn T.L. (2009). Do Industry-Level Analyses Improve Forecasts of Financial Performance? *Journal of Accounting Research*, vol. 47, nr. 1, ss. 147-178.
- Fama, E.F. & French, K.R. (2000). Forecasting Profitability and Earnings. *The Journal of Business*, vol. 73, nr. 2, ss. 161-175
- Foster, G. (1986). *Financial statement analysis*. 2. uppl. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall
- Freeman, R.N., Ohlson J.A. & Penman, S.H. (1982). Book Rate-of-Return and Prediction of Earnings Changes: An Empirical Investigation. *Journal of Accounting Research*, vol. 20, nr. 2, ss. 639-653.
- Hellman, N. (2011). Soft Adoption and Reporting Incentives: a study of the impact of IFRS on financial statements in Sweden. *Journal of International Accounting Research*, vol. 10, nr. 1, ss. 61-83.
- Johansson, S-E. & Runsten, M. (2005). *Företagets lönstamhet, finansiering och tillväxt: mål samband och mätmetoder*. 3. uppl. Lund: Studentlitteratur.
- Lookabill, L.L. (1976). Some Additional Evidence on the Time Series Properties of Accounting Earnings. *The Accounting Review*, vol. 51, nr. 4, ss. 724-738.
- Mueller, D.C. (1977). The Persistence of Profits above the Norm. *Economica*, vol. 44, nr. 176, ss. 369-380.
- Newbold, P., Carlson, W.L. & Thorne, B. (2010). *Statistics for business and economics*, 7. uppl. Upper Saddle River, N.J.: Pearson.
- Nissim, D., Penman, S.H. (2001). Ratio Analysis and Equity Valuation: From Research to Practice. *Review of Accounting Studies*, vol. 6, nr. 1, ss. 109-154.
- Penman, S.H. (1991). An Evaluation of Accounting Rate-of-return. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, vol. 6, nr. 2, ss. 233-255.

Pinches, G.E., Mingo, K.A. & Caruthers, K. (1973). The Stability of Financial Patterns in Industrial Organisations. *The Journal of Finance*, vol. 28, nr. 2, ss. 389-396.

Privata Affärer (2012-02-13). *Analytikerråd slår ofta fel*.

www.privataaffarer.se/borsguiden/analytikerrad-slar-ofta-fel-301532 (2012-05-12)

Skogsvik, K. (1987). *Prognos av finansiell kris: en jämförelse mellan traditionell och inflationsjusterad redovisning*. Diss. Handelshögskolan i Stockholm. Stockholm: EFI.

Skogsvik, S. (2002). *Redovisningsmått, värderrelevant och informationseffektivitet*, Diss. Handelshögskolan i Stockholm. Stockholm: EFI.

Sveriges finansanalytikers förening. (2011). *Finansanalytikernas Rekommendationer. 2011*. Stockholm: Sveriges finansanalytikers service

White, G.I., Sondi, A.C. & Fried D. (2003). *The Analysis and use of Financial Statements*. 3. uppl. New York: Chester

Affärsvärlden 1980: nr 51/52

Affärsvärlden 1981: nr 52

Affärsvärlden 1982: nr 51/52

Affärsvärlden 1983: nr 51/52

Affärsvärlden 1984: nr 51/52

Affärsvärlden 1985: nr 51/52

Affärsvärlden 1986: nr 51/52

Affärsvärlden 1987: nr 51/52

Affärsvärlden 1988: nr 51/52

Affärsvärlden 1989: nr 51/52

Affärsvärlden 1990: nr 51/52

Affärsvärlden 1991: nr 51/52

Affärsvärlden 1992: nr 51/53

Affärsvärlden 1993: nr 50

Affärsvärlden 1994: nr 50

Affärsvärlden 1995: nr 50

Affärsvärlden 1996: nr 50

Affärsvärlden 1997: nr 50

Affärsvärlden 1998: nr 50

Affärsvärlden 1999: nr 50

Affärsvärlden 2000: nr 50

Affärsvärlden 2001: nr 50

Affärsvärlden 2002: nr 50

Affärsvärlden 2003: nr 51/52

Affärsvärlden 2004: nr 51/52

Affärsvärlden 2005: nr 51

Affärsvärlden 2006: nr 51/52

Affärsvärlden 2007: nr 51/52

Affärsvärlden 2008: nr 51

Affärsvärlden 2009: nr 51

9 Appendix

Appendix 1: Poster som hämtats ur Handelshögskolans Findatabas

I Tabell 8 återfinns de poster med respektive variabelkod som hämtats ur Handelshögskolans Findatabas. Tabell 9 visar sedan hur dessa summerats för att kunna beräkna nyckeltalen.

Tabell 8

Post	Kod i data
Omsättningstillgångar	V4
Kortfristiga skulder	V92
Långfristiga skulder	V102
Totala skulder	V120
Obeskattade reserver	V121
Beskattade reserver	V135
Reserver med oklar skattepåverkan	V136
Minoritetens andel av eget kapital	V142
Eget kapital	V152
Eget kapital (Justeringspost)	V153
Totalt kapital	V155
Omsättning	V197
Räntekostnader	V244
Resultat efter finansnetto	V254
Bokslutsdispositioner	V285
Resultat före skatt	V316
Årets resultat	V319
Månader i bokslutet	V338
Branschindelning	V333

Tabell 9

Post (vår benämning)	Kod i data
Omsättningstillgångar	V4
Kortfristiga skulder	V92
Långfristiga skulder	V102
Totala skulder	V120 eller V92+V192 i de fall V120 saknas (ger samma resultat)
Eget kapital	V152+V153+V142+V136+V135+V121*(1-bolagsskatt)
Totalt kapital	V120+ V152+V153+V142+V136+V135+V121*(1-bolagsskatt)
Omsättning	V197
Räntekostnader	V244
Resultat före räntekostnader	V254+V244
Resultat före skatt	V316+V285
Årets resultat	V319+V285*(1-bolagsskatt)

Appendix 2: Svensk bolagsskatt 1979-2009

Tabell 10 visar aktuell skattesats för respektive år. Skattesatsen har erhållits av Stina Skogsvik, ekonomie doktor vid Institutionen för Redovisning och Finansiering, Handelshögskolan i Stockholm, som i sin avhandling beräknar dessa i enlighet med Bertmar och Molin (1977).

Tabell 10

År	Skattesats
1979	0,57412
1980	0,57454
1981	0,577
1982	0,57844
1983	0,5809
1984	0,52604
1985	0,52
1986	0,52
1987	0,52
1988	0,52
1989	0,4
1990	0,4
1991	0,3
1992	0,3
1993	0,3
1994	0,28
1995	0,28
1996	0,28
1997	0,28
1998	0,28
1999	0,28
2000	0,28
2001	0,28
2002	0,28
2003	0,28
2004	0,28
2005	0,28
2006	0,28
2007	0,28
2008	0,28
2009	0,263

Appendix 3: Återanpassning av branscher

Tabell 11 nedan visar hur återanpassningen av branscher gått till. De siffror som är angivna inom parentes är den klassificeringskod som återfunnits i Handelshögskolans Findatabas.

Tabell 11

Årtal/data	Industri	Handel	Fastighet&bygg
Findata	Verkstad (1)	Handel (4)	Fastighet&bygg (5)
1979-1999	Verkstad (51)	Handel (52)	Fastighet&bygg (53)
Affärsvärlden 2009	Kapitalvaror Transport	Sällanköpsvaror Detaljhandel Dagligvaror Livsmedel, bryggeri, tobak Personvård	Fastighetsbolag
Affärsvärlden 2001-2008	Industriella konglomerat Fordon&maskiner Grossister Tryckerier&kontor Transport Övrig industri	Sällanköpsvaror Dagligköpsvaror	Bygg&anläggning Fastigheter
Affärsvärlden 1992-2000	Verkstadsindustri Transporter Rederier	Handel Konsumentvaror	Fastighets- & Byggbolag Bygg & Anläggning
Årtal/data	Finans	IT & Telekom	Råvaror
Findata	Investmentbolag blandade (7)	Dataföretag (54)	Skog (2)
1979-1999	Investmentbolag rena (8)		
Affärsvärlden 2009	Investerings- och förvaltningsbolag	IT Mjukvara Hårdvara Telekom	Energi Material
Affärsvärlden 2001-2008	Investment&förvaltning Övriga finansiella tjänster	Programvara Hårdvara&återförsäljare Tele- och datakommunikation Teleoperatörer Underleverantör telekommunikation	Olja & gas Kemi Gruv & metaller Skog Kraft
Affärsvärlden 1992-2000	Förvaltningsbolag Investmentbolag, blandade Investmentbolag, rena Investmentbolag Banker och finansiella tjänster	Dataprogram Dataåterförsäljare Övriga dataprogram	Skogsindustri Kemi Kraft Råvaror

Tabell 11 (forts)

Årtal/data	Tjänster	Hälsovård	Övrigt
Findata 1979-1999	Tekniska konsulter (55)		Övrigt (6) Övrigt (56)
Affärsvärlden 2009	Tjänster Tjänster	Utrustning och tjänster Läkemedel och bioteknik	
Affärsvärlden 2001-2008	Tekniska konsulter IT- och internetkonsulter Media & underhållning Tjänster	Läkemedel Bioteknik Medicinsk Teknik Vård	
Affärsvärlden 1992-2000	Datakonsulter Datakonsulter Media Tekniska Konsulter Tjänsteföretag	Läkemedel Medicinsk Teknik	Forskningsbolag Konglomerat Tryckerier & Kontorsvaror

Appendix 4: Företag som ingått i studien

Tabell 12

Företag	År start	År slut	Bransch
ABV Armerad Betong Vägförb. AB	1980	1987	Fastighet & Bygg
Adcore AB	2002	2002	Fastighet & Bygg
Allhus AB	1986	1990	Fastighet & Bygg
Anders Diös AB	1985	1999	Fastighet & Bygg
Anders Nisses AB	1982	1989	Fastighet & Bygg
Andersons AB	1981	1992	Fastighet & Bygg
Aranäs AB	1981	1991	Fastighet & Bygg
Arcona AB	1989	1996	Fastighet & Bygg
Assa Abloy AB	2001	2008	Fastighet & Bygg
Bastionen Syd AB	1993	1993	Fastighet & Bygg
Betongbyggen AB	1986	1990	Fastighet & Bygg
BGB i Stockholm AB	1980	1984	Fastighet & Bygg
BGB i Stockholm AB	1986	1991	Fastighet & Bygg
Bostadsaktiebolaget Hemstaden	1994	1995	Fastighet & Bygg
BPA AB	1981	1992	Fastighet & Bygg
Brinova Fastigheter AB	2005	2006	Fastighet & Bygg
Brinova Fastigheter AB	2008	2009	Fastighet & Bygg
Bulten AB	1990	1992	Fastighet & Bygg
Bygg-Fast AB	1986	1991	Fastighet & Bygg
Byggnads AB Constructa	1982	1989	Fastighet & Bygg
Capona AB	1999	2006	Fastighet & Bygg
Castellum AB	1999	2009	Fastighet & Bygg
Citadellet AB	1980	1984	Fastighet & Bygg
Columna Fastigheter AB (gamla)	1998	2001	Fastighet & Bygg
Conata-Gruppen AB	1985	1990	Fastighet & Bygg
Convexa AB	1989	1989	Fastighet & Bygg
Corem Property Group AB	1998	1999	Fastighet & Bygg
Dagon AB	2008	2009	Fastighet & Bygg
Diligentia AB	1996	1999	Fastighet & Bygg
Diligentia AB (Gamla)	1980	1981	Fastighet & Bygg
Diös Fastigheter AB	2008	2009	Fastighet & Bygg
Drax Holding AB	2000	2000	Fastighet & Bygg
Drott AB	2000	2003	Fastighet & Bygg
Drummond Gate AB	1991	1991	Fastighet & Bygg
Euroc AB	1992	1996	Fastighet & Bygg
Evidentia Fastigheter AB	1997	1999	Fastighet & Bygg
Exab i Burlöv AB	1988	1993	Fastighet & Bygg
Fabege AB	2006	2006	Fastighet & Bygg
Fabege AB (ggamla)	1980	1996	Fastighet & Bygg
Faluhus AB	1980	1984	Fastighet & Bygg
Fastighets AB Balder	2006	2007	Fastighet & Bygg
Fastighets AB Balder	2009	2009	Fastighet & Bygg
Fastighets AB Balder (Gamla)	1999	1999	Fastighet & Bygg
Fastighets AB Bevärigen	1987	1989	Fastighet & Bygg

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Fastighets AB Bohus	1983	1987	Fastighet & Bygg
Fastighets AB Celtica	1990	2002	Fastighet & Bygg
Fastighets AB Fortet	1984	1989	Fastighet & Bygg
Fastighets AB Hötorget	1981	1988	Fastighet & Bygg
Fastighets AB Kilaberg	1980	1983	Fastighet & Bygg
Fastighets AB Landeriet	1984	1986	Fastighet & Bygg
Fastighets AB Lodet	1981	1993	Fastighet & Bygg
Fastighets AB Pilen	1980	1981	Fastighet & Bygg
Fastighets AB Regnbågen	1982	1991	Fastighet & Bygg
Fastighets AB Stockholms Badhus	1980	1986	Fastighet & Bygg
Fastighets AB Tornet	1996	2005	Fastighet & Bygg
Fastighets AB Tornet (Gamla)	1980	1985	Fastighet & Bygg
Fastighets AB Bergaliden	1994	1995	Fastighet & Bygg
Fastighets AB Norrporten	1994	1999	Fastighet & Bygg
Fastighetspartner NF AB	1994	2000	Fastighet & Bygg
FastPartner AB	2001	2009	Fastighet & Bygg
Förvaltnings AB Avena	1990	1990	Fastighet & Bygg
Förvaltnings AB Holmia	1980	1982	Fastighet & Bygg
Geveko AB	1997	1997	Fastighet & Bygg
Harald Nilsson Byggen AB	1987	1990	Fastighet & Bygg
Havsfrun AB	1990	1999	Fastighet & Bygg
HEBA Fastighets AB	1994	2009	Fastighet & Bygg
HILAB AB	1985	1994	Fastighet & Bygg
Holmen AB	2008	2008	Fastighet & Bygg
Hufvudstaden AB	1980	2006	Fastighet & Bygg
JM AB	2000	2008	Fastighet & Bygg
JM Byggnads- och Fastighets AB	1981	1999	Fastighet & Bygg
Klövern AB	2003	2009	Fastighet & Bygg
Klövern Fastigheter AB	1985	1996	Fastighet & Bygg
Kullenberg Förvaltnings AB	1987	1989	Fastighet & Bygg
Kungsleden AB	2000	2008	Fastighet & Bygg
L E Lundbergföretagen AB	1985	2000	Fastighet & Bygg
L E Lundbergföretagen AB	2009	2009	Fastighet & Bygg
Lennart Wallenstam Byggnads AB	1982	1993	Fastighet & Bygg
Lennart Wallenstam Byggnads AB	1998	2006	Fastighet & Bygg
Lindab AB (Gamla)	1997	2000	Fastighet & Bygg
Lindab AB (Gamla)	2006	2006	Fastighet & Bygg
Lindab International AB	2008	2008	Fastighet & Bygg
LjungbergGruppen AB	1994	2005	Fastighet & Bygg
LjungbergGruppen AB	2006	2007	Fastighet & Bygg
Malmros International AB	1990	1990	Fastighet & Bygg
Mandamus Fastigheter AB	2000	2002	Fastighet & Bygg
Mirror Image Internet AB	1999	1999	Fastighet & Bygg
NCC AB	1990	2008	Fastighet & Bygg

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Nordiska Kompaniet AB	1989	1992	Fastighet & Bygg
NPL-Gruppen AB	1980	1982	Fastighet & Bygg
Näckebo AB	1996	1997	Fastighet & Bygg
Närkes Elektriska AB	1996	2005	Fastighet & Bygg
Pandox AB	2001	2003	Fastighet & Bygg
Pandox Hotellfastigheter AB	2000	2000	Fastighet & Bygg
PEAB AB	1985	1993	Fastighet & Bygg
PEAB AB	2000	2008	Fastighet & Bygg
Pergo AB	2003	2005	Fastighet & Bygg
Piren AB	1983	1999	Fastighet & Bygg
Platzer Fastigheter AB	1981	1990	Fastighet & Bygg
Platzer Fastigheter AB	1991	2000	Fastighet & Bygg
PriFast AB	1990	1998	Fastighet & Bygg
Pronator AB	1989	1992	Fastighet & Bygg
Realia AB	2003	2004	Fastighet & Bygg
Realia AB (gamla)	1988	2001	Fastighet & Bygg
Reinhold Fastighets- och Bygg AB	1981	1987	Fastighet & Bygg
Reinhold Syd AB	1989	1992	Fastighet & Bygg
Riksbyggen Fastigheter AB	1990	1993	Fastighet & Bygg
Sannadal AB	1986	1987	Fastighet & Bygg
Scancem AB	1997	1998	Fastighet & Bygg
SIAB AB	1980	1996	Fastighet & Bygg
SIFAB Fastighets AB	1990	1997	Fastighet & Bygg
Skanska AB	1980	2008	Fastighet & Bygg
Stancia AB	1994	1994	Fastighet & Bygg
Stockholms Förvaltnings AB Svea	1980	1983	Fastighet & Bygg
Stockholms Ångslups AB	1980	1984	Fastighet & Bygg
Storheden, Fastighets AB	1993	1993	Fastighet & Bygg
Sweco AB	1998	1998	Fastighet & Bygg
Wihlborgs Fastigheter AB	1987	1999	Fastighet & Bygg
Wihlborgs Fastigheter AB	2001	2005	Fastighet & Bygg
Wihlborgs Fastigheter AB	2007	2009	Fastighet & Bygg
Yngve Kullenberg Byggnads AB	1984	1984	Fastighet & Bygg
(Gamla) Carnegie & Co, Inv. ab, D	1980	1984	Finans
AEG-Telefunken El AB	1980	1981	Finans
Affärsstrategerna AB	2002	2006	Finans
Affärsstrategerna AB	2008	2008	Finans
Affärsstrategerna i Sverige AB	1999	2001	Finans
Almedahl-Dahlsjöfors AB (gamla)	1981	1985	Finans
Aritmos AB	1980	1987	Finans
Atle AB	1993	1993	Finans
Atle AB	1995	1995	Finans
Atle AB	1997	2000	Finans
Avanza Bank Holding AB	2002	2006	Finans

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
B & B Invest AB	1980	1986	Finans
Beijer Capital AB	1982	1987	Finans
Beijer Industries AB	1982	1989	Finans
Beijerinvest AB (gamla)	1980	1981	Finans
Borås Invest AB	1980	1984	Finans
Bure Equity AB	2001	2009	Finans
Cardo AB (gamla, gamla)	1980	1985	Finans
Core Ventures AB	2001	2001	Finans
D.Carnegie & Co AB	2003	2006	Finans
Eken Industri och Handel AB	1980	1987	Finans
Eris AB	1980	1982	Finans
Export-Invest AB	1980	1993	Finans
Företagsfinans AB	1980	1985	Finans
Förvaltnings AB Providentia	1980	1990	Finans
Förvaltnings AB Ratos	1980	1996	Finans
G. Industrieförvaltnings AB Kinnevik	2000	2003	Finans
gamla Custos AB	1980	2003	Finans
Geveko AB	1981	1996	Finans
Geveko AB	1998	2009	Finans
Gorthon Invest AB	1980	1992	Finans
Hagströmer & Qviberg AB	2002	2006	Finans
Havsfrun AB	2000	2006	Finans
HOIST International AB	2000	2003	Finans
Holding Finans AB	1985	1986	Finans
HQ Fonder AB	2003	2004	Finans
HQ.SE Holding AB	2001	2001	Finans
Industri AB Kuben	1982	1982	Finans
Industri AB Kuben	1984	1985	Finans
Industrieförvaltnings AB.Skandigen	1999	1999	Finans
Industrivärden AB	1980	2005	Finans
Investment AB Asken	1980	1987	Finans
Investment AB Beijer	1982	1986	Finans
Investment AB Bure	1995	2000	Finans
Investment AB Cardo (gamla)	1987	1993	Finans
Investment AB Kinnevik	2005	2009	Finans
Investment AB Latour	1984	2009	Finans
Investment AB Öresund	1983	1989	Finans
Investment AB Öresund	1993	2008	Finans
Investmentab Bahco	1980	1991	Finans
Investor AB	1980	1990	Finans
Investor AB	1992	2005	Finans
Investor AB	2007	2009	Finans
Invik & Co AB	1996	2004	Finans
Järnbron Handel & Industri AB	1980	1985	Finans

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
L E Lundbergföretagen AB	2001	2008	Finans
Ledstiernan AB	2001	2006	Finans
Ledstiernan AB	2008	2009	Finans
LinkMed AB	2009	2009	Finans
Magic House AB	1999	2001	Finans
Matteus AB	2000	2000	Finans
Melker Schörling AB	2009	2009	Finans
NeoNet AB	2002	2006	Finans
Netrevelation Holding AB	2002	2005	Finans
NH Nordiska Holding AB	2000	2001	Finans
Nordnet AB	2002	2006	Finans
Note AB	2006	2006	Finans
Novestra AB	2002	2006	Finans
OM AB	2002	2003	Finans
OM Gruppen AB	2001	2001	Finans
OM HEX AB	2004	2004	Finans
OMX AB	2005	2007	Finans
Opus AB	1980	1988	Finans
Rang Invest AB	1980	1986	Finans
Ratos AB	2001	2005	Finans
Ratos AB	2006	2009	Finans
Saleninvest AB	1980	1983	Finans
SAS Sverige AB	1997	1997	Finans
SILA Svensk Interk Lufttrafik AB	1992	1996	Finans
Skandigen	2000	2000	Finans
Skanditek Industrieförvaltning AB	2001	2008	Finans
Svolder AB	1995	1997	Finans
Svolder AB	2001	2006	Finans
Svolder AB	2008	2009	Finans
Säfveåns AB	1980	1985	Finans
Säki AB	1998	2006	Finans
Target Investment AB	2001	2001	Finans
TeleTrade Financial Services AB	2001	2001	Finans
Traction AB	2000	2009	Finans
Traction Holding AB	1998	1999	Finans
Tresor AB	1981	1985	Finans
Trustor AB i Likvidation	1993	1996	Finans
Zip Structure AB	2002	2003	Finans
Zip Structure AB	2005	2005	Finans
AarhusKarlshamn AB	2007	2009	Handel
Ahlsell AB	1981	1986	Handel
Alfaskop AB	1998	1999	Handel
Arcona AB	1981	1988	Handel
Axel Johnson Trade AB	1990	1992	Handel

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Axfood AB	2001	2006	Handel
Ballingslöv International AB	2004	2007	Handel
Bergman & Beving AB	1981	2006	Handel
Bilia AB	1998	2009	Handel
Björn Borg AB	2008	2009	Handel
Borås Wäfveri AB	1996	2009	Handel
Brio AB	2000	2009	Handel
C F Berg & Co AB	1997	1999	Handel
Catena	1986	1997	Handel
Clas Ohlson AB	2002	2007	Handel
Clock AB	1995	1996	Handel
Cloetta AB	1996	2000	Handel
Cloetta Fazer AB	2001	2007	Handel
Curt Enström AB	1981	1987	Handel
D Carnegie & Co AB	1980	1987	Handel
Dahl International AB	1996	1998	Handel
DORO AB	1992	1993	Handel
DORO AB	2000	2008	Handel
Drax Holding AB	2001	2001	Handel
Duni AB	2009	2009	Handel
Edstrand AB	1980	1986	Handel
Electra Gruppen AB	2008	2009	Handel
Electrolux AB	2001	2009	Handel
ElektronikGruppen BK AB	1983	1993	Handel
ElektronikGruppen BK AB	2000	2005	Handel
Ellos AB	1983	1987	Handel
Eneqvistbolagen AB	1981	1989	Handel
Esselte AB	1993	1994	Handel
Essve Produkter AB	1986	1990	Handel
Expanda AB	2001	2006	Handel
Facile & Co AB	2002	2004	Handel
Fenix Outdoor AB	2003	2006	Handel
Fenix Outdoor AB	2008	2009	Handel
Fjällräven AB	2000	2002	Handel
Folkebolagen AB	1986	1994	Handel
Fordonia AB	1987	1991	Handel
G & L Beijer AB	1996	2005	Handel
G A B Guldsmeds AB	1981	1985	Handel
Guldfynd AB	1981	1985	Handel
Hakon Invest AB	2007	2009	Handel
Hans Osterman Invest AB	1985	1992	Handel
Hemköpskedjan AB	1999	2000	Handel
Hemtex AB	2008	2009	Handel
Hennes & Mauritz AB	1980	2007	Handel

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Hexatrade AB	1983	1989	Handel
HOIST International AB (Gamla)	1993	1993	Handel
Husqvarna AB	2006	2009	Handel
Information Highway AB	1998	1998	Handel
Intelligent Micro Systems Data AB	1996	1998	Handel
Investment AB Bure	1984	1984	Handel
Ivars Bil i Hoting AB	1983	1987	Handel
J B Nessim AB	1981	1985	Handel
JC AB	2002	2005	Handel
JM AB	2009	2009	Handel
KABE AB	2006	2006	Handel
Kabe Husvagnar AB	2001	2005	Handel
Lap Power Holding AB	1995	2000	Handel
Leksells AB	1982	1991	Handel
Lifco AB	1999	1999	Handel
Lindex AB	1995	2006	Handel
Malmbergs Elektriska AB	2000	2005	Handel
Martinsson Gruppen AB	1984	1994	Handel
Meda AB	1995	2000	Handel
Mekonomen AB	2002	2008	Handel
Midelfart Sonesson AB	2009	2009	Handel
NetOnNet AB	2002	2004	Handel
NetOnNet AB	2006	2009	Handel
New Wave Group AB	1998	2008	Handel
Nibe Industrier AB	2001	2008	Handel
Nilörngruppen AB	1999	2008	Handel
Nobia AB	2004	2009	Handel
Nordic Shoes & Accessories AB	2003	2003	Handel
Nordiska Kompaniet AB	1983	1988	Handel
OEM International AB	1981	1993	Handel
OEM International AB	2000	2005	Handel
Opcon AB	2001	2006	Handel
Optimum Optik AB	2002	2002	Handel
Peak Performance	1996	1997	Handel
Persea AB	2001	2002	Handel
Petro Arctic AB	1994	1994	Handel
Provobis Hotel & Restauranger AB	1997	1997	Handel
Retail and Brands AB	2003	2005	Handel
RNB Retail and Brands AB	2006	2009	Handel
Rottneros AB	1994	1999	Handel
RörviksGruppen AB	1994	1996	Handel
Sandblom & Stohne AB	1980	1996	Handel
Sardus AB	1998	2006	Handel
Scribona AB	1998	1999	Handel

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
SinterCast AB	2001	2006	Handel
Skoogs AB	1980	1996	Handel
Spendrups Bryggeri AB	1996	2000	Handel
STIAB Elektronik AB	1984	1986	Handel
Svedbergs i Dalstorp AB	1998	2008	Handel
Swedish Match AB	1997	2009	Handel
Ticket Travel Group AB	1999	2000	Handel
Wedins Norden AB	1999	2002	Handel
Wedins Skor & Accessoarer AB	2004	2006	Handel
Active Biotech AB	2006	2007	Hälsovård
Active Biotech AB	2009	2009	Hälsovård
Althin Medical AB	1996	1999	Hälsovård
Artema Medical AB	1996	2000	Hälsovård
Artimplant AB	2006	2006	Hälsovård
Artimplant AB	2009	2009	Hälsovård
Biacore International AB	1998	2005	Hälsovård
BioGaia AB	2006	2009	Hälsovård
BioInvent International AB	2003	2008	Hälsovård
Biolight International AB	1999	2006	Hälsovård
Biolin AB	2003	2009	Hälsovård
BioPhausia AB	2008	2009	Hälsovård
Biosyn AB	1998	1999	Hälsovård
Biotage AB	2004	2009	Hälsovård
Capio AB	2002	2005	Hälsovård
Decim AB	2001	2001	Hälsovård
Dentronic AB	2000	2000	Hälsovård
Diamyd Medical AB	2000	2007	Hälsovård
Diffchamb AB	1998	2001	Hälsovård
Eleкта AB	1997	2009	Hälsovård
Elos AB	2009	2009	Hälsovård
European Institute of Science AB	2001	2006	Hälsovård
Facit AB	1995	1995	Hälsovård
Feelgood Svenska AB	1998	2006	Hälsovård
Feelgood Svenska AB	2008	2009	Hälsovård
Gambro AB	2000	2005	Hälsovård
Gamla Nobel Biocare AB	1997	2001	Hälsovård
Getinge AB	2003	2009	Hälsovård
Getinge Industrier AB	1996	2002	Hälsovård
Gibeck AB, Louis	1999	1999	Hälsovård
Glycorex Transplantation AB	2000	2006	Hälsovård
Glycorex Transplantation AB	2009	2009	Hälsovård
Hebi Health Care AB	2003	2006	Hälsovård
Human Care HC AB	2002	2009	Hälsovård
Karo Bio AB	1999	2006	Hälsovård

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Meda AB	2001	2006	Hälsovård
Meda AB	2009	2009	Hälsovård
MediTeam Dental AB	2001	2002	Hälsovård
Medivir AB	2006	2006	Hälsovård
Medivir AB	2009	2009	Hälsovård
Melker Schörling AB	2008	2008	Hälsovård
Nobelpharma	1996	1996	Hälsovård
Orexo AB	2009	2009	Hälsovård
Ortivus AB	1998	2009	Hälsovård
Perbio Science AB	2001	2002	Hälsovård
Probi AB	1999	2006	Hälsovård
Probi AB	2009	2009	Hälsovård
Pyrosequencing AB	2002	2003	Hälsovård
Q-Med AB	2001	2006	Hälsovård
Qualisys AB	2001	2001	Hälsovård
RaySearch Laboratories AB	2004	2009	Hälsovård
Sectra AB	2002	2009	Hälsovård
Sonesta AB	2001	2002	Hälsovård
Stille AB	2003	2006	Hälsovård
Stille AB	2009	2009	Hälsovård
Tripep AB	2003	2004	Hälsovård
Tripep AB	2006	2006	Hälsovård
Vitrolife AB	2003	2009	Hälsovård
Wilh.Sonesson AB	2002	2006	Hälsovård
ACAP Invest AB	2008	2008	Industri
Acora AB	1990	1990	Industri
Active Biotech AB	1990	1991	Industri
Active Biotech AB	1995	1997	Industri
Active Capital AB	2004	2006	Industri
Adamas Industri AB	1982	1989	Industri
Addtech AB	2004	2009	Industri
Alfa Laval AB	2004	2009	Industri
Alfa-Laval AB (gamla)	1980	1990	Industri
All Cards Service Center AB	2006	2006	Industri
Allgon AB	1994	2000	Industri
Argonaut AB	1992	1998	Industri
Arkivator AB	1999	2000	Industri
Asea AB	1980	1991	Industri
Assa Abloy AB	1994	2000	Industri
Assa Abloy AB	2009	2009	Industri
Atlas Copco AB	1980	2009	Industri
Autofill AB	1999	1999	Industri
Autoliv AB (Gamla)	1994	1996	Industri
Avesta Sheffield AB	1986	1994	Industri

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Avesta Sheffield AB	1997	2000	Industri
B&B TOOLS AB	2009	2009	Industri
B&N Nordsjöfrakt AB	1993	2005	Industri
Bahco AB (gamla)	1980	1985	Industri
Bedminster AB	2001	2001	Industri
Beijer Alma AB	2006	2006	Industri
Beijer Electronics AB	2002	2008	Industri
Bergman & Beving AB	2007	2008	Industri
Besam AB	1982	1988	Industri
Bong Ljungdahl AB	2006	2008	Industri
Bredband2 i Skandinavien AB	2009	2009	Industri
Broström AB	2001	2007	Industri
Broström Van Ommeren Shipping	1999	2000	Industri
Brukens Nordic AB	1992	1995	Industri
Bruks Mekaniska AB	1982	1989	Industri
BT Industries AB	1996	1999	Industri
Bulten AB	1994	1994	Industri
Bulten Kanthal AB	1980	1982	Industri
Cardo AB	1997	2006	Industri
CashGuard AB	2001	2006	Industri
Catech AB	2006	2006	Industri
Catech AB	2008	2008	Industri
Celsius AB	1991	1999	Industri
CityMail Sweden AB	1999	2000	Industri
Claes Johansson AB	1982	1987	Industri
Componenta AB	1982	1990	Industri
Concordia Maritime AB	1990	2006	Industri
Consilium AB	1996	2009	Industri
Cranab AB	1983	1987	Industri
CTT Systems AB	1999	2009	Industri
Devehissar Alvesta AB	1982	1989	Industri
Duroc AB	1997	2009	Industri
Elanders AB	2006	2009	Industri
Eldon AB	1980	1998	Industri
Electrolux AB	1980	2000	Industri
ElektronikGruppen BK AB	2006	2008	Industri
ESAB AB	1980	1993	Industri
Esselte AB	2001	2001	Industri
Expanda AB	2000	2000	Industri
Fagerhult AB	1998	2006	Industri
FB Industri Holding AB	1998	2000	Industri
FFNS AB	1990	1990	Industri
Finnveden AB	1996	2003	Industri
Fly Me Europe AB	2005	2005	Industri

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Fläkt AB	1980	1987	Industri
Frontline AB (Gamla)	1993	1996	Industri
Fundia AB	1990	1990	Industri
G & L Beijer AB	2006	2009	Industri
Gambro AB	1999	1999	Industri
Garphyttan Industrier AB	1980	1997	Industri
Generator Industri AB	1981	1985	Industri
Gorthon Lines AB	1998	2003	Industri
Gränges AB	1998	2000	Industri
Gunnebo AB	1996	2008	Industri
Gunnebo AB (Gamla)	1980	1987	Industri
Gunnebo Industrier AB	2007	2007	Industri
HAKI-produkter AB	1981	1985	Industri
Haldex AB	1998	2009	Industri
Hexagon AB	2006	2009	Industri
Hidex Kapital AB	1995	1995	Industri
HL Display AB	1995	2008	Industri
Höganäs AB	1992	2000	Industri
ICB Shipping	1990	1994	Industri
ICB Shipping	1996	1998	Industri
Incentive AB	1993	1998	Industri
Iro AB	1980	1985	Industri
IRO AB	1996	1999	Industri
ITAB Industri AB	1987	2005	Industri
Johnson Pump AB	2003	2005	Industri
Johnson Pump AB (gamla)	2001	2001	Industri
Johnson Pump International AB	1982	1987	Industri
Johnson Pump International AB	1998	2000	Industri
Kabe Husvagnar AB	1994	2000	Industri
Kalmar Industries AB	1992	1999	Industri
Kanthal AB	1992	1996	Industri
Kanthal Höganäs AB	1980	1987	Industri
Karolin Invest AB	1995	1995	Industri
Karolin Machine Tool AB	1999	2006	Industri
Kone OY	1980	1993	Industri
Kylmateriel AB	1981	1984	Industri
Lagercrantz Group AB	2004	2009	Industri
LightLab AB	2004	2005	Industri
Lindab AB (Gamla)	1983	1990	Industri
Lindab International AB	2009	2009	Industri
Linjebuss AB	1982	1984	Industri
Ljusne Kätting AB	1981	1984	Industri
Malmbergs Elektriska AB	2006	2007	Industri
Malmbergs Elektriska AB	2009	2009	Industri

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Midway Holding AB	2006	2009	Industri
Monark AB (Gamla)	1980	1983	Industri
Munters AB	1998	2009	Industri
N&T Argonaut AB	1999	1999	Industri
NCC AB	2009	2009	Industri
Nederman & Co AB	1980	1985	Industri
Nederman Holding AB	2009	2009	Industri
Nefab AB	1996	2006	Industri
Nibe Industrier AB	1998	2000	Industri
Nibe Industrier AB	2009	2009	Industri
Nife Jungner AB	1980	1982	Industri
Nils Weibull AB	1980	1986	Industri
Nolato AB	2000	2000	Industri
Norden, Export AB	1982	1990	Industri
Nordström & Thulin AB	1992	1996	Industri
NovaCast Technologies AB	2009	2009	Industri
OEM International AB	2006	2009	Industri
Opcon AB	2000	2000	Industri
Opcon AB	2009	2009	Industri
OY Wärtsilä	1980	1988	Industri
Parisab AB	2001	2005	Industri
PartnerTech AB	1998	2000	Industri
PEAB AB	2009	2009	Industri
PLM	1996	1997	Industri
PLM AB (Gamla)	1980	1987	Industri
Pricer AB	1994	1999	Industri
Printcom AB	2003	2003	Industri
ProfilGruppen AB	1998	2007	Industri
R-vik Industrigrupp	1998	1999	Industri
Rederi AB Gotland	1992	2003	Industri
Rederi AB Transatlantic	2006	2009	Industri
SAAB AB	2000	2009	Industri
Saab-Scania AB (Gamla)	1980	1990	Industri
Sandvik AB	1980	2009	Industri
Sapa AB	2002	2004	Industri
SAS AB	2003	2009	Industri
SBT i Landskrona AB	2001	2003	Industri
Scandiafelt AB	1986	1990	Industri
Scania AB	1996	2009	Industri
Seco Tools AB	1987	2009	Industri
Segerström & Svensson	1993	2000	Industri
Senea AB	2001	2005	Industri
SensysTraffic AB	2002	2006	Industri
Skanska AB	2009	2009	Industri

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
SKF AB	1980	2009	Industri
Sky Communication in Sweden AB	2004	2008	Industri
SMZ-Industrier AB	1983	1990	Industri
Spectra-Physics AB	1997	1997	Industri
SRAB Holding AB	2001	2004	Industri
SRAB Shipping AB	1998	2000	Industri
SRAB Shipping AB	2005	2009	Industri
SSAB Svenskt Stål AB	1987	2000	Industri
Stena Line AB	1992	2000	Industri
Storheden, Fastighets AB	1982	1986	Industri
Storheden, Fastighets AB	1988	1992	Industri
Strålfors AB	2001	2005	Industri
Studsvik AB	2003	2008	Industri
Svedala Industri AB	1991	2000	Industri
Svedbergs i Dalstorp AB	2009	2009	Industri
Svenska Orient Linien AB	1998	2002	Industri
Svenska Rotor Maskiner AB	1980	1980	Industri
Sweco AB	2009	2009	Industri
SwePart AB	1981	1995	Industri
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	1988	2005	Industri
The Empire AB	2002	2002	Industri
The Empire AB	2006	2006	Industri
TITE AB	2006	2006	Industri
Tivox AB	1982	1996	Industri
Tivox AB	2001	2004	Industri
Translink i Vara AB	2001	2001	Industri
Trelleborg AB	2001	2009	Industri
Truster Components AB	1988	1990	Industri
Uddeholm AB	1980	1984	Industri
Uddeholm AB	1989	1989	Industri
United Tankers AB	1991	1996	Industri
VBG AB	1984	2006	Industri
Victor Hasselblad AB	1982	1990	Industri
Volvo AB	1980	2009	Industri
Westergyllen AB	2006	2008	Industri
Wilh. Sonesson AB	1980	1985	Industri
Wilh.Sonesson AB	2001	2001	Industri
XANO Industri AB	2006	2006	Industri
XPonCard Group AB	2006	2006	Industri
Zeteco AB	1998	1999	Industri
Zetterbergs	1986	1997	Industri
Åkermans Verkstad AB	1980	1990	Industri
AddNode AB	2009	2009	IT & Telekom
Aerocrine AB	2009	2009	IT & Telekom

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Alfaskop AB	2000	2000	IT & Telekom
Allgon AB	2001	2002	IT & Telekom
Anoto Group AB	2003	2009	IT & Telekom
Array AB	2001	2002	IT & Telekom
Array AB	2004	2004	IT & Telekom
Aspiro AB	2001	2009	IT & Telekom
AudioDev AB	2002	2008	IT & Telekom
Axis AB	2002	2006	IT & Telekom
Axis AB	2009	2009	IT & Telekom
Beijer Electronics AB	2009	2009	IT & Telekom
Binar AB	2002	2002	IT & Telekom
Binär Elektronik AB	1998	2001	IT & Telekom
Boss Media AB	2000	2007	IT & Telekom
C Technologies AB	2002	2002	IT & Telekom
Cartesia Informationsteknik AB	2001	2001	IT & Telekom
Connecta AB	2009	2009	IT & Telekom
ConNova Group AB	1999	2002	IT & Telekom
Daltek AB	1999	2000	IT & Telekom
Data Logic AB	1981	1988	IT & Telekom
Datema AB	1983	1990	IT & Telekom
Digital Vision AB	2001	2009	IT & Telekom
DORO AB	1994	1999	IT & Telekom
DORO AB	2009	2009	IT & Telekom
DV-Sweden AB	2000	2000	IT & Telekom
Edata Scandinavia AB	1990	1990	IT & Telekom
ElektronikGruppen BK AB	1994	1999	IT & Telekom
ElektronikGruppen BK AB	2009	2009	IT & Telekom
Enator AB	1991	1993	IT & Telekom
Enea AB	2009	2009	IT & Telekom
Enea Data AB	1987	1993	IT & Telekom
Entra Data AB	1998	1999	IT & Telekom
Europolitan Holdings AB	2002	2002	IT & Telekom
Extended Capital Group ECG AB	2001	2001	IT & Telekom
Finansrutin Data AB	1982	1992	IT & Telekom
Fingerprint Cards AB	1999	2009	IT & Telekom
Fjällräven AB	1997	1999	IT & Telekom
Focal Point AB	2001	2004	IT & Telekom
Folkebolagen AB	1995	1999	IT & Telekom
Frango AB	2000	2003	IT & Telekom
Freetel AB	2002	2004	IT & Telekom
Frontyard AB	2001	2003	IT & Telekom
Gandalf AB	1999	2002	IT & Telekom
Glocalnet AB	2002	2005	IT & Telekom
Handskmakarn, Wilkenson AB	1998	1998	IT & Telekom

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Hifab Group AB	2009	2009	IT & Telekom
HMS Networks AB	2009	2009	IT & Telekom
IAR Systems AB (Gamla)	2002	2004	IT & Telekom
IBS AB	1984	1993	IT & Telekom
IBS AB	1998	2009	IT & Telekom
IDK Frontec AB	1982	1989	IT & Telekom
Industrial & Financial Systems AB	1999	2009	IT & Telekom
Information Highway AB	1999	1999	IT & Telekom
Intelligent Micro Systems Data AB	1992	1995	IT & Telekom
Intelligent Micro Systems Data AB	1999	1999	IT & Telekom
Intelligent Micro Systems Data AB	2001	2001	IT & Telekom
Intentia International AB	1998	2005	IT & Telekom
Intoi AB	2009	2009	IT & Telekom
inWarehouse AB	2003	2006	IT & Telekom
Jeeves Information Systems AB	2000	2006	IT & Telekom
Jeeves Information Systems AB	2008	2008	IT & Telekom
Know IT AB	2009	2009	IT & Telekom
Kontorsutveckling AB	1982	1987	IT & Telekom
Källdata	1984	1993	IT & Telekom
Lap Power Holding AB	2001	2001	IT & Telekom
LBI International AB	2009	2009	IT & Telekom
LGP Telecom Holding AB	2001	2003	IT & Telekom
Martinsson Gruppen AB	1995	1998	IT & Telekom
Memory Data AB	1983	1990	IT & Telekom
Micro Systemation AB	2002	2006	IT & Telekom
Micro Systemation AB	2009	2009	IT & Telekom
Micronic Laser Systems AB	2002	2006	IT & Telekom
Mobyson AB	2008	2009	IT & Telekom
Modul 1 Data AB	2009	2009	IT & Telekom
Modulföretagen AB	1982	1984	IT & Telekom
MultiQ International AB	1998	2009	IT & Telekom
Målldata AB	1984	1993	IT & Telekom
Net Entertainment NE AB	2009	2009	IT & Telekom
Net Insight AB	2001	2009	IT & Telekom
Netcom AB	2001	2001	IT & Telekom
Netrevelation AB	2006	2006	IT & Telekom
Nocom AB	2000	2008	IT & Telekom
Nolato AB	2001	2006	IT & Telekom
Nolato AB	2009	2009	IT & Telekom
NovaCast AB	1998	2005	IT & Telekom
NovaCast Technologies AB	2006	2006	IT & Telekom
NovaCast Technologies AB	2008	2008	IT & Telekom
Novotek AB	2009	2009	IT & Telekom
OEM International AB	1994	1999	IT & Telekom

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
onewocom AB	2005	2007	IT & Telekom
OPIAB-företagen AB	1986	1989	IT & Telekom
Orc Software AB	2002	2009	IT & Telekom
Owell AB	1994	1994	IT & Telekom
PartnerTech AB	2001	2009	IT & Telekom
Phonera AB	2007	2009	IT & Telekom
Precise Biometrics AB	2001	2006	IT & Telekom
Precise Biometrics AB	2009	2009	IT & Telekom
Pricer AB	2001	2009	IT & Telekom
ProAct IT Group AB	2009	2009	IT & Telekom
Protect Data AB	1999	2006	IT & Telekom
PSI Spelinvest AB	2009	2009	IT & Telekom
Pulsen i Borås AB	1983	1991	IT & Telekom
Readsoft AB	2000	2006	IT & Telekom
SafePay Sweden AB	2001	2001	IT & Telekom
Scandinavian PC Systems AB	1998	1998	IT & Telekom
Scribona AB	2000	2006	IT & Telekom
Scribona AB	2009	2009	IT & Telekom
Sectra AB	2000	2001	IT & Telekom
Semcon AB	2009	2009	IT & Telekom
Sigma AB	2009	2009	IT & Telekom
Sign On AB	2006	2006	IT & Telekom
Sign On i Stockholm AB	2002	2005	IT & Telekom
Softronic AB	2009	2009	IT & Telekom
Song Networks Holding AB	2002	2003	IT & Telekom
Strand	2000	2000	IT & Telekom
Strand Interconnect AB	2001	2002	IT & Telekom
SwitchCore AB	2001	2006	IT & Telekom
Technology Nexus AB	1999	2005	IT & Telekom
Tele2 AB	2002	2009	IT & Telekom
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	2006	2009	IT & Telekom
Telelogic AB	2001	2006	IT & Telekom
Telia AB	2002	2002	IT & Telekom
TeliaSonera AB	2003	2009	IT & Telekom
Teligent AB	2000	2006	IT & Telekom
Thalamus Networks AB	2002	2006	IT & Telekom
Thalamus Networks AB	2008	2008	IT & Telekom
The Empire AB	1995	2000	IT & Telekom
Tilgin AB	2009	2009	IT & Telekom
Time Space Radio AB	2002	2002	IT & Telekom
TradeDoubler AB	2009	2009	IT & Telekom
Trio AB	1998	2005	IT & Telekom
Turn-Key Data AB	1983	1984	IT & Telekom
Viking Telecom AB	2002	2006	IT & Telekom

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Wise Group AB	2007	2007	IT & Telekom
Worldwide Software Ass Scan AB	1985	1990	IT & Telekom
Arcam AB	2002	2007	Råvaror
AssiDomän AB	1996	2001	Råvaror
Aurex AB	1998	2003	Råvaror
Bergs Timber AB	2008	2009	Råvaror
Billerud AB	2003	2006	Råvaror
Billerud AB (Gamla)	1980	1985	Råvaror
Birka Kraft AB	1980	1992	Råvaror
Boliden AB	2003	2009	Råvaror
C F Berg & Co AB	2000	2006	Råvaror
Fagerlid Industrier AB	1995	1998	Råvaror
Fiskeby AB	1980	1985	Råvaror
Graninge AB	2001	2002	Råvaror
Graningeverkens AB	1980	1991	Råvaror
Graningeverkens AB	1993	1998	Råvaror
Hebi Health Care AB	1991	1992	Råvaror
Hebi Health Care AB	1996	1999	Råvaror
Holmen AB	2001	2006	Råvaror
Holmen AB	2009	2009	Råvaror
Holmens Bruk AB	1980	1987	Råvaror
Höganäs AB	2001	2009	Råvaror
Iggesunds Bruk AB	1980	1987	Råvaror
Jabo Träprodukter AB	2002	2002	Råvaror
Karlshamns AB	1999	2004	Råvaror
Klippan AB	1994	2005	Råvaror
Lundin Oil AB	1999	2000	Råvaror
Lundin Petroleum AB	2003	2009	Råvaror
Mo och Domsjö AB	1980	2000	Råvaror
Munksjö AB	1991	2001	Råvaror
Munksjö AB (Gamla)	1980	1990	Råvaror
Munksjö just	1983	1987	Råvaror
Ncb AB	1981	1993	Råvaror
NCB justerat	1980	1981	Råvaror
Nolato AB	1996	1999	Råvaror
Nordifagruppen AB	1996	2000	Råvaror
Nymölla AB	1980	1984	Råvaror
Papyrus AB	1980	1986	Råvaror
Perstorp AB	2000	2000	Råvaror
Riddarhyttan Resources AB	1998	2004	Råvaror
Rottneros AB	2000	2006	Råvaror
Rörvik Timber AB	1998	2001	Råvaror
Rörvik Timber AB	2003	2006	Råvaror
Sands Petroleum AB	1997	1998	Råvaror

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Sapa AB	2001	2001	Råvaror
ScanMining AB	2001	2006	Råvaror
ScanMining Scandinavian Mining AB	2000	2000	Råvaror
SSAB Svenskt Stål AB	2001	2009	Råvaror
Stora Kopparbergs Bergslags AB	1980	1997	Råvaror
Svenska Cellulosa AB SCA	1980	2009	Råvaror
Svithoid Tankers AB	2005	2007	Råvaror
Swanboard Masonite AB	1982	1987	Råvaror
Sydkraft AB	1996	2000	Råvaror
Södra Skogsägarna	1980	1992	Råvaror
Taurus Petroleum AB	1999	2003	Råvaror
Taurus Petroleum Development AB	2005	2006	Råvaror
TITE AB	2004	2005	Råvaror
Tricorona AB	2005	2008	Råvaror
Tricorona Mineral AB	1997	2004	Råvaror
Vänerskog	1980	1980	Råvaror
24h Poker Holding AB	2007	2008	Tjänster
A-Com AB	2002	2007	Tjänster
A-Com AB	2009	2009	Tjänster
AcadeMedia AB	2000	2009	Tjänster
Acando AB	2007	2008	Tjänster
AcandoFrontec AB	2004	2006	Tjänster
ACAP Invest AB	2009	2009	Tjänster
Adcore AB	2001	2001	Tjänster
AddNode AB	2005	2006	Tjänster
AddNode AB	2008	2008	Tjänster
Adera AB	2000	2004	Tjänster
Arete AB	1999	2000	Tjänster
Aurex Reci AB	2000	2000	Tjänster
Betsson AB	2007	2009	Tjänster
Betting Promotion Sweden AB	2009	2009	Tjänster
Bong Ljungdahl AB	2009	2009	Tjänster
BTS Group AB	2003	2009	Tjänster
Caran AB	1996	1997	Tjänster
Cell Network AB	2001	2003	Tjänster
Cherryföretagen AB	1998	2006	Tjänster
CityMail Group AB	2001	2002	Tjänster
Connecta AB	2006	2008	Tjänster
Cyber Com Consulting Group Scandinavia AB	2001	2004	Tjänster
Cybercom Group Europe AB	2005	2006	Tjänster
Daydream Software AB	1998	2006	Tjänster
EBP Group AB	2001	2002	Tjänster
Ecta Resurs AB	2000	2002	Tjänster
Enator AB	1997	1998	Tjänster

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Enea AB	2005	2006	Tjänster
Enea Data AB	1996	2004	Tjänster
Eniro AB	2002	2006	Tjänster
Eniro AB	2008	2009	Tjänster
Entra Data AB	1996	1997	Tjänster
Entraction Holding AB	2009	2009	Tjänster
Europolitan Holdings AB	1998	2001	Tjänster
Exab i Burlöv AB	1994	1995	Tjänster
Fastighets AB Lodet	1994	1995	Tjänster
Forum SQL AB	2002	2004	Tjänster
Forum SQL AB	2006	2006	Tjänster
Framfab AB	2003	2006	Tjänster
Framtidsfabriken AB	2000	2002	Tjänster
Frontec AB	1996	2003	Tjänster
Gunnebo AB	2009	2009	Tjänster
HiQ International AB	2000	2008	Tjänster
HL Display AB	2009	2009	Tjänster
IBS AB	1996	1997	Tjänster
Icon Medialab International AB	1999	2004	Tjänster
INAC AB	2002	2006	Tjänster
Inac Instrumenteringar AB	1999	2001	Tjänster
Independent Media Group AB	2001	2001	Tjänster
Information Highway AB	2000	2000	Tjänster
Intelligent Micro Systems Data AB	2000	2000	Tjänster
Intentia International AB	1997	1997	Tjänster
Intrum Justitia AB	2004	2009	Tjänster
ITAB Shop Concept AB	2009	2009	Tjänster
Jacobson & Widmark AB	2000	2000	Tjänster
Kipling Holding AB	2000	2001	Tjänster
Kjessler & Mannerstråle AB	1996	1999	Tjänster
Know IT AB	1999	2008	Tjänster
Källdata	1996	1997	Tjänster
LB Icon AB	2005	2005	Tjänster
LBI International AB	2007	2008	Tjänster
Lennart Wallenstam Byggnads AB	1994	1997	Tjänster
Lindvallen	1997	1998	Tjänster
Mandator AB	1997	2000	Tjänster
Mandator AB	2004	2006	Tjänster
MNW Records Group AB	1999	2000	Tjänster
Modern Times Group AB	2000	2009	Tjänster
Modul 1 Data AB	1998	2008	Tjänster
Mogul.com Group AB	2001	2002	Tjänster
MSC Konsult AB	1999	2006	Tjänster
MTV Produktion AB	1998	2005	Tjänster

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
MusicNetWork Records Group AB	2001	2002	Tjänster
Netcom AB	1996	2000	Tjänster
Niscayah Group AB	2009	2009	Tjänster
NordicTel Holdings AB	1996	1997	Tjänster
Novotek AB	2000	2008	Tjänster
Observer AB	2001	2007	Tjänster
OM Gruppen AB	1996	1996	Tjänster
OptiMail AB	2003	2004	Tjänster
PEAB AB	1994	1999	Tjänster
Poolia AB	2000	2009	Tjänster
Prevas AB	2000	2006	Tjänster
ProAct IT Group AB	1998	2008	Tjänster
Proffice AB	2001	2009	Tjänster
Pronyx AB	1999	2001	Tjänster
Provobis Hotel & Restauranger AB	1998	1999	Tjänster
Rejlerkoncernen AB	2005	2009	Tjänster
Resco AB	1997	2004	Tjänster
RKS AB	2000	2003	Tjänster
SAS Sverige AB	1998	1998	Tjänster
Scandiaconsult AB	1996	2002	Tjänster
Scandic Hotels AB	1997	2000	Tjänster
Securitas AB	1996	2009	Tjänster
Securitas Systems AB	2008	2008	Tjänster
Semcon AB	1998	2008	Tjänster
Senea AB	1993	1993	Tjänster
Senea AB	1996	2000	Tjänster
Sifo Group AB	1999	2000	Tjänster
Sigma AB	1997	2001	Tjänster
Sigma AB	2003	2008	Tjänster
Sjölandergruppen AB	1982	1986	Tjänster
SkiStar AB	2003	2009	Tjänster
Softronic AB	1999	2008	Tjänster
Storheden, Fastighets AB	1994	1997	Tjänster
Strand Interconnect AB	2005	2007	Tjänster
Studsvik AB	2009	2009	Tjänster
Sweco AB	1999	2008	Tjänster
SälenStjärnan AB	1999	2002	Tjänster
Teleca AB	2002	2007	Tjänster
Ticket Travel Group AB	2001	2006	Tjänster
Ticket Travel Group AB	2008	2009	Tjänster
TradeDoubler AB	2007	2008	Tjänster
Tre Konsulter AB	1982	1986	Tjänster
Tricorona AB	2009	2009	Tjänster
TurnIT AB	1998	2004	Tjänster

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
TV4 AB	1996	2005	Tjänster
Viak AB	1981	1985	Tjänster
VLT AB	2000	2007	Tjänster
WM-data AB	2000	2005	Tjänster
Zodiak Television AB	2006	2007	Tjänster
Ångpanneföreningen AB	1996	2008	Tjänster
2Entertain AB	2006	2009	Övrigt
360 Holding AB	2008	2009	Övrigt
A Johnson & Co HAB	1980	1987	Övrigt
AB Dextella	1990	1990	Övrigt
Abu Garcia AB	1994	1994	Övrigt
Accelerator i Linköping AB	2006	2006	Övrigt
Accelerator Nordic AB	2009	2009	Övrigt
Acrimo AB	1986	1991	Övrigt
Acrimo AB	1993	1996	Övrigt
Active Biotech AB	1985	1989	Övrigt
Active Biotech AB	1992	1994	Övrigt
Active Biotech AB	1998	2005	Övrigt
Adamsons Transport AB	1982	1985	Övrigt
Adepten AB	1985	1989	Övrigt
Aga AB	1980	1999	Övrigt
Alfort & Cronholm AB	1980	1985	Övrigt
All Cards Service Center AB	1999	2005	Övrigt
Allgon AB	1986	1993	Övrigt
Almedahl-Fagerhult AB	1990	1992	Övrigt
Almedahlsgruppen AB	1988	1989	Övrigt
Althin Medical AB	1995	1995	Övrigt
Anesco AB	1985	1985	Övrigt
Anticimex AB	1982	1991	Övrigt
Anza International AB	1982	1988	Övrigt
aPROch AB	2002	2003	Övrigt
Aqua of Sweden AB	2001	2001	Övrigt
Aqua Terrena International AB	2000	2006	Övrigt
Aracel AB	2002	2002	Övrigt
Argonaut AB	1984	1991	Övrigt
Aritmos AB	1988	1993	Övrigt
Arjo AB	1994	1994	Övrigt
Ark Travel AB	2001	2006	Övrigt
Aros Quality Group AB	2003	2006	Övrigt
Array Printers AB	1998	2000	Övrigt
Artimplant AB	1999	2005	Övrigt
Artin-Kores AB	1980	1983	Övrigt
Artin-Kores AB	1985	1989	Övrigt
ASG AB	1980	1998	Övrigt

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Astra AB	1980	1998	Övrigt
Atle AB	1994	1994	Övrigt
Atle AB	1996	1996	Övrigt
Atrium Ljungberg AB	2008	2009	Övrigt
Autodiagnos AB	1998	1999	Övrigt
Avensia Innovation AB	2009	2009	Övrigt
Avonova Sverige AB	2009	2009	Övrigt
Axlon Group AB	2008	2009	Övrigt
Axlon Holding AB	2006	2007	Övrigt
Baltic Construction Company AB	1999	2000	Övrigt
Barkman & Co AB	1980	1985	Övrigt
Beijer Alma AB	1989	2005	Övrigt
Beijer Capital AB	1988	1990	Övrigt
Benchmark Oil & Gas AB	2009	2009	Övrigt
Benima Ferator Engineering AB	1996	1997	Övrigt
Betongindustri AB	1982	1989	Övrigt
Bilspedition AB	1980	1997	Övrigt
BioGaia AB	2002	2005	Övrigt
BioGaia Biologics AB	1999	2001	Övrigt
BioPhausia AB	1998	2006	Övrigt
Biora AB	1996	2002	Övrigt
BIP Bottnia Internet Provider	1999	1999	Övrigt
BNL Handels AB	1982	1993	Övrigt
Boliden AB (Gamla)	1980	1987	Övrigt
Bong Ljungdahl AB	1990	2005	Övrigt
Borevind AB	2008	2009	Övrigt
Borås Wäfveri AB	1983	1995	Övrigt
BPA AB	1993	1998	Övrigt
Brio AB	1983	1999	Övrigt
Broströms Rederi AB (Gamla)	1980	1987	Övrigt
BTL AB	1998	1998	Övrigt
Bulten AB	1993	1993	Övrigt
Business 2 Express AB	2001	2002	Övrigt
C F Berg & Co AB	1982	1996	Övrigt
C.I.S.L. Gruppen AB	2004	2006	Övrigt
Cabanco AB	1985	1990	Övrigt
Caperio Holding AB	2009	2009	Övrigt
Caran AB	1995	1995	Övrigt
Cederroth International AB	1984	1993	Övrigt
CellaVision AB	2008	2008	Övrigt
Cellpoint Connect AB	2006	2006	Övrigt
Cetronic AB	1998	1999	Övrigt
Citarent AB	1982	1986	Övrigt
Cominvest AB	1985	1991	Övrigt

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Concordia Maritime AB	1985	1989	Övrigt
Conpharm AB	1995	2006	Övrigt
Consafe AB (Gamla)	1981	1984	Övrigt
Consilium AB (Gamla)	1986	1989	Övrigt
ContextVision AB	2009	2009	Övrigt
Convexa AB	1985	1988	Övrigt
CoolGuard AB	2006	2006	Övrigt
Corona Petroleum AB	1999	1999	Övrigt
COT - Clean Oil Technology AB	2009	2009	Övrigt
CynCrona AB	1991	1995	Övrigt
Dannemora Mineral AB	2009	2009	Övrigt
Databolin AB	1986	1988	Övrigt
Dataindustrier AB (Diab)	1983	1986	Övrigt
Datatronic AB	1985	1989	Övrigt
Datema AB	1991	1991	Övrigt
Depenova AB	1987	1989	Övrigt
Dial Group	2000	2000	Övrigt
Dimension AB	2003	2003	Övrigt
Drillcon AB	2008	2009	Övrigt
Drummond Gate AB	1992	1992	Övrigt
e-Conomy Network ECN AB	2001	2001	Övrigt
Edebe Promotion AB	1984	1988	Övrigt
Eken Industri och Handel AB	1988	1993	Övrigt
El & Industrimontage Holding i Norrland AB	2002	2005	Övrigt
El & Industrimontage Svenska AB	2006	2006	Övrigt
Elanders AB	1986	2005	Övrigt
Eleкта AB	1992	1996	Övrigt
Elverket Vallentuna AB	2004	2006	Övrigt
Emil Lundgren AB	1982	1999	Övrigt
Enator AB	1981	1986	Övrigt
Enator AB	1987	1989	Övrigt
Enator AB	1996	1996	Övrigt
Enea Data AB	1994	1995	Övrigt
EnergyO Solutions Russia AB	2009	2009	Övrigt
Enlight International AB	2008	2008	Övrigt
Ernströmgruppen AB	1981	1991	Övrigt
Esselte AB	1980	1992	Övrigt
Esselte AB	1995	2000	Övrigt
Esselte Business Systems Inc	1984	1986	Övrigt
Estinvest AB	2001	2001	Övrigt
Euroc AB	1980	1992	Övrigt
Europe Tax-free Shopping AB	1989	1990	Övrigt
Fagerhult AB (Gamla)	1980	1988	Övrigt
Fermenta	1983	1997	Övrigt

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
FFNS AB	1985	1989	Övrigt
FFNS AB	1991	1997	Övrigt
Finnveden AB	1985	1995	Övrigt
Fjällräven AB	1982	1996	Övrigt
Followit Holding AB	2006	2006	Övrigt
Forcenergy AB	1991	1996	Övrigt
Fordonia AB	1983	1986	Övrigt
Formo Medical AB	2001	2003	Övrigt
Formo Services AB	2004	2006	Övrigt
Forsheda AB	1980	1995	Övrigt
Forsstrom High Frequency AB	2003	2007	Övrigt
Fotoquick AB	2007	2007	Övrigt
Freia Marabou A/S	1988	1991	Övrigt
Frigoscandia AB	1992	1994	Övrigt
Fristads AB	1992	1994	Övrigt
Frontec AB	1995	1995	Övrigt
Frontline AB (Gamla)	1991	1992	Övrigt
Fundia AB	1987	1989	Övrigt
Färg AB International	1980	1980	Övrigt
Förvaltnings AB Hasselfors	1980	1994	Övrigt
G & L Beijer AB	1984	1995	Övrigt
G. Industriförvaltnings AB Kinnevik	1980	1999	Övrigt
Gambro AB (gamla)	1981	1994	Övrigt
Gamla Duni AB	1980	1988	Övrigt
Gamlestaden AB	1990	1990	Övrigt
Generic Sweden AB	2009	2009	Övrigt
Genline AB	2006	2006	Övrigt
Genovis AB	2007	2009	Övrigt
Getinge Industrier AB	1980	1982	Övrigt
Getinge Industrier AB	1994	1995	Övrigt
Gexco AB	2006	2006	Övrigt
Gexco AB	2009	2009	Övrigt
Glasis Holding	2000	2001	Övrigt
Gnosjö-Gruppen AB	1988	1993	Övrigt
Graningeverkens AB	1992	1992	Övrigt
Graphium AB	1991	2001	Övrigt
Grauten oil AB	1990	1990	Övrigt
Gullspång Kraft AB	1980	1997	Övrigt
Gyllenhammar & Partners AB	1985	1988	Övrigt
Gylling Optima Batteries AB	1996	1999	Övrigt
Hagströmer & Qviberg AB	1994	1995	Övrigt
Hemglass AB	1981	1987	Övrigt
Hexagon AB	1994	2005	Övrigt
Hexagon AB (gamla)	1980	1989	Övrigt

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Hilleshög AB	1982	1985	Övrigt
HomeMaid AB	2009	2009	Övrigt
HP Färg o Kemi AB	1983	1989	Övrigt
HydroCarbon Int HCl AB	1989	1993	Övrigt
Höganäs AB (Gamla)	1980	1985	Övrigt
I.M. Invent AB	1985	1990	Övrigt
IBS AB	1994	1995	Övrigt
ICM Logistik AB	2003	2006	Övrigt
IDL Biotech AB	2000	2006	Övrigt
IM InnovationsMäklarna AB	2000	2000	Övrigt
Incentive AB	1980	1989	Övrigt
Independent AB	1991	1991	Övrigt
Independent Finans AB	1980	1988	Övrigt
Independent Media Group AB	1999	2000	Övrigt
Indevo AB	1984	1989	Övrigt
Industri-Matematik AB	1985	1990	Övrigt
Industrial & Financial Systems AB	1998	1998	Övrigt
Industrieförvaltnings AB.Skandigen	1986	1998	Övrigt
Infina AB	1980	1990	Övrigt
InfoCast AB	2000	2000	Övrigt
Innate Pharmaceuticals AB	2006	2007	Övrigt
Intellecta AB	2002	2006	Övrigt
Intentia International AB	1996	1996	Övrigt
Inter Innovation AB	1984	1990	Övrigt
Internat. Petroleum Corp. IPC	1989	1990	Övrigt
Intra International AB	1999	2000	Övrigt
Investment AB Bure	1994	1994	Övrigt
Invik & Co AB	1986	1995	Övrigt
Isokern Försäljnings AB	1999	1999	Övrigt
ITAB Shop Concept AB	2006	2008	Övrigt
Jacobson & Widmark AB	1980	1999	Övrigt
Jeppsson Pac	1982	1991	Övrigt
Kabe Husvagnar AB	1982	1993	Övrigt
Kabinettet AB	1984	1985	Övrigt
KapN AB	1994	1994	Övrigt
Karolin Invest AB	1985	1994	Övrigt
Kebo AB	1981	1986	Övrigt
KemaNobel AB	1980	1983	Övrigt
Kindwalls Bil AB	2000	2006	Övrigt
Kjessler & Mannerstråle AB	1994	1995	Övrigt
Klick Data AB	2006	2006	Övrigt
Kockums Jernverk AB	1980	1980	Övrigt
Konftel Group AB	2001	2001	Övrigt
Korsnäs AB	1982	1985	Övrigt

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Korsnäs AB	1998	1998	Övrigt
Kraftkommission i Sverige AB	2003	2003	Övrigt
Kraftkommission i Sverige AB	2006	2006	Övrigt
Kramo AB	1987	1993	Övrigt
Källdata	1994	1995	Övrigt
LC-Tec Holding AB	2006	2006	Övrigt
Leo AB	1984	1986	Övrigt
LIC Care AB	1994	1994	Övrigt
Liljeholmens Stearinfabrik AB	1998	1998	Övrigt
Lindab AB (Gamla)	1991	1996	Övrigt
Lindvallen	1994	1996	Övrigt
Linjebuss AB	1993	1996	Övrigt
Linné Group AB	1998	1999	Övrigt
Livsmedelskomp i Helsingborg AB	1991	1991	Övrigt
LKAB	1980	1991	Övrigt
LKB-Produkter AB	1981	1986	Övrigt
Ludvika Mining AB	2002	2002	Övrigt
Malmros International AB	1982	1989	Övrigt
Mandator AB	1996	1996	Övrigt
Marabou AB	1980	1989	Övrigt
Matteus AB	1994	1995	Övrigt
MedCap AB	2009	2009	Övrigt
Medi Team Dentalutveckling AB	1998	2000	Övrigt
Mediaprovider Scandinavia AB	2008	2008	Övrigt
Medical Invest	1995	1997	Övrigt
Medisan	1996	1997	Övrigt
Medivir AB	1996	2005	Övrigt
Mercurius Gruppen AB	1984	1991	Övrigt
Midway Holding AB	1991	2005	Övrigt
MiniDoc AB	1997	2001	Övrigt
Modern Times Group AB	1999	1999	Övrigt
Modul 1 Data AB	1996	1997	Övrigt
Modulföretagen AB	1985	1990	Övrigt
Monark Stiga AB	1995	1998	Övrigt
Monitor Shipping AB	1985	1985	Övrigt
Movexa AB	1989	1989	Övrigt
Multisound Technology MST AB	1998	1999	Övrigt
Målldata AB	1994	1999	Övrigt
Mählers International AB	2009	2009	Övrigt
Naess Jahre Bulk Inc	1988	1989	Övrigt
Net Insight AB	2000	2000	Övrigt
NH Nordiska Holding AB	1994	1995	Övrigt
Nils Dacke AB	1980	1980	Övrigt
Nils Dacke AB	1982	1989	Övrigt

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
NLK Celpap AB	1988	1990	Övrigt
Nobel Industrier Sverige AB(Gamla)	1980	1992	Övrigt
Nobelpharma	1994	1995	Övrigt
Nolato AB	1982	1995	Övrigt
Nordic Trucker Line	1998	1998	Övrigt
NordicTel Holdings AB	1993	1995	Övrigt
Nordifagruppen AB	1994	1995	Övrigt
NordiTube Technologies AB	1998	2000	Övrigt
Nordström & Thulin AB	1983	1991	Övrigt
Norsk Data A.S.	1980	1990	Övrigt
North Atlantic Natural Resources	2001	2003	Övrigt
NTL Resurs	1999	1999	Övrigt
Nyckeln Holding AB	1987	1989	Övrigt
Närkes Elektriska AB	1982	1995	Övrigt
O3 Games AB	2003	2003	Övrigt
Oasmia Pharmaceutical AB	2009	2009	Övrigt
Obligentia AB	1983	1990	Övrigt
Oden Control AB	2003	2006	Övrigt
OM Gruppen AB	1989	1995	Övrigt
OPIAB-företagen AB	1985	1985	Övrigt
OPIAB-företagen AB	1990	1990	Övrigt
Optegra AB	2007	2007	Övrigt
Optimus AB	1986	1987	Övrigt
Optosof AB	1998	2000	Övrigt
OPUS Prodox AB	2009	2009	Övrigt
Orrefors Kosta Boda AB	1982	1995	Övrigt
Owell AB	1992	1993	Övrigt
Panaxia Security AB	2009	2009	Övrigt
Parlamentet AB	1980	1984	Övrigt
Partnerinv. i Göteborg AB	1984	1984	Övrigt
Partnerinv. i Göteborg AB	1993	1994	Övrigt
Patentbyrån A W Anderson AB	1985	1989	Övrigt
Pc Express AB	1998	2000	Övrigt
PCQT Personal Comp. Quality Tech. AB	2006	2006	Övrigt
Pendax AB	1985	1987	Övrigt
Perfresh AB	1985	1985	Övrigt
Perstorp AB	1980	1999	Övrigt
Petro Arctic AB	1990	1993	Övrigt
Pharmacia AB	1994	1994	Övrigt
Pharmacia AB (Gamla)	1980	1989	Övrigt
Pharos AB	1980	1991	Övrigt
Pilum AB	2008	2009	Övrigt
PM Capital Markets AB	1985	1987	Övrigt
Polar & Sävsjö AB	1986	1987	Övrigt

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Precomp Solutions AB	2009	2009	Övrigt
Pricer AB	2000	2000	Övrigt
Printcom AB (gamla)	1983	1987	Övrigt
Procordia AB	1989	1993	Övrigt
Produra Capital AB	1984	1984	Övrigt
Produra Capital AB	1993	1994	Övrigt
Programator AB	1981	1991	Övrigt
Pronator AB	1980	1988	Övrigt
Pronator AB	1993	1993	Övrigt
Pronyx AB	1998	1998	Övrigt
Prosparitas AB	1986	1990	Övrigt
Protect Data AB	1998	1998	Övrigt
Proventus AB	1980	1994	Övrigt
Proventus AB	1982	1985	Övrigt
Pure Water Technology AB	2000	2001	Övrigt
Qualisys AB	1997	2000	Övrigt
Radiosystem Sweden AB	1985	1988	Övrigt
reCulture AB	1999	1999	Övrigt
Redbet Holding AB	2008	2009	Övrigt
Rederi AB Gotland	1980	1991	Övrigt
Rederi AB Transatlantic	1980	1988	Övrigt
Resco AB	1996	1996	Övrigt
Rockhammars Bruks AB	1982	1986	Övrigt
Roslagsenergi AB	1983	1990	Övrigt
Rottneros AB	1985	1993	Övrigt
Round Office AB	1981	1989	Övrigt
Russian Real Estate Inv Comp AB	2009	2009	Övrigt
RörviksGruppen AB	1984	1993	Övrigt
Sands Petroleum AB	1994	1994	Övrigt
Santa Monica Europe AB	1999	2000	Övrigt
Sardus AB (gamla)	1985	1987	Övrigt
SBC Sverige BostadsrättsCentrum AB	2009	2009	Övrigt
Scala International AB	1996	1996	Övrigt
Scandiaconsult AB	1987	1995	Övrigt
Scandic Hotels AB	1996	1996	Övrigt
ScanMining Scandinavian Mining AB	1998	1999	Övrigt
Scansped AB	1980	1985	Övrigt
Scapa Inter AB	1982	1987	Övrigt
Schatullet AB	1983	1985	Övrigt
Scribona AB	1994	1997	Övrigt
Sea-Link AB	1983	1992	Övrigt
Securitas AB	1989	1995	Övrigt
Sendit AB	1998	1998	Övrigt
Senea AB	1994	1995	Övrigt

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Sigma AB	1996	1996	Övrigt
SinterCast AB	1995	2000	Övrigt
Skandinaviska Elverk AB	1980	1980	Övrigt
Skribo Font AB	2001	2001	Övrigt
Skultuna Messingsbruk AB	2000	2000	Övrigt
Skåne-Gripen AB	1980	1995	Övrigt
Smålandsinvest AB	1984	1984	Övrigt
Solitair Kapital AB	1991	1997	Övrigt
Spectra-Physics AB	1992	1996	Övrigt
Spendrups Bryggeri AB	1981	1995	Övrigt
Spira AB	1994	1996	Övrigt
Sporrong AB	1984	1987	Övrigt
Sportsponsor i Kristianstad AB	2006	2006	Övrigt
Starbreeze AB	2004	2006	Övrigt
STC, Scandinavian Trading Co AB	1980	1983	Övrigt
Stena Line AB	1986	1991	Övrigt
Strålfors AB	1982	2000	Övrigt
Sture Ljungdahl AB	1980	1986	Övrigt
Svedbergs i Dalstorp AB (Gamla)	1981	1988	Övrigt
Svensk Vodka i Motala AB	2000	2000	Övrigt
Svenska Koppar AB	1997	2000	Övrigt
Swedish Exploration Consortium	1988	1989	Övrigt
Swedish Match AB	1980	1988	Övrigt
Swedish Match AB	1996	1996	Övrigt
Swedspan Industrier AB	1995	1995	Övrigt
Swegon AB	1986	1994	Övrigt
SwitchCore AB	1999	2000	Övrigt
Sydkraft AB	1980	1995	Övrigt
Sydsvenska Dagbladets AB	1985	1993	Övrigt
Synectics Medical AB	1992	1995	Övrigt
SystemSeparation Sweden Holding AB	2009	2009	Övrigt
Target Games AB	1999	2000	Övrigt
Taurus Petroleum AB	1994	1996	Övrigt
Taurus Petroleum AB	1998	1998	Övrigt
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	1980	1987	Övrigt
Telelogic AB	2000	2000	Övrigt
Terra Mining AB	1991	1995	Övrigt
Thomee-Hörle AB	1982	1990	Övrigt
Thorsman & Co AB	1982	1989	Övrigt
Tidnings AB Marieberg	1980	1997	Övrigt
Tivox AB	1997	2000	Övrigt
TMT One AB	2002	2002	Övrigt
Topflight AB	1982	1984	Övrigt
TPC Security AB	2000	2000	Övrigt

Tabell 12 (forts)

Företag	År start	År slut	Bransch
Trac Technology AB	2009	2009	Övrigt
Trelleborg AB	1980	2000	Övrigt
Trimera AB	2009	2009	Övrigt
Tryckindustri AB	1988	2001	Övrigt
TV4 AB	1992	1995	Övrigt
Uddevalla Shipping AB	1986	1990	Övrigt
Unlimited Travel Group UTG AB	2009	2009	Övrigt
Uppsala Ekeby AB	1980	1980	Övrigt
Uppsala Ekeby AB	1982	1984	Övrigt
Utfors AB	2001	2002	Övrigt
Varyag Resources AB	2009	2009	Övrigt
VBB Gruppen AB	1984	1984	Övrigt
VBB Gruppen AB	1988	1996	Övrigt
Ven Cap Industrier AB	1994	1995	Övrigt
Verimation AB	1995	1997	Övrigt
Viak AB	1986	1989	Övrigt
Victoria Park AB	2009	2009	Övrigt
Vide Invest AB	1993	1993	Övrigt
Vision Park Entertainment AB	1999	2000	Övrigt
Vita Nova Ventures AB	2006	2006	Övrigt
Vitec i Umeå AB	2000	2006	Övrigt
VLT AB	1984	1999	Övrigt
Värmekyl Grossisten Scand. AB	2008	2009	Övrigt
Walleniusrederierna AB	1984	1989	Övrigt
Wermia AB	1985	1990	Övrigt
Wermland Gruvcenter	1997	1997	Övrigt
Wermland Guldbrytning AB	1992	1996	Övrigt
Westergyllen AB	1987	2005	Övrigt
Wihlborgs Fastigheter AB	2000	2000	Övrigt
Wilh Becker AB	1980	1983	Övrigt
Wilh.Sonesson AB	2000	2000	Övrigt
Wise Group AB	2009	2009	Övrigt
WM-data AB	1983	1999	Övrigt
XPonCard Group AB	2002	2005	Övrigt
ZAPP AB	2002	2002	Övrigt
Åhus Glass AB	1999	2001	Övrigt
Ångpanneföreningen AB	1983	1995	Övrigt

Appendix 5: Resultat Övrigt och Ekonomin

I Tabell 13 och 14 återfinns kompletterande resultat till avsnitt 5.1. De avser branschen Övrigt och Ekonomin.

Tabell 13. Nyckeltal för branschen Övrigt

Övrigt	Re	Rt	Rs	S/E	KOH	Marginal	Förändring EK	Balanslikviditet
Observationer	1894	1894	1894	1894	1894	1894	1894	1894
Medelvärde	6,52%	7,47%	4,45%	2,25	1,12	4,43%	21,72%	1,96
Median	11,88%	9,40%	4,34%	1,95	1,17	8,12%	14,39%	1,78
Stdavvikelse	28,69%	12,78%	2,46%	2,06	0,61	72,18%	50,08%	1,21
95%	32,04%	19,97%	8,75%	6,51	2,13	27,45%	121,01%	4,58
90%	26,50%	17,51%	7,83%	4,47	1,89	20,41%	77,59%	3,30
75%	19,09%	13,50%	6,18%	2,98	1,50	12,31%	32,01%	2,40
50%	11,88%	9,40%	4,34%	1,95	1,17	8,12%	14,39%	1,78
25%	1,78%	4,45%	2,60%	1,18	0,70	3,65%	3,25%	1,30
10%	-28,86%	-7,26%	1,31%	0,61	0,28	-9,70%	-14,96%	0,98
5%	-57,62%	-21,92%	0,76%	0,30	0,13	-68,42%	-30,77%	0,82

Tabell 14. Nyckeltal för ekonomi

Ekonomin	Re	Rt	Rs	S/E	KOH	Marginal	Förändring EK	Balanslikviditet
Observationer	6912	6912	6912	6912	6912	6912	6912	6912
Medelvärde	7,55%	7,19%	3,98%	2,00	1,06	9,02%	19,11%	1,86
Median	11,56%	8,52%	3,77%	1,69	1,08	8,34%	12,43%	1,70
Stdavvikelse	25,71%	11,94%	2,45%	1,76	0,62	35,36%	46,43%	1,17
95%	33,23%	20,33%	8,64%	5,84	2,14	49,53%	115,19%	4,15
90%	27,49%	17,30%	7,51%	4,27	1,89	30,59%	70,55%	3,11
75%	19,41%	12,88%	5,71%	2,73	1,50	14,04%	28,70%	2,28
50%	11,56%	8,52%	3,77%	1,69	1,07	8,34%	12,42%	1,71
25%	2,04%	4,17%	2,12%	0,94	0,59	3,58%	1,10%	1,23
10%	-23,36%	-6,48%	0,91%	0,47	0,19	-6,95%	-15,07%	0,92
5%	-51,16%	-19,15%	0,44%	0,28	0,12	-31,80%	-28,27%	0,74