



**EKONOMIHÖGSKOLAN**  
Lunds universitet

**Företagsekonomisk Institutionen  
Ekonomihögskolan vid Lunds  
Universitet**

**Kandidatuppsats HT-07**

# Varför återköp av aktier?

**Författare:**

Rickard Gerdin  
Saeid Mirzaie  
Peter Nyström  
Elvis Omeragic

**Handledare:**

Göran Anderson

## Sammanfattning

Uppsatsens syfte är att undersöka varför företag genomför återköp av egna aktier. Som underlag för denna undersökning har vi valt svenska företag noterade på OMXS. Undersökningen baseras på historiska data, och sträcker sig över åren 2003 till 2007. Resultatet av vår undersökning visar en positiv signifikans mellan totala tillgångar och återköp av aktier. Slutsatsen av vår studie är att det förekommer informationsasymmetri som ett resultat av svårigheten att värdera större företag.

**Uppsatsens titel:** Varför återköp av aktier?

**Seminariedatum:** 15 januari 2008.

**Ämne/Kurs:** FEKK01 Examensarbete Kandidatnivå

**Författare:** Rickard Gerdin, Saeid Mirzaie, Peter Nyström, Elvis Omeragic

**Handledare:** Göran Anderson

**Nyckelord:** Återköp, Kapitalöverskott, Informationsasymmetri, Utdelning, Optimal skuldsättningsgrad, Tobit-modell

**Syfte:** Syftet med uppsatsen är att undersöka och analysera de ekonomiska variabler som ligger bakom ett beslut om återköp.

**Metod:** Följande nyckeltal analyseras: kassaflöde, likvida medel, Ln tillgångar, MBR, utdelning och skuldsättningsgrad. Genom en univariat analys undersöks om det föreligger någon skillnad i nämnda nyckeltal mellan företag som har gjort återköp och företag som inte har gjort återköp. För att inte utesluta att fler än en faktor kan ligga bakom ett beslut om återköp, genomförs även en multivariat analys.

**Teoretisk referensram:** Tidigare studier som har avhandlat frågan om varför företag tillämpar återköpsprogram sammanfattas och delas in i fyra olika grundhypoteser.

**Empiri:** Univariat analys, där företag som har gjort återköp och företag som inte har gjort återköp delas in i två olika grupper, Kategori 1 respektive Kategori 2. Tidigare nämnda nyckeltal jämförs mellan dessa två olika grupper via en klassisk hypotesprövning. Även en multivariat analys utförs med hjälp av Tobit-modellen, där samtliga nyckeltal från den univariata analysen ingår.

**Slutsats:** En positiv signifikans mellan återköp och totala tillgångar kan fastställas. Vilket betyder att återköp tillämpas i större utsträckning av större företag. Vi har också funnit att det råder informationsasymmetri som är förenad med svårigheten att värdera företag.

## **Abstract:**

This thesis intends to explore why companies repurchase their own stocks. Our groundwork is based on companies listed at the Swedish stock Exchange OMXS. The data we have chosen are historical data and reaches from the year 2003 until 2007. We find that there exists a strong relationship between total assets and repurchase. The conclusion from our study is that there exist information asymmetry as a result of the complexity when valuation big companies.

**Title:** Why stock repurchase?

**Seminar date:** 15th of January

**Course:** FEKK01 Bachelor thesis

**Authors:** Rickard Gerdin, Saeid Mirzaie, Peter Nyström, Elvis Omeragic

**Advisor:** Göran Anderson

**Key words:** Repurchase, abundance of capital, information asymmetry, dividend, optimal debt-equity ratio, tobit-model

**Purpose:** To explore and analyze the financial variables that affects the decision of stock repurchase.

**Methodology:** Following financial ratios are to be examined: cash flow, cash, Ln Assets, MBR, dividend and debt-equity ratio. Thro a univariate analysis we examine if there are differences in the financial ratios between companies that perform repurchase programs and firms that does not. Thro a multivariate analysis we don't exclude that more than one factor affects the decision of repurchase.

**Theoretical frame of reference:** A summary of previously studies that determine why companies perform repurchases programs and divide those into four different hypothesis.

**Empirical foundation:** Univariate analysis, where companies that have performed repurchase and those have not are divided in two different categories. Category 1 respectively category two. Previously mentioned financial ratios are examined between those two categories thro a classical hypothesis test. A multivariate analysis is performed with the assistance of the Tobit-model where all of the financial ratios are involved.

**Conclutions:** A positive significance between repurchase and total assets can be determined. This means that repurchase programs are performed more often by bigger companies than small companies. We have also found that there are problems when valuing big companies that results in informationsasymmetry.

<b>KAPITEL 1 - INLEDNING .....</b>	<b>6</b>
1.1 BAKGRUND .....	6
1.2 PROBLEMDISKUSSION .....	7
1.3 FORSKNINGSFRÅGA .....	9
1.4 SYFTE .....	9
1.5 AVGRÄNSNINGAR .....	9
<b>KAPITEL 2 – METOD .....</b>	<b>10</b>
2.1 VETENSKAPLIGT ANGREPPSSÄTT .....	10
2.1.1 Replikatstudie .....	10
2.2 DATAINSAMLING .....	10
2.2.1 Variabler och primärdata .....	11
2.2.2 Urval och bortfall .....	11
2.3 GENOMFÖRANDE .....	12
2.4 VAL AV MODELL .....	13
2.4.1 Tobitmodellen .....	13
2.4.2 Analys av modellen .....	14
2.4.3 Heteroskedasticitet .....	14
2.4.4 Multikollinearitet .....	14
2.4.5 Signifikansnivå .....	15
2.5 RELIABILITET OCH VALIDITET .....	16
<b>KAPITEL 3 – TEORI.....</b>	<b>17</b>
3.1 JÄMFÖRANDE AV AKTIEINLÖSEN, ÅTERKÖP OCH AKTIEUTDELNING .....	17
3.1.1 Aktieinlösen kontra återköp .....	17
3.1.2 Återköp kontra utdelningar .....	18
3.2 AKTUELL LAGSTIFTNING OM ÅTERKÖP .....	18
3.2.1 Svensk lagstiftning gällande återköp .....	18
3.2.2 Amerikansk lagstiftning gällande återköp .....	19
3.3 ANLEDNINGAR TILL ÅTERKÖP .....	19
3.3.1 Kassaflöde och kassa .....	19
3.3.2 Informationsasymmetri .....	20
3.3.3 Skuldsättningsgrad .....	21
<b>KAPITEL 4 - HYPOTESER.....</b>	<b>22</b>
4.1 PRESENTATION AV HYPOTESER .....	22
4.1.1 Återköp genomförs för att distribuera ett kapitalöverskott .....	22
4.1.2 Återköp som substitut för utdelningar .....	23
4.1.3 Återköp genomförs pga. informationsasymmetri .....	23
4.1.4 Återköp görs för att uppnå optimal skuldsättningsgrad .....	24
<b>KAPITEL 5 – EMPIRI.....</b>	<b>25</b>
5.1 UNDERSÖKNINGSMETOD .....	25
5.2 BRANSCHINDELNING (DISKUSSION AV SIC) .....	25
5.3 UNIVARIAT ANALYS (T-TEST) .....	25
5.4.1 T-test - 2003 .....	26
5.4.2 T-test - 2004 .....	26
5.4.3 T-test - 2005 .....	27
5.4.4 T-test - 2006 .....	27
5.4.5 T-test - 2007 .....	288
5.5 TOBIT (MULTIREGRESSION).....	28
5.5.1 Tobits regressionsmodell - 2003 .....	29
5.5.2 Tobits regressionsmodell - 2004 .....	29
5.5.3 Tobits regressionsmodell - 2005 .....	29
5.5.4 Tobits regressionsmodell - 2006 .....	29
5.5.5 Tobits regressionsmodell - 2007 .....	30
5.6 SAMMANFATTNING AV EMPIRIN .....	30
<b>KAPITEL 6 – ANALYS .....</b>	<b>33</b>
<b>KAPITEL 7 - SLUTSATS.....</b>	<b>36</b>

7.1 SLUTDISKUSSION .....	36
<b>KÄLLFÖRTECKNING .....</b>	<b>38</b>
PUBLICERADE KÄLLOR .....	38
BÖCKER .....	39
ELEKTRONISKA KÄLLOR .....	40
<i>Websiter</i> .....	40
<i>Databaser</i> .....	40
<i>Övrigt</i> .....	40
<b>APPENDIX.....</b>	<b>41</b>
BILAGA 1 – KORRELATIONSMATRIS .....	41
BILAGA 2 – NYCKELTAL FÖR FÖRETAG .....	43

# Kapitel 1 - Inledning

---

*I det första kapitlet redogörs uppsatsens bakgrund och problemformulering. Därefter presenteras forskningsfrågan och uppsatsens syfte.*

## **1.1 Bakgrund**

År 1895 trädde ett förbud i kraft som gjorde att svenska företag inte längre hade möjlighet att förvärva sina egna aktier (Proposition 1999/2000:34). I proposition 1999/2000:34 gavs ett förslag på att detta förbud skulle upphöra från och med den 10 mars 2000. Denna proposition gick igenom och ända sedan den 10 mars 2000 kan publika aktiebolag förvärva sina egna aktier (Bohman, 2006). Under 2006 genomförde svenska företag återköp för knappt 18,4 miljarder kronor på de svenska börserna. Exempel på företag som år 2006 köpte tillbaka sina egna aktier är Boliden, Handelsbanken och Swedish Match. (Internet 1)

Möjligheten till återköp av aktier är internationellt sett inget nytt fenomen. Flera amerikanska studier, bl.a. Grullon och Michaely (2002) och Jagannathan et al. (1999), visar på den allt mer växande utbredningen av återköpsprogram i USA sedan början av 1980-talet. Enligt Jagannathan et al. (1999) ökade det totala värdet av återköp från \$15,4 miljarder år 1984 till \$113 miljarder år 1996 för amerikanska industriföretag.

När företag köper tillbaka sina aktier sker det på två olika sätt. Antingen behålls de återköpta aktierna inom företaget (återköp) eller så makuleras de (inlösen). Återköp av aktier kan bli aktuellt vid ett företagsförvärv där betalning sker i aktier. I sin "Ägarstyrningspolicy" från 2007 gör Aktiespararna gällande att de anser att de återköpta aktierna omgående ska makuleras. Detta eftersom företaget inte ska kunna spekulera i den egna aktien. Vidare anser Aktiespararna att det är viktigt att återköp inte används för att påverka utfallet av olika incitamentsprogram, som t.ex. optionsprogram. I en studie av Kahle (2002) påvisades just att personer i ledande befattningar använder återköp av aktier för att påverka utfallet av sina optionsprogram.

Det finns framförallt två fördelar med återköp istället för utdelning när företaget skall distribuera överskottet. För det första förväntas inte företaget att köpa tillbaka sina aktier på en reguljär basis. Den andra fördelen är att vid utdelningar sker även en dubbelbeskattning,

först beskattas företagets resultat och sedan beskattas utdelningen. Vid återköp används rörelsekapitalet. (Dittmar, 2000)

Den allt större tillämpningen av återköpsprogram har också lett till att ämnet är ett populärt återkommande forskningsobjekt bland akademiker. Massa et al. (2007) upptäckte att både det kortsiktiga och det långsiktiga aktiepriset ökar efter att företaget tagit ett beslut om återköp. De förklarar den kortsiktiga värdeökningen med minskade agency costs (kostnaden att bevaka ledningen). Agency costs minskar eftersom ledningen har mindre kapital till sitt förfogande. Vidare skriver de i sin rapport att den långsiktiga värdeökningen bygger på teorin att företag köper tillbaka egna aktier då de anses vara undervärderade, vilket långsiktigt gynnar aktieägarna.

## **1.2 Problemdiskussion**

En viktig fråga ställs när ett företag redovisar ett positivt kassaflöde: Hur skall företaget distribuera kassaflödets överskott? Frågor som då ställs är hur mycket kapital som skall stanna inom företaget och hur mycket kapital som skall delas ut till aktieägarna. Inom grundläggande finansteori ska företag inte investera i projekt som genererar en lägre avkastning än avkastningskravet (Jensen, 1986), investeringen ska alltså skapa värde. Om ett företag inte har möjlighet att investera i värdeskapande projekt ska istället överskottet betalas ut till ägarna (Arnold, 2005). Två tillvägagångssätt att återinföra kapital till aktieägarna är via utdelningar och via återköp av företagets egna aktier. Återköpsprogrammen har, som tidigare nämnts, ökat i popularitet. Enligt Grullon och Michaely (2002) ökade de amerikanska företagens återköp av sina egna aktier med 26,1 procent per år mellan åren 1980 till 2000. Utdelningarna ökade under samma period bara med 6,8 procent per år.

Warren Buffet anses av många som 1900-talets mest framgångsrikaste aktieinvesterare. Buffet menar att företag endast under vissa omständigheter bör köpa tillbaka egna aktier. En viktig faktor är att det ska existera ett kapitalöverskott i företaget, vilket betyder att återköp inte skall finansieras med lånade medel. Vidare menar Buffet att hans egna investmentbolag aldrig kommer att köpa tillbaka aktier för att stoppa ett kursfall eller få upp aktiepriset (Internet 2).

Tidigare forskning behandlar flera olika motiv till varför företag väljer att köpa tillbaka sina aktier. En väl erkänd teori är att företag genomför återköp för att distribuera överskott av kapital till aktieägarna (Evans et al., 2003; Guffey och Schnieder, 2004; Stephens och Weisbach, 1998). Vidare stöd för teorin presenteras av Jagannathan et al. (2000) som menar att företagens val att köpa tillbaka sina egna aktier till stor del styrs av den rådande konjunkturen. Jagannathan et al. observerade fler återköpsprogram när ett gynnsamt ekonomiskt läge rådde jämfört med när det var lågkonjunktur då företagens överskott av kapital var mindre.

En annan väl ansedd teori är att företag genomför återköp när de anser att den egna aktien är undervärderad. Flera studier pekar på detta fenomen, bl.a. Dittmar (2000), Comment och Jarrel (1991) och Ikenbury och Vermaelen (1996). Återköp av de egna aktierna fungerar som en signal till marknaden att aktien är undervärderad (Dittmar, 2000; Ikenberry et al., 2000). I motsats till dessa undersökningar menar Massa et al. (2007) att företag inte genomför återköp till följd av att aktien anses vara undervärderad. Massa et al. anser istället att företag köper tillbaka aktier som en reaktion på att konkurrenterna nyligen genomfört återköp.

Andra argument för att köpa tillbaka det egna företagets aktier är att återköp kan vara en metod att nå en optimal kapitalstruktur (Hovakimian et al., 2001). Återköp kan även fungera som ett försvar mot hot om uppköp (Bagwell, 1991).

Ovan är exempel på olika förklaringar till att företag köper tillbaka sina egna aktier. Dittmar (2000) kritiserar tidigare forskning som bara ser till en eller ett väldigt få förklaringsvariabler. Hon har i stället tittat på många faktorer samtidigt i syfte att hitta gemensamma faktorer för de företag som har genomfört återköpsprogram. I sin multiregressionsanalys fann Dittmar fyra faktorer som utgjorde en betydande skillnad huruvida företagen gjorde återköp eller ej. Hon fann en positiv signifikans mellan kassaflöde och återköp, samt mellan tillgångar och återköp. D.v.s. stora kassaflöden och tillgångar hade en positiv korrelation med återköpsprogram. Hon fann också två faktorer med en negativ signifikans i förhållande till återköp, nämligen market-to-book ratio (MBR) och skuldsättningsgrad. Med andra ord kom hon fram till att ju lägre skuldsättningsgrad och ju mer undervärderat företaget var desto större sannolikhet fanns det för återköp av företagets aktier



Enligt vår kännedom finns det bara en studie om svenska företag som liknar Dittmars. Studien genomfördes av Bohman (2006) och undersöker återköpande företag mellan åren 2000-2003. Att undersöka vad som kännetecknar svenska företag som genomfört återköp är av intresse därför att resultatet kan skilja sig från det resultat Dittmar fann i sin undersökning. En förklaring till eventuella skillnader i resultat är de olika lagar och skatteregler som gäller i Sverige jämfört med USA. Vidare finns det ingen motsvarande forskning om svenska företag som genomfört återköp efter år 2003. Resultatet kan skilja sig från Bohman (2006) eftersom hans studie undersöker återköp när det var ett relativt nytt fenomen för svenska företag.

Vår studie kan med andra ord ses som en uppföljning till Bohman. I ett större perspektiv kan både Bohman (2006) och vår studie ses som en uppföljning på Dittmar (2000).

### **1.3 Forskningsfråga**

Vad kännetecknar företag som har återköpt företagets aktier?

### **1.4 Syfte**

Syftet med uppsatsen är att undersöka och analysera de ekonomiska variabler som ligger bakom ett beslut om återköp.

### **1.5 Avgränsningar**

Studien avgränsas till företag som genomfört återköp av aktier, således beaktas inte företag som genomfört inlösen av aktier. Endast svenska företag noterade på Stockholmsbörsen inkluderas i undersökningen.

## Kapitel 2 – Metod

---

*I metodkapitlet diskuteras den undersökningsmetod som använts. Diskussionen följs av en redogörelse av variablerna samt för urvalet och bortfallet. Kapitlet avslutas med en genomgång av Tobit-modellen och olika statistiska begrepp.*

### **2.1 Vetenskapligt angreppssätt**

Som tidigare nämnts avser vi att undersöka vilka underliggande faktorer som gör att företag väljer att köpa tillbaka sina aktier. Vår studie utgår från tidigare teorier för att sedan, med hjälp av teorierna, formulera hypoteser som antingen accepteras eller förkastas. Vi har med andra ord en deduktiv ansats (Jacobsen, 2002). Vidare skriver Jacobsen att en kvantitativ metod gör det lätt att få in systematiserbar data vilket underlättar processen när många observationer ska analyseras samtidigt. Bryman och Bell, 2005 menar att en kvantitativ metod gör det möjligt att utskilja skillnader och relationen mellan olika variabler. Enligt ovanstående argument har vi valt en kvantitativ metod.

#### **2.1.1 Replikastudie**

Uppsatsen har Amy K. Dittmars artikel *Why do firms repurchase stock?* (2000) som utgångspunkt. Vi kommer därför att till stor del använda oss av de nyckeltal som hon använde i sin undersökning. Vi kommer även att använda oss av liknande statistisk analys och bearbetning med hänsyn till svenska företag och våra förutsättningar. En fördel med replikatstudie är att reliabiliteten blir hög (Bryman och Bell, 2005).

### **2.2 Datainsamling**

Nedan redogörs vilka variabler som undersöks och hur datainsamlingen genomförts. Därefter presenteras vårt urval och bortfall.

## 2.2.1 Variabler och primärdata

De företag som förvärvat sina egna aktier har identifierats genom de listor på återköpande företag som OMX Group tillhandahåller på sin hemsida. Nyckeltal för företagen, som genomfört återköp såväl företagen i kontrollgruppen, har inhämtats genom databasen Datastream. Datastream gav inte komplett data för alla företag, för att minska bortfallet har vi försökt att komplettera i de fall data har saknats. Kompletteringen har skett genom att använda databasen Affärsdata samt genom att använda företagens årsredovisningar.

Då Majoriteten av siffrorna för variablerna är insamlade från databasen Datastream används definitionerna som återges i Datastream. Nyckeltalen som är hämtade ur årsredovisningar är framräknade med hjälp av samma definitioner.

- Kassa (likvida medel) = summan av likvida medel och kortfristiga investeringar vid årets slut. Det nyckeltal som används i undersökningen är kvoten kassa dividerat med totala tillgångar.
- Kassaflöde per aktie = kvoten mellan likvida medel från den löpande verksamheten vid årets slut dividerat med antal aktier.
- Totala tillgångar = summan av anläggningstillgångar och omsättningstillgångar.
- Market-to-book ratio = aktiekursen vid årets slut dividerat med bokfört eget kapital per aktie.
- Utdelning = kvoten mellan utdelning per aktie dividerat med vinst per aktie.
- Skuldsättningsgraden = totala skulder dividerat med eget kapital

## 2.2.2 Urval och bortfall

Som det redogörs i det inledande- såväl som i teorikapitlet förekommer det en distinktion mellan inlösen och återköp av aktier. Den här uppsatsens fokus ligger på de företag som återköpt aktier utan att ha som avsikt att makulera de återköpta aktierna. Således exkluderas de företag som genomfört aktieinlösen. Studien avgränsas till svenska företag som är noterade på Stockholmsbörsen. Vidare består urvalet av företag som köpt tillbaka aktier under perioden 2003-2007, närmare bestämt fram till den 27 november 2007. Anledningen till att inte hela år 2007 ingår i urvalet är att datainsamlingen inleddes i slutet på november 2007. Hur många företag som gjort återköp respektive år presenteras i kapitel fem.

För att undersöka skillnader mellan företag som har gjort respektive inte gjort återköp måste en kontrollgrupp av företag väljas (Dittmar, 2000), kontrollgruppen består alltså av företag som inte genomfört återköp. De företag som är noterade på OMX Stockholm All-Share (OMXS) fungerar som kontrollföretag i den här studien. OMXS inkluderar alla aktier som är noterade på stockholmsbörsens A- och O lista, vilket gör att OMXS ger en representativ bild av alla börsnoterade svenska företag.

Fortsättningsvis kommer gruppen av företag som gjort återköp benämnas *kategori 1* och den grupp av företag som inte har gjort återköp kommer att benämnas *kontrollgrupp* eller *kategori 2*.

Vi har fått acceptera ett visst bortfall då all info inte gick att få tag på, samt att tiden för datainsamlingen har varit begränsad. Bortfall förekommer både bland de återköpande företagen såväl som företagen som ingår i kontrollgruppen. Bortfallet är inte av systematisk karaktär och därför påverkas inte resultatet på ett, allt för stort, negativt sätt.

### **2.3 Genomförande**

För att skapa en överblick, presenteras här vårt tillvägagångssätt. En mer utförlig genomgång av tillvägagångssättet görs i avsnitt 5. Undersökningen kan grovt delas upp i tre delar:

1. De företag som förvärvat egna aktier och företag som ingår i kontrollgruppen identifieras. Därefter samlas data för de valda variablerna in för företagen.
2. Ett medelvärde räknas fram för samtliga variabler för respektive år. Sen signifikantestas skillnaderna på medelvärdena för kategori 1 och kategori 2.
3. Som sista steg genomförs en multiregression med Tobit-modellen för att testa om de olika variablerna påverkar den beroende variabeln. Vi kommer även att kontrollera för multikollinearitet.

## 2.4 Val av modell

Med hjälp av en adekvat modell vill vi beskriva vilka underliggande faktorer som kan ha en inverkan på ett beslut om återköp. Vi kommer att i likhet med Dittmar (2000) att testa för flera faktorer samtidigt. För att kunna få en bra estimat på hur väl våra förklaringsvariabler påverkar ett beslut om återköp, har vi använt en multipel regressionsanalys. Dock är inte den vanliga minsta-kvadratmetoden lämplig eftersom den insamlade datan även inkluderar information om företag som inte har gjort något återköp. Det betyder att vår beroende variabel, återköp, tidvis inte kommer anta något värde. Detta stämmer inte överens med minsta-kvadratmetodens antagande om linearitet (Tobin, 1958). Den modell som tar hänsyn till ovanstående problem, och som vi kommer använda heter Tobitmodellen.

### 2.4.1 Tobitmodellen

I en artikel skriven av James Tobin (1958), presenterade författaren en metod för att kunna estimeras beroende variabler som har en begränsning vid ett visst värde. Metoden fick sitt namn efter sin upphovsman och kallas för Tobitmodellen. Vi kommer att använda en specialversion av Tobitmodellen, som även kallas för "Censored regression" (Amemiya, 1984). Som det beskrevs tidigare, ingår det även information om företag som inte har gjort något återköp i den insamlade datamängden. Det resulterar, som sagt, i att den beroende variabeln inte alltid kommer anta ett värde. Den beroende variabeln kan inte anta negativa värden - antingen genomförs återköp eller ej. Därför kommer vi att "censurera" vår datamängd när något återköp inte äger rum. I stället bestämmer vi att vår beroende variabel ska anta värdet lika med noll när detta inträffar:

$$y_i = \begin{cases} y_i^* & \text{if } y_i^* > 0 \\ 0 & \text{if } y_i^* \leq 0 \end{cases} \quad (1)$$

där  $y_i^*$  = den censurerade beroende variabeln.

Ekvation (1) säger att den censurerade variabeln är lika med den beroende, för värden större än noll. Annars är den lika med noll<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> För en bättre och djupare förståelse av censored regression se Amemiya (1984).

Vidare kommer vår regressionsmodell se ut på följande sätt:

$$\begin{aligned} \text{Återköp}_{it} = & \beta_{0it} + \beta_{i(t-1)}KF + \beta_{i(t-1)}LIKVM + \beta_{i(t-1)}LnTILLG \\ & + \beta_{i(t-1)}MBR + \beta_{i(t-1)}UTD + \beta_{i(t-1)}SKULD \end{aligned} \quad (2)$$

där  $i$  anger företag.  $t$  anger året då återköp av egna aktier ägde rum och  $t-1$  anger följaktligen året före ett återköp. *Återköp* anges som beloppet av återköpet dividerat med företagets börsvärde. *KF* är kassaflöde per aktie. *LIKVM* anger likvida medel dividerat med totala tillgångar. *LnTILLG*, står för naturliga logaritmen av totala tillgångar. *MBR* anger företagets aktiekurs dividerat med bokfört eget kapital per aktie. *UTD* står för andelen utdelning av vinsten. *SKULD* anges som differensen mellan ett företags skuldsättningsgrad och dess optimala skuldsättningsgrad.

#### 2.4.2 Analys av modellen

Nedan följer en kort redogörelse för de tester vi utför för att statistiskt kunna säkerställa trovärdigheten i de resultat som vi kommer fram till.

#### 2.4.3 Heteroskedasticitet

Westerlund (2005) beskriver att i vissa ekonomiska situationer kan variansen kring den beroende variabeln variera. När förklaringsvariablerna förändras i storlek och styrka påverkar de inte den beroende variabeln på samma sätt vid alla observationer. I vårt fall innebär det att variansen kring återköp varierar. Ett av de antaganden som en regressionsmodell bygger på är att modellens slumpterm har en konstant varians. Men i de fall då detta antagande inte är riktigt, så finns det problem med heteroskedasticitet. Förekomsten av heteroskedasticitet kan ha en negativ effekt på våra estimat. Vi testar därför för heteroskedasticitet med hjälp av Whites test. Förekommer heteroskedasticitet i vår regressionsmodell kommer den korrekta varians-kovarians-matrisen beräknas med hjälp av Whites estimator. (Westerlund, 2005)

#### 2.4.4 Multikollinearitet

Körner och Wahlgren (2000) konstaterar att fler förklaringsvariabler inte nödvändigtvis behöver betyda en bättre modell, eftersom det kan förekomma en stark korrelation mellan förklaringsvariablerna. Fenomenet kallas för multikollinearitet. Förekomsten av

multikollinearitet gör det svårt att utläsa de separata effekterna som varje förklaringsvariabel har på den beroende variabeln (Westerlund, 2005). Hill et al (2001) skriver att även när en oberoende variabel visar liten variation inom den samlade datamängden, så har modellen drabbats av multikollinearitet. Vi testar för multikollinearitet genom att beräkna korrelationskoefficienten mellan förklaringsvariablerna i vår modell. Den kritiska nivån för multikollinearitet är 0,8. Erhålles ett värde större än 0,8 ska endast den variabel som ger det högsta värdet på determinationskoefficienten<sup>2</sup> tas med i modellen (Körner och Wahlgren, 2000).

### 2.4.5 Signifikansnivå

Vår hypotesprövning genomförs genom beräkning av p-värde<sup>3</sup>, vilket anger sannolikhetsvärdet för nollhypotesen. Ju mindre sannolikhetsvärde för nollhypotesen, desto större stöd finns det för alternativhypotesen. (Körner och Wahlgren, 2000) Vi kommer att använda testets exakta p-värde när vi redovisar våra resultat. Vidare kommer styrkan i den statistiska säkerställningen delas in i tre olika signifikansintervaller. Körner och Wahlgren (2000), ger följande tolkning av de olika signifikansnivåerna:

- Trestjärnig signifikans; anger ett mycket starkt stöd för alternativhypotesen. P-värdet är mindre än 0,1 procent.
- Tvåstjärnig signifikans; även detta anger ett starkt stöd för alternativhypotesen. P-värdet är mindre än 1 procent men större än 0,1 procent.
- Enstjärnig signifikans; nu befinner sig p-värdet mellan 5 och 1 procent.

Fler stjärnor betyder alltså större stöd för alternativhypotesen. Skulle p-värdet befinna sig över 5 procent kan man inte statistiskt säkerställa att det finns belägg för alternativhypotesen. Då accepteras nollhypotesen.

---

<sup>2</sup> Determinationskoefficienten betecknas som  $R^2$ . Den mäter hur stor del av variationen i den beroende variabeln som förklaras av det linjära sambandet mellan variablerna. (Körner och Wahlgren, 2000)

<sup>3</sup> P-värde står för probability value, Körner och Wahlgren (2000)

## **2.5 Reliabilitet och validitet**

Reliabilitet berör vikten av mätningarnas och datans tillförlitlighet (Bryman & Bell, 2005). För att vi skall få så hög reliabilitet som möjligt använder vi oss av kända och pålitliga källor. Litteraturen som använts är artiklar från kända tidskrifter samt tryckt facklitteratur och publikationer utgivna av offentliga organ. I uppsatsen används ett fåtal internetkällor, vi har gjort bedömningen att även dessa källor har en hög trovärdighet. Data för nyckeltalen fås från Datastream och har i vissa fall räknats ut manuellt utifrån siffror från Affärsdata och företagens årsredovisningar. I det fall det varit nödvändigt har justeringar gjorts av nyckeltalen som företagen själva redovisar. Detta för att säkerställa att de olika nyckeltalen räknas ut på ett konsekvent sätt för samtliga företag.

För att vi ska vara säkra på att våra resultat verkligen mäter det vi önskar har vi tagit hänsyn till validiteten (Bryman & Bell, 2005). Då vi kommer att basera undersökning på Amy K. Dittmars tidigare forskning och som tidigare nämnts kommer vi att använda oss av liknande nyckeltal och tillvägagångssätt anser vi vidare att validiteten kommer att vara stark.



## Kapitel 3 – Teori

---

*I teorikapitlet jämförs först återköp med aktieinlösen och aktieutdelning. Därefter redogörs för de gällande lagarna rörande återköp, både i Sverige och USA. Slutligen diskuteras anledningar till att företag genomför återköp av aktier*

### **3.1 Jämförande av aktieinlösen, återköp och aktieutdelning**

#### **3.1.1 Aktieinlösen kontra återköp**

Likheterna mellan aktieinlösen och återköp är många. Det finns dock ett antal betydande skillnader som är viktiga att klargöra för att förstå varför ett företag väljer ett av de båda alternativen.

Beskattningsreglerna är desamma för både aktieinlösen och återköp. Ur aktieägarens synvinkel beskattas realisationsvinsten, både vad gäller inlösen och återköp. Vid båda tillvägagångssätten betraktas det som avyttrande av aktier och beskattas därmed på samma vis (44:3 ISL).

Den största skillnaden mellan inlösen och återköp är att aktierna som köps tillbaka vid inlösen makuleras (20:1 ABL). Aktieinlösen innebär med andra ord att aktiekapitalet minskar. Vid återköp finns de återköpta aktierna kvar i företaget, aktiekapitalet minskar därmed inte. De återköpta aktierna kan inte tas upp som en tillgång i balansräkningen (4:14 ÅRL). Ett företag kan t.ex. köpa tillbaka egna aktier när företaget anser att de är undervärderade för att vid ett senare tillfälle sälja dem.

Inlösen är ett alternativ till återköp för att distribuera överskott av kapital till aktieägarna. Inlösen medför att ett anbud riktas till aktieägarna om att lösa in en andel av sina aktier till ett fastställt pris. Beslut om återköp fattas av bolagsstämman till skillnad från inlösen som först måste godkännas av Bolagsverket (20:23 ABL). Storleken för ett återköp får uppgå till högst 10 procent av aktierna i det egna bolaget (19:15 ABL), till skillnad från inlösen som inte innefattas av några restriktioner rörande storleken på antalet inlösta aktier.

### **3.1.2 Återköp kontra utdelningar**

Återköp av aktier är, liksom utdelning, ett sätt att distribuera överskottskapital till aktieägarna. Dittmar (2000) pekar på två fördelar med återköp jämfört med utdelningar. För det första förväntas det inte av marknaden att företag köper tillbaka aktier. Detta till skillnad mot utdelningar som marknaden förväntar sig att företagen ska ge ut. Marknaden tolkar minskade och uteblivna utdelningar som en väldigt negativ signal (Bajaj och Vijh, 1990; Kaplan och Reishus, 1990; Denis et al., 1994 i Dittmar, 2000). Den andra anledningen är av skatteteknisk karaktär. Utdelningar är utsatta för dubbelbeskattning vilket återköp är.

Ett aktiebolag beskattas först med 28 procent bolagsskatt för sin vinst. Vid eventuell utdelning är aktieägaren tvungen att betala 30 procents kapitalvinstskatt på utdelningen, detta medför dubbelbeskattning för aktieägaren. (IL 65:7, IL 65:14)

Som tidigare nämnts finansierar företagen utdelningarna med det konstanta överskottet av kassaflöde medan återköp finansieras genom tillfälliga, ovanligt stora, överskott i kassaflödet (Bong-Soo och Meng, 2007; Guay och Harford, 2000; Jagannathan et al., 2000)

## **3.2 Aktuell lagstiftning om återköp**

I nedanstående avsnitt behandlas kort lagstiftningen rörande återköp både i Sverige och USA. Det är av intresse att beakta lagstiftningen då den kan påverka företagets val om återköp.

### **3.2.1 Svensk lagstiftning gällande återköp**

I Sverige blev det tillåtet för aktiebolag att göra återköp av aktier den 10 mars 2000. Svensk lag gör gällande att ett beslut om förvärv av egna aktier ska fattas av bolagsstämman (19:17 ABL). Ett beslut om återköp är endast giltigt om två tredjedelar av rösterna på bolagsstämman är för förslaget (19:18 ABL). Vidare gör ABL 19:15 gällande att ett publikt aktiebolag inte får äga mer än 10 procent av det egna aktiekapitalet. Återköpta aktier som inte makulerats ska avyttras så snart det kan ske utan förlust, dock senast tre år efter förvärvet. Aktier som inte har avyttrats inom denna tid skall av bolaget förklaras ogiltiga. (19:6 ABL)

Om aktierna skall förvärvas med ett erbjudande som riktas till samtliga aktieägare skall det i förslaget anges:

1. den tid, före nästa årsstämma, inom vilken bolagsstämmans beslut skall verkställas,
2. det antal aktier, i förekommande fall fördelat på aktieslag, som erbjudandet skall avse,
3. den ersättning som skall lämnas för aktierna,
4. egendomens art och mängd, om ersättningen skall bestå av annan egendom än pengar, samt
5. övriga villkor för förvärvet. (19:20 ABL)

### **3.2.2 Amerikansk lagstiftning gällande återköp**

I USA kan ett bolags styrelse godkänna ett aktieåterköpsprogram utan ett godkännande från bolagsstämman. Dock kan enskilda bolag upprätta stadgar som gör gällande att aktieägarna måste godkänna ett återköpsprogram innan det implementeras. I USA finns det ingen övre gräns för hur mycket aktier bolaget får återköpa och för amerikanska bolag är det tillåtet att återköpa aktier för att sedan sälja dem vidare, aktierna behöver alltså inte makuleras.

I november 2003 införde U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) ändringar i de amerikanska reglerna om återköp. De nya reglerna innebär att amerikanska företag måste, på kvartalsvis basis, redovisa alla utfärdade återköp av aktier. Företagen måste redovisa det totala antalet återköpta aktier, det genomsnittliga priset betalt per aktie, antalet köpta aktier som var köpta som en part av ett publikt tillkännagivet återköpsprogram och maximalt antal aktier som kan köpas under olika återköpsprogram. Det ställs även krav på företagen att redogöra för varje program även fast företaget inte avser att fullfölja återköpsprogrammet.

(Internet 3)

## **3.3 Anledningar till återköp**

Tidigare forskning behandlar flera tänkbara anledningar till att företag väljer att göra återköp av sina egna aktier. Vi tar här upp de vanligaste och mest erkända teorierna. Det är även dessa teorier vi har valt att grunda vår undersökning på.

### **3.3.1 Kassaflöde och kassa**

Det finns mycket forskning huruvida ett företags kassaflöde och storleken på kassan påverkar benägenheten att köpa tillbaka företagets aktier. Jensen (1986) menar att återköp gör att kapital, som inte kan investeras projekt med ett positivt nettonuvärde, delas ut till aktieägarna

och därmed förstörs inte aktieägarvärdet. Massa et al. (2007) kom fram till att en distribuering och minskning av kapitalet gynnar företaget pga. lägre agency costs, vilket beror på att behovet att övervaka ledningen minskar då kapitalet som ledningen har till sitt förfogande minskar. Flera andra studier visar på att ett överskott i likvida medel är positivt korrelerat med återköp (Evans et al., 2003; Guffey och Schnieder, 2004; Stephens och Weisbach, 1998).

Det har också observerats att återköpsprogram till stor del beror på rådande konjunktur, återköp är s.k. pro-cykliska. En amerikansk forskningsrapport genomförd av Jagannathan et al. (2000) undersökte detta fenomen. Enligt rapporten observerades fler återköpsprogram när det rådde högkonjunktur jämfört med lågkonjunktur. Jagannathan et al. menar att återköp är beroende av konjunkturläget medan utdelningar konstant ökar över tiden. Utdelningarna finansieras genom det permanenta överskottet i kassaflödet medan återköp finansieras genom ett tillfälligt, ovanligt stort, överskott. Tesen stöds av Bong-Soo och Meng (2007) som vidare anser att återköpsprogram fungerar som ett komplement, snarare än ett substitut, till utdelningar.

### **3.3.2 Informationsasymmetri**

Informationsasymmetrin mellan företaget och marknaden kan leda till att aktien har ett felaktigt pris. Dittmar (2000) menar att om ett företag anser att den egna aktien är undervärderad kan företaget signalera det till marknaden genom återköp. Comment och Jarrel (1991) och Ikenburry och Vermaelen (1996) har också påvisat sambandet mellan företagens uppfattning om att aktien är undervärderad och återköp. Återköpsprogrammen fungerar med andra ord som en signal om ledningens positiva syn på företagets framtidsutsikter. I motsats till dessa undersökningar gör Massa et al. (2007) gällande att företag inte genomför återköp till följd av att aktien anses vara undervärderad. Massa et al. anser istället att företag köper tillbaka aktier som en reaktion på att konkurrenterna nyligen genomfört återköp

Det påstås att mindre bolag jämfört med de större bolagen inte bevakas i lika stor grad av analytiker och investerare (Dittmar, 2000). Därför existerar det en större informationsasymmetri bland de mindre bolagen (Roth och Saporoschenko, 1999). Enligt Dittmars (2000) blir en konsekvens av detta att mindre bolag kan vara undervärderade. Vidare menar Roth och Saporoschenko (1999) att ett företags ledning har en bättre kännedom om företagets riktiga aktievärde än utomstående.

### 3.3.3 Skuldsättningsgrad

En annan faktor som tidigare har undersökts för sin påverkan vid beslut om återköp är företagets kapitalstruktur. Dittmar (2000) visar i sin studie att beroende på hur ett företag befinner sig i förhållande till sin optimala skuldsättningsgrad, kan skuldsättningsgraden vara av signifikant betydelse vid återköpsbeslut. När ett företag väljer att köpa tillbaka egna aktier, minskar kapitalet och följaktligen ökar skuldsättningsgraden. Hovakimian, et al. (2001) slår fast att företag genom medvetna finansieringsstrategier försöker uppnå sin optimala skuldsättningsgrad. Ett sätt är att via förvärv av egna aktier justera förhållandet mellan eget kapital och skulder mot den önskade nivån.

Således skulle återköp fungera som ett hjälpmedel för företagen att uppnå en optimal skuldsättningsgrad. Men att kunna fastställa vad som är den optimala skuldsättningsgraden är inte lätt. Dittmar (2000) och Bohman (2006), som understryker denna svårighet, väljer att använda den genomsnittliga skuldsättningsgraden för branschen som ett mått på den optimala skuldsättningsgraden.

## Kapitel 4 - Hypoteser

---

*I nedanstående kapitel presenteras de fyra grundhypoteser som testas.*

### 4.1 Presentation av hypoteser

Med utgångspunkt i den tidigare forskningen har vi formulerat flera olika huvudhypoteser. Vi ämnar undersöka den statistiska trovärdigheten i dessa hypoteser med hjälp av lämpliga nyckeltal. Hypoteserna testas genom klassiskt hypotesprövning som innebär att en nollhypotes formuleras och testas (Körner och Wahlgren, 2000).

Vi kommer att i analogi med Amy K. Dittmars artikel, *Why do firms repurchase stock?* (2002), att undersöka ett flertal nyckeltal. Dittmar valde att undersöka flera faktorer samtidigt för att minimera risken att kanske bortse från andra signifikanta förklaringsvariabler. Vidare ville hon inte heller utesluta möjligheten att ett återköpsbeslut träder i kraft i ett företag, först efter att flera kriterier är på plats.

Förklaringsvariablerna kommer att delas in i fyra huvudhypoteser. Under varje huvudhypotes ingår ett eller flera nyckeltal. Det är en hypotesprövning av dessa nyckeltal som kommer att ligga till grund för våra slutsatser kring de eventuellt underliggande faktorerna som kan frambringa ett beslut om återköp. För varje hypotesprövning formuleras alltså en nollhypotes ( $H_0$ ) och en alternativhypotes ( $H_1$ ). Prövningarna ska resultera i att nollhypotesen antingen accepteras eller förkastas (Körner och Wahlgren, 2002)

#### 4.1.1 Återköp genomförs för att distribuera ett kapitalöverskott

För att kunna testa om kapitalöverskott är en underliggande faktor för återköp, har vi med utgångspunkt i Dittmar (2000) valt att kontrollera storleken i kassa och kassaflödet. Vi formulerar följande hypoteser:

$H_0$ : det existerar ingen signifikant skillnad i kassans storlek mellan de företag som har gjort respektive inte har gjort återköp.

$H_1$ : finns en skillnad

**H<sub>0</sub>**: det existerar ingen signifikant skillnad i kassaflödet mellan de företag som har gjort respektive inte har gjort återköp.

**H<sub>1</sub>**: finns en skillnad

#### 4.1.2 Återköp som substitut för utdelningar

I teorikapitlet presenteras skillnader mellan återköp och utdelning. Med utgångspunkt i dessa skillnader vill vi undersöka om företag som tillämpar återköpsprogram, gör det i stället för att betala utdelningar. Andelen utdelning av vinsten räknas ut och jämförs mellan de två olika kategorierna av företag. En större andel för den kategori 1 företag indikerar att återköp används som ett substitut till utdelningar (Dittmar, 2000). Detta antagande testas genom följande hypotesprövning:

**H<sub>0</sub>**: det existerar ingen signifikant skillnad i utdelningarnas storlek mellan de företag som har gjort respektive inte har gjort återköp.

**H<sub>1</sub>**: finns en skillnad

#### 4.1.3 Återköp genomförs pga. informationsasymmetri

Med utgångspunkt i teorierna om informationsasymmetri och undervärdering av aktier blir det intressant att testa om mindre bolag är mer benägna att köpa tillbaka företagets egna aktier jämfört med större företag. Detta antagande görs och testas även av Dittmar (2000).

Således kommer vi att testa för informationsasymmetrin genom att jämföra storleken och aktiens eventuella undervärdering mellan företag som har gjort återköp och de som inte har. Storleken på företagen mäts, paritet med Dittmar (2000), genom den naturliga logaritmen av totala tillgångar. Undervärdering mäts genom att beräkna företagets market-to-book ratio (MBR), då ett lågt MBR antas indikera en låg värdering (Dittmar, 2000; Roth och Saporoschenko, 1999). Utifrån dessa resonemang formulerar vi följande hypoteser:

**H<sub>0</sub>**: det existerar ingen signifikant skillnad i storleken på totala tillgångar mellan företag som har gjort respektive inte har gjort återköp.

**H<sub>1</sub>**: finns en skillnad

**H<sub>0</sub>** : det existerar ingen signifikant skillnad i MBR mellan företag som har gjort respektive inte har gjort återköp.

**H<sub>1</sub>**: finns en skillnad

#### **4.1.4 Återköp görs för att uppnå optimal skuldsättningsgrad<sup>4</sup>**

Hypotesen bygger på tidigare studier som visar att företag köper tillbaka egna aktier i syfte att uppnå optimal skuldsättningsgrad (Dittmar, 2000; Hovakimian, et al. 2001). Med stöd i dessa tidigare studier gör vi antagandet att företag som har gjort återköp av egna aktier har också befunnit sig längre ifrån och under sin optimala skuldsättningsgrad, jämfört med företag som inte har tillämpat återköp. I syfte att testa detta antagande undersöker vi differensen mellan ett företags skuldsättningsgrad och dess optimala skuldsättningsgrad. En signifikant större differens för företag som senare har gjort återköp, styrker skuldsättningsgradens påverkan inför ett beslut om återköp av egna aktier (Dittmar, 2000).

**H<sub>0</sub>**: finns ingen signifikant skillnad i skuldsättningsgraden mellan företag som har gjort och de som inte har gjort återköp.

**H<sub>1</sub>**: finns en skillnad.

---

<sup>4</sup> Dittmar(2000) definierar optimal skuldsättningsgrad som medianen av skuldsättningsgraden av alla företag med samma två första siffror i SIC-koden. I vår undersökning har vi kategoriserat in företagen endast efter samma första siffra i SIC-koden. Skälet till en grövre indelning i vår studie beror på att en smalare sådan skulle resultera i grupper där underlaget till medianen skulle bestå av ett fåtal och i vissa fall endast ett enda företags skuldsättningsgrad.



## Kapitel 5 – Empiri

---

*I nedanstående kapitel presenteras de empiriska resultaten. Först redogörs resultatet från den univariata analysen såväl som från multiregressionerna för respektive år. Därefter sammanfattas resultatet uppdelat i varje grundhypotes.*

### **5.1 Undersökningsmetod**

Först presenteras data på de återköpande företagen likväl som för de företag som ingår i kontrollgruppen. Därefter genomförs en univariat analys där det testas hur de beroende variablerna förhåller sig till varandra mellan företag som gjort återköp och de som inte gjort återköp. Slutligen genomförs en multipel regression (Tobit), för varje år. I regressionen definieras den beroende variabeln ( $y$ ) som summan av återköp dividerat med företagets börsvärde per den sista december det aktuella året.

### **5.2 Branschindelning (diskussion av SIC)**

Standard Industrial Classification Code (SIC) – systemet grundades för att rangordna alla industrier i den amerikanska ekonomin. Koden består utav fyra siffror. De två första siffrorna anger vilken stor industrigrupp som företaget är verksam i och de två resterande siffrorna i SIC koden representerar varje underkategori inom den stora industrigruppen. SIC koderna ger en möjlighet att analysera ett visst specifikt industrisegment. (Internet 4)

### **5.3 Univariat analys (t-test)**

Utifrån den tidigare forskningen redogjorde vi för fyra olika grundhypoteser i kapitel fyra. I nedanstående avsnitt genomförs en univariat analys vilket innebär att medelvärdena av att variablerna t-testas för att se det finns en signifikant skillnad mellan de två grupperna av företag. Detta ger en indikation på vilka variabler som påverkar huruvida företag gör återköp eller inte.

Under den första kolumnen återfinns de sex valda nyckeltalen. Under rubriken *Återköp* och *Ej återköp* står medelvärdena för dessa nyckeltal redovisade - för företag som har gjort återköp respektive inte gjort återköp. Jämförelsen av medelvärdena sker genom ett t-test, på 5

procents signifikansnivå. Samtliga t-tester avser ensidiga hypotesprövningar och har följande utformning:

$H_0$ : finns ingen skillnad.

$H_1$ : finns en skillnad.

### 5.4.1 T-test - 2003

Tabell 5.1

År 2003			
Nyckeltal	Återköp	Ej återköp	t-värde
Kassaflöde	11.07	-5.19	1.43
Likvida medel	0.18	0.30	-1.08
Ln tillgångar	15.42	13.77	3.98***
MBR	1.59	1.75	-0.35
Utdelning	40.58	19.16	3.69***
Skuldsättningsgrad	44.87	-37.98	0.45

\*Signifikant på 5-procentsnivå. \*\*Signifikant på 1-procentsnivå. \*\*\*Signifikant på 0.1-procentsnivå.

För året 2003 finns det starkt bevis för att förkasta nollhypotesen för Ln tillgångar och Utdelning. Med andra ord kan vi statistiskt säkerställa att företag som har genomfört återköp av egna aktier har i genomsnitt större totala tillgångar och en större utdelningsandel jämfört med företag som inte har gjort återköp. Ur tabell 5.1 framgår det även att nollhypotesen för de resterande nyckeltalen inte går att förkasta.

### 5.4.2 T-test - 2004

Tabell 5.2

År 2004			
Nyckeltal	Återköp	Ej återköp	t-värde
Kassaflöde	14.27	-0.40	2.24*
Likvida medel	0.06	7.81	-0.55
Ln tillgångar	17.39	13.36	7.17***
MBR	2.15	2.93	-0.83
Utdelning	57.88	13.93	8.13***
Skuldsättningsgrad	213.96	23.07	5.06***

\*Signifikant på 5-procentsnivå. \*\*Signifikant på 1-procentsnivå. \*\*\*Signifikant på 0.1-procentsnivå.

Tabell 2 visar att det inte finns någon signifikant skillnad mellan företag som har gjort återköp och de som inte har gjort återköp när det gäller medelvärdet för Likvida medel och MBR. Dock är Kassaflöde större för företag som har gjort återköp. Resultatet visar också på ett väldigt starkt bevis för att förkasta nollhypotesen för Ln tillgångar, Utdelning och

Skuldsättningsgrad. Att Skuldsättningsgraden visar sig vara signifikant större för de företag som gjort återköp, betyder att dessa företag i jämförelse befann sig i större utsträckning över sin optimala skuldsättningsgrad.

### 5.4.3 T-test - 2005

Tabell 5.3

År 2005			
Nyckeltal	Återköp	Ej återköp	t-värde
Kassaflöde	5.72	3.85	0.78
Likvida medel	0.25	3.38	-0.28
Ln tillgångar	16.58	13.88	5.12***
MBR	2.55	3.00	-0.63
Utdelning	39.08	29.95	0.45
Skuldsättningsgrad	146.97	14.76	2.77***

\*Signifikant på 5-procentsnivå. \*\*Signifikant på 1-procentsnivå. \*\*\*Signifikant på 0.1-procentsnivå.

För år 2005 finner inte vi något stöd för förkastning av nollhypotesen vid test av medelvärden för Kassaflöde, Likvida medel, MBR och Utdelning. Därmed accepteras nollhypotesen som säger att det inte finns någon skillnad mellan företag som har gjort återköp och de som inte har gjort återköp för dessa nyckeltal. Vidare framgår det från tabell 3 att det finns starkt stöd för alternativhypotesen för Ln tillgångar och Skuldsättningsgrad.

### 5.4.4 T-test - 2006

Tabell 5.4

År 2006			
Nyckeltal	Återköp	Ej återköp	t-värde
Kassaflöde	7.20	4.57	1.33
Likvida medel	0.13	0.17	-0.99
Ln tillgångar	16.06	14.17	3.97***
MBR	2.56	3.67	-1.30
Utdelning	27.89	29.54	-0.06
Skuldsättningsgrad	54.66	42.91	0.29

\*Signifikant på 5-procentsnivå. \*\*Signifikant på 1-procentsnivå. \*\*\*Signifikant på 0.1-procentsnivå.

Tabell 5.4 visar att företag som har gjort återköp, har signifikant större totala tillgångar jämfört med dem som inte har gjort återköp. De finns ingen signifikant skillnad för de övriga nyckeltalen.

### 5.4.5 T-test - 2007

Tabell 5.5

År 2007			
Nyckeltal	Återköp	Ej återköp	t-värde
Kassaflöde	8.05	5.44	1.99*
Likvida medel	0.12	0.17	-1.59
Ln tillgångar	15.45	14.37	3.06***
MBR	3.69	4.26	-0.68
Utdelning	29.50	21.91	1.28
Skuldsättningsgrad	58.03	41.87	0.53

\*Signifikant på 5-procentsnivå. \*\*Signifikant på 1-procentsnivå. \*\*\*Signifikant på 0.1-procentsnivå.

När det gäller företag som har gjort återköp under år 2007, kan vi dra slutsatsen att de har större kassaflöde per aktie och större totala tillgångar jämfört med företag som inte gjort återköp. Vad gäller de övriga nyckeltalen går det inte att statistiskt säkerställa att det existerar någon skillnad.

### 5.5 Tobit (multiregression)

I det här avsnittet redogör vi för resultatet av Tobit-regression. Modellen har automatiskt uteslutit de företag som inte hade samtliga sex nyckeltal redovisade vid regressionstillfället vilket har innebär att ett visst bortfall förekommer. Bortfallet har varken varit systematiskt eller stort till antalet.

Innan vi redovisar resultaten ger vi en kort återblick på Tobit-modellens utformning som användes för åren 2003 till 2007;

$$\begin{aligned} \text{Återköp}_{it} = & \beta_{0it} + \beta_{i(t-1)}\text{KF} + \beta_{i(t-1)}\text{LIKVM} + \beta_{i(t-1)}\text{LnTILLG} \\ & + \beta_{i(t-1)}\text{MBR} + \beta_{i(t-1)}\text{SKULD} + \beta_{i(t-1)}\text{UTD} \end{aligned}$$

Alla testeter har utförts på 5 procents signifikansnivå. P-värdet för varje förklaringsvariabel står i parentes under respektive koefficient. Samtliga sannolikhetsvärden gäller för en dubbelsidig hypotes. Eftersom alla våra hypoteser avser en ensidig hypotes, ska endast hälften av angivet p-värde iaktas och ställas mot 5 procents signifikansnivå. Ett p-värde lägre än 5 procent betyder att vi kan förkasta nollhypotesen som säger att koefficienten är lika med noll (EViews 6).

### 5.5.1 Tobits regressionsmodell - 2003

Kassaflöde	Likvida medel	Ln Tillgångar	MBR	Skuldsättning	Utdelning
0.000515 (0.0480)*	-0.010470 (0.3171)	0.004947 (0.0608)*	-0.001577 (0.6665)	7.37E-06 (0.7276)	0.000262 (0.1616)

\*Signifikant på 5-procentsnivå. \*\*Signifikant på 1-procentsnivå. \*\*\*Signifikant på 0.1-procentsnivå.

I modellen ingår totalt 202 företag, varav 31 företag gjorde återköp under år 2003. Som det framgår från tabellen är det endast kassaflöde och LnTillgångar som är signifikanta. Med andra ord hade företag som gjorde återköp år 2003 i genomsnitt en högre andel kassaflöde per aktie och större totala tillgångar, jämfört med övriga företag som inte genomförde något återköp.

### 5.5.2 Tobits regressionsmodell - 2004

Kassaflöde	Likvida medel	Ln Tillgångar	MBR	Skuldsättning	Utdelning
3.39E-5 (0.8536)	-0.020228 (0.5589)	0.005974 (0.0193)**	-0.002553 (0.5379)	5.02E-05 (0.0340)*	0.000743 (0.0001)***

\*Signifikant på 5-procentsnivå. \*\*Signifikant på 1-procentsnivå. \*\*\*Signifikant på 0.1-procentsnivå.

Det ingår totalt 218 företag i regressionen, varav 21 företag som gjort återköp under 2004. Av tabellen framgår att tre variabler har en positiv signifikant påverkan på den beroende variabeln, utdelning, skuldsättning och Ln tillgångar.

### 5.5.3 Tobits regressionsmodell - 2005

Kassaflöde	Likvida medel	Ln Tillgångar	MBR	Skuldsättning	Utdelning
-0.000541 (0.0780)	-0.003002 (0.8376)	0.009537 (0.0020)*	0.000499 (0.7246)	2.00E-05 (0.3976)	3.17E-05 (0.3987)

\*Signifikant på 5-procentsnivå. \*\*Signifikant på 1-procentsnivå. \*\*\*Signifikant på 0.1-procentsnivå.

Modellen inkluderar totalt 234 företag, av dessa har 15 gjort återköp. För år 2005 är endast Ln tillgångar en signifikant. Variabeln är positivt signifikant vilket alltså innebär att större företag är mer benägna att genomföra återköp.

### 5.5.4 Tobits regressionsmodell - 2006

Kassaflöde	Likvida medel	Ln Tillgångar	MBR	Skuldsättning	Utdelning
-0.000435 (0.6899)	0.002220 (0.9595)*	0.023011 (0.0007)***	-0.003076 (0.4232)	-0.000160 (0.1175)	-8.77E-05 (0.0573)*

\*Signifikant på 5-procentsnivå. \*\*Signifikant på 1-procentsnivå. \*\*\*Signifikant på 0.1-procentsnivå.

Totalt ingår 205 företag varav 20 av dem har köpt tillbaka aktier under år 2006. Resultatet gör gällande att ett likvida medel har en positiv svag signifikans och att Ln tillgångar har en väldigt stark positiv signifikans.

### 5.5.5 Tobits regressionsmodell - 2007

Kassaflöde	Likvida medel	Ln Tillgångar	MBR	Skuldsättning	Utdelning
0.000387 (0.5793)	0.022062 (0.5205)	0.008786 (0.0299)*	-0.001079 (0.5584)	-1.45E-05 (0.8561)	2.58E-05 (0.8630)

\*Signifikant på 5-procentsnivå. \*\*Signifikant på 1-procentsnivå. \*\*\*Signifikant på 0.1-procentsnivå.

234 företag ingår i modellen varav 41 har gjort återköp. För år 2007 är endast variabeln Ln tillgångar signifikant.

### 5.6 Sammanfattning av empirin

Nedan presenteras sammanfattande tabeller över resultatet från t-testerna och multiregressionen. För att skapa en bättre överblick är P-värdet i tabell 5.7 avrundat till två decimaler. Efter tabellerna följer en genomgång av resultatet för varje grundhypotes som framställdes i kapitel fyra.

Tabell 5.6 – Sammanställning av t-testerna

År	Kassaflöde	Likvida medel	Ln Tillg	MBR	Skuldsättning	Utdelning
2003	-	-	***	-	-	***
2004	*	-	***	-	***	***
2005	-	-	***	-	***	-
2006	-	-	***	-	-	-
2007	*	-	***	-	-	-

\*Signifikant på 5-procentsnivå. \*\*Signifikant på 1-procentsnivå. \*\*\*Signifikant på 0.1-procentsnivå.

Tabell 5.7 – Sammanställning av multiregressionen

	Kassaflöde	Likvida medel	Ln Tillg	MBR	Skuldsättning	Utdelning
<b>2003</b>	<b>0,0000288</b> (0,05)*	-0,0005849 (0,32)	<b>0,0002764</b> (0,06)*	-0,0000881 (0,67)	0,0000004 (0,73)	0,0000146 (0,16)
<b>2004</b>	-0,0000013 (0,85)	0,0007342 (0,56)	<b>0,0002168</b> (0,02)**	-0,0000927 (0,54)	<b>0,0000018</b> (0,03)*	<b>0,0000270</b> (0,00)***
<b>2005</b>	<b>0,0000238</b> (0,08)*	-0,0001319 (0,84)	<b>0,0004190</b> (0,00)***	0,0000219 (0,72)	0,0000009 (0,40)	0,0000014 (0,40)
<b>2006</b>	-0,0000398 (0,69)	0,0002031 (0,96)	<b>0,0021051</b> (0,00)***	-0,0002814 (0,42)	-0,0000146 (0,12)	<b>-0,0000080</b> (0,06)*
<b>2007</b>	0,0000229	0,0013069	<b>0,0005205</b>	-0,0000639	-0,0000009	0,0000015

	(0,58)	(0,52)	(0,03)*	(0,56)	(0,86)	(0,86)
--	--------	--------	---------	--------	--------	--------

\*Signifikant på 5-procentsnivå. \*\*Signifikant på 1-procentsnivå. \*\*\*Signifikant på 0.1-procentsnivå. Alla koefficienter<sup>5</sup> som är signifikanta är markerade med fet stil.

### **Grundhypotes I: Återköp genomförs för att distribuera kapitalöverskottet**

Nyckeltal som ingår i hypotesen är Kassaflöde och Likvida medel. I den univariata analysen förekommer endast en positiv signifikant skillnad för två av åren vad gäller storleken på kassaflödet. Resultatet av Tobit-modellen visar också att storleken på kassaflödet endast är större, för de återköpande företagen, vid två av de fem åren. För likvida medel är resultatet av både den univariata- och den multivariata analysen att likvida medel inte har någon inverkan på beslut om återköp av aktier. Alltså är resultatet av vår undersökning att återköp inte görs för att distribuera ett kapitalöverskott.

### **Grundhypotes II: Återköp som substitut för utdelningar**

Som tidigare diskuterats, har återköp av egna aktier dels skattefördelar och dels en större flexibilitet vid distribuering av kapitalet, jämfört med utdelning. Med utgångspunkt i dessa fördelar undersöks om återköp tillämpas som ett substitut för utdelningar.

Den univariata analysen visar endast signifikant skillnad för åren 2003 och 2004. Men resultatet går emot det som vi hade förväntat oss. Återköpsföretagen har en högre utdelningsandel. Resultatet från den multivariata analysen är inte entydigt. Vi finner en positiv signifikans för året 2004 och negativ signifikans för året 2006. Vi kan därmed förkasta hypotesen att återköp skulle fungera som ett substitut till utdelningar.

### **Grundhypotes III: Återköp genomförs pga. informationsasymmetri**

Med utgångspunkt i tidigare studier redogörs ovan att investerare och analytiker bevakar förhållandevis små företag mindre jämfört med större företag. Fenomenet innebär att det existerar en vidare utsträckt informationsasymmetri bland mindre företag. Följaktligen skulle en möjlig konsekvens av informationsasymmetrin vara att ledningen utnyttjar denna och köper tillbaka egna aktier när dessa undervärderas av marknaden. Vi lät totala tillgångar och MBR vara proxy för informationsasymmetri.

---

<sup>5</sup> När Tobit-modellen används räknas marginaleffekten ut genom att multiplicera värdet på koefficienten med p-värdet som fås fram i en Probit-modell.

Betydelsen av MBR kan inte fastställas i vår empiri. Med andra ord köper inte företag tillbaka aktier till följd av att ledningen anser att aktierna är undervärderade. Däremot finner vi en positiv signifikans mellan tillgångar och återköp för samtliga undersökta år. Resultatet pekar snarare mot att det existerar en större informationsasymmetri bland de större företagen. Men informationsasymmetrin bland större företag kan inte förklaras med bristande intresse från analytikerkåren och investerare, utan snarare p.g.a. svårigheten och komplexiteten som är förknippad med värdering av dessa företag (Dittmar, 2000). Vi kan därmed inte påstå att återköp görs till följd av informationsasymmetrin. Men vi kan däremot konstatera att det förekommer ett väldigt starkt entydigt resultat som visar att stora företag är mer benägna att köpa tillbaka sina egna aktier jämfört med mindre företag.

#### **Grundhypotes IV: Återköp görs för att uppnå optimal skuldsättningsgrad**

I teoriavsnittet kunde vi konstatera att om det existerar en optimal kapitalstruktur, kommer den att eftersträvas genom att justera förhållandet mellan eget kapital och skulder. Ett sätt att göra det är genom återköp av egna aktier. Om detta stämmer ska vi kunna observera att företag som befinner sig under sin optimala skuldsättningsgrad i större utsträckning köper tillbaka egna aktier.

Resultatet från empirin stödjer inte teorin. Skillnaden mellan de två företagsgruppernas medelvärde är positiv signifikant för år 2004 och 2005. I den multivariata analysen ser vi en positiv signifikans för år 2004. Detta innebär alltså att vid de tillfällen det förekommer en signifikant skillnad har återköpsföretagen redan legat över sin optimala skuldsättningsnivå. Återköp av egna aktier har endast resulterat i att dessa företag hamnat ännu längre ifrån sin optimala skuldsättningsgrad. Hypotesen att återköp genomförs för att nå en optimal skuldsättningsgrad kan därmed förkastas.



## Kapitel 6 – Analys

---

*I analysen kommer empirin analyseras med hjälp av den teoretiska referensramen. Inledningsvis förs en diskussion för varje grundhypotes. Därefter jämförs resultatet med Dittmars (2000) resultat. Slutligen förs en diskussion varför vi endast fann en signifikant variabel.*

I teorikapitlet redogör vi för flera olika studier som påvisar att återköp av aktier är ett sätt föreföretag att återinföra kapital till aktieägarna. Studierna drar slutsatsen att företag med stora positiva kassaflöden och stor andel likvida medel i förhållande till totala tillgångar i större utsträckning genomför återköp gentemot företag med mindre positiva kassaflöden och mindre andel likvida tillgångar. Våra multiregressioner för åren 2003 och 2005 visar att kassaflödet är positivt signifikant med återköp av aktier, dock förekommer det inge signifikant påverkan för de resterande åren. Likvida medel har inte någon påverkan på återköp vid något av åren. Resultatet är alltså inte i linje med tidigare forskning. Bohman (2006), som undersökt svenska återköpande företag åren 2000-2003, finner även han bevis på att återköp är positivt korrelerat med ett kapitalöverskott.

Resultatet från empirin påvisar att endast för år 2003 och 2005 har svenska företag distribuerat ett kapitalöverskott till aktieägarna genom att köpa tillbaka företagets aktier. Då endast storleken på kassaflödet är positivt signifikant två av de fem åren samt att likvida medel inte är signifikant något av åren förkastas hypotesen att företag genomför återköp för att distribuera ett kapitalöverskott till ägarna. Resultatet talar emot tidigare forskning och är därmed förvånade. Slutligen bör det tas upp att nyckeltalet för kassaflöde som fåtts från Datastream inte är helt tillfredställande då det endast utgörs av kassaflödet från den operationella verksamheten.

Den andra grundhypotesen utgörs av att återköp genomförs som ett substitut till utdelningar. Tesen är utformad med stöd av de skillnader mellan återköp och utdelningar som presenteras i avsnitt 3.1.2 *Återköp kontra utdelningar*. Då resultatet från multiregressionerna inte är entydiga förkastas hypotesen att återköp görs som ett substitut till utdelningar. Svenska företag köper alltså inte tillbaka aktier som ett substitut till utdelningar. Skattefördelarna med återköp jämfört med utdelningar anses med andra ord inte vara tillräckligt för att köpa tillbaka aktier istället för att ge utdelningar. Vår tolkning är att företag bedömer de negativa effekterna

med att inte ha en stabil utdelning klart överväger de skattefördelar som associeras med återköp.

Som vi har motiverat tidigare kan en konsekvens av informationsasymmetrin vara undervärdering. Men att fastställa och identifiera undervärderade företag är ingen lätt vetenskap. Vi låter, i likhet med Dittmar (2000), låga MBR fungera som en indikering för undervärderade företag. Vi kan i den univariata analysen observera att företagen som genomfört återköp, har ett lägre MBR än kontrollgruppen för samtliga undersökta år. Dock går det inte att statistisk säkerställa denna skillnad. Resultatet av multiregressionerna visar att MBR inte, på ett signifikant sätt, påverkar beslut om återköp. Med andra ord finner vi inget stöd för hypotesen om undervärdering genom att analysera MBR. Som tidigare nämnts kan detta förklaras med svårigheten att finna en adekvat indikator på företagsvärdering.

I början av uppsatsen argumenterar vi också för att informationsasymmetrin i större grad drabbar mindre företag. Vi finner positiv signifikans mellan återköp och totala tillgångars storlek, dvs. större företag är mer benägna att köpa tillbaka aktier än mindre företag. Vi anser dock att informationsasymmetrin bland större företag inte kan förklaras med bristande intresse från analytikerkåren och investerare. Utom snarare p.g.a. svårigheten och komplexiteten som är förknippad med värdering av dessa företag. Att storleken på företaget påverkar återköp i kombination med att MBR inte påverkar beslut om återköp indikerar att det inte är en eventuell undervärdering som gör att stora företag köper tillbaka aktier i en större utsträckning. Att storleken på företaget är signifikant talar ändå för att informationsasymmetrin kan vara en bidragande orsak till att företag köper tillbaka aktier.

En annan förklaring till att stora företag är mer benägna till återköp kan vara att svensk lag gör gällande att återköp av aktier inte får ske om inte aktierna makuleras eller säljs vidare. De återköpta aktierna kan med andra ord användas för betalning vid företagsförvärv. Om det kan påvisas att större företag i större utsträckning förvärvar andra företag kan det kopplas samman med att större företag är mer benägna att köpa tillbaka egna aktier. Vidare kan större företag anses vara mer pressade att skicka positiva signaler till marknaden eftersom de är mer utsatta för en intensivare granskning från analytiker och investerare. Som det diskuteras i teorikapitlet fungerar återköp som en positiv signal vilket med andra ord leder större företag till att köpa tillbaka aktier.

Empirin ger inget stöd för hypotesen att återköp görs för att nå sin optimala skuldsättningsgrad. Det nyckeltal som är tillgängligt i Datastream för skuldsättningsgrad är inte den lämpligaste. Då den anger totala skulder delat på eget kapital. Det är kostnaden i form av ränta, som följer med skulder som är av intresse och bör iakttas vid justering av förhållandet mellan främmande kapital och eget kapital. Varför det önskvärda nyckeltalet vore ett som endast anger förhållandet mellan räntebärande skulder och eget kapital. Ett annat hinder är fastställandet av optimal skuldsättningsgrad. Vi har definierat denna som branschmedianen för respektive företag. Även indelningen i branscher har medfört svårigheter, p.g.a. att en mer korrekt indelning endast skulle resultera i ett eller ett fåtal företag som underlag för uträkning av branschmedianen, såg vi oss tvungna till att tillämpa en grövre indelning.

Dittmar (2000) fann fyra signifikant variabler. Hon fann en negativ signifikans med återköp för MBR och skuldsättningsgrad samt positiv signifikans med återköp för kassaflöde och InTillgångar. Vår enda signifikanta variabel är InTillgångar. Resultatet skiljer sig med andra ord kraftigt mellan de två studierna. Nedan följer en diskussion till orsaker varför vi endast kunde påvisa en signifikant variabel.

Efter att ha tagit del av vårt resultat anser vi, i likhet med Massa et al. (2007) och Bohman (2006), att återköp i stor utsträckning genomförs på mer sociala grunder än de ekonomiska som vi har undersökt. Bohman påvisar bl.a. att det är mer troligt att ett företag kommer att genomföra återköp om dess styrelse har en anknytning till andra företag som genomfört återköp det senaste året. Massa et al. menar att återköp sker som en reaktion på att konkurrerande företag nyligen genomfört återköp. Dessa är exempel på två sociala faktorer som påverkar beslut om återköp. Att vårt resultat till stor del skiljer sig från Dittmars tolkar vi som att svenska företag, som genomfört återköp under 2003-2007, till stor del gjort det till följd av olika sociala aspekter. Det bör poängteras att det kan bero på kulturella skillnader likväl som att det är skett en förändring över tiden (Dittmars studie undersöker återköp under åren 1977-1996).

## Kapitel 7 - Slutsats

---

*Uppsatsen avslutas med våra slutsatser kring vårt resultat. Vi ger även förslag till framtida forskning inom området.*

### **7.1 Slutdiskussion**

Syftet med vår uppsats är att undersöka varför och under vilka omständigheter svenska företag tillämpar återköpsprogram. Fyra olika grundhypoteser, baserad på tidigare studier, ligger till grund för vår undersökning. Dessa är, återköp för att distribuera kapitalöverskott, återköp som substitut för utdelningar, återköp p.g.a. informationsasymmetri och återköp för att uppnå optimal skuldsättningsgrad. Resultatet av vår undersökning, som baseras på historiska data, styrker endast hypotesen återköp p.g.a. informationsasymmetri. Men inte på det sättet som vi argumenterar för i början av vårt arbete - att informationsasymmetrin är en konsekvens av mindre insyn och intresse från investerare och analytiker och framförallt drabbar mindre företag. Med stöd i resultatet från vår empiri kan vi statistisk fastställa att återköpsprogram tillämpas i större utsträckning bland större företag. Vi anser att tolkningen av informationsasymmetri bland större företag snarare är förenad med komplexiteten och svårigheten som är förknippad med värderingen av större företag. Därmed accepterar vi hypotesen som säger att återköp genomförs p.g.a. informationsasymmetri. Inga entydiga och statistiskt signifikanta förklaringsvariabler kan observeras för stöd för de övriga grundhypoteserna, varför de förkastas i detta arbete.

Uppsatsen är utformad som en replikatstudie av Amy K. Dittmar artikel *Why do firms repurchase stock?* (2000). Dittmars slutsats är att företag framförallt tillämpar återköpsprogram dels som ett sätt att distribuera kapitalöverskott, dels som ett sätt att dra nytta av marknadens undervärdering p.g.a. informationsasymmetri. Det sist nämnda bekräftas ytterligare av slutsatsen i vårt arbete.

Något som vi har bortsett ifrån i vår undersökning är de sociala faktorer som kan ha påverkan på ett beslut om återköp. En faktor som är utmärkande för det svenska näringslivet, och vars roll är av största intresse att undersöka, är de svenska familjeägda maktbolagens inflytande. Dittmar (2000) undersöker även för sambandet mellan återköp och företagens incitamentsprogram. Dessa faktorer är ett möjligt förslag till vidare forskning inom ämnet, men som p.g.a. tidsbegränsning inte har avhandlats i detta arbete. Ytterligare ett förslag till

vidare forskning är att djupare undersöka anledningarna till att stora företag i större utsträckning genomför återköp jämfört med mindre företag.

# Källförteckning

---

## **Publicerade källor**

- Amemiya, T. (1984) "Tobit Models: A Survey". *Journal of Econometrics*, volym 24, nummer 1-2, sid. 3-62
- Bagwell, L. S.. (1991) "Share Repurchase and Takeover Deterrence". *The Rand Journal of Economics*, volym 22, nummer 1, sid. 72-89
- Bagwell, L. S. & Shoven J. B. (1989) "Cash Distributions to Shareholders". *The Journal of Economic Perspectives*, vol3, nummer 3, sid. 129-140
- Bajaj, M. & Vijh, A., M. (1990) "Dividend clientele and the information content of dividend changes". *Journal of Financial Economics*, vol. 26, nummer 2, sid. 193-219
- Bohman, L. (2006) "Economic Action and Interfirm Relations: Diffusion of Stock Repurchases on the Stockholm Stock Exchange 2000-2003". *European Sociological Review*, vol 22, nummer 4, sid. 383-396
- Comment, R. & Jarrel, G., A. (1991) "The Relative Signalling Power of Dutch-Auction and Fixed-Price Self-Tender Offers and Open-Market Share Repurchases". *Journal of Finance*, vol. 46, nummer 4, sid. 1243-1271
- Denis, D., J., Denis, D., K. & Sarin, A. (1994) "The Information Content of Dividend Changes: Cash Flow Signaling, overinvestment and Dividend". *Journal of Finance & Quantitative Analysis*, vol. 29, nummer 4, sid. 567-587
- Dittmar, A. K. (2000) "Why do firms repurchase stock?". *The Journal of Business*, volym 73, nummer 3, sid. 331-335
- Evans, J., P., Evans, R., T. & Gentry, J. (2003) "The decision to repurchase shares: A cash flow story". *Journal of Business & Management*, vol. 9, nummer 2 sid. 99-123
- Grullon, G. & Michaely, R. (2004) "The Information Content of Share Repurchases Programs". *The journal of Finance*, vol LIX, nummer 2 sid. 651-680
- Grullon, G & Michaely, R. (2002) "Dividends, Share Repurchase, and the Substitution Hypothesis". *The Journal of Finance*, vol LVII, nummer 4, sid. 1649-1684
- Guay, W. & Harford, J. (2000) "The cash-flow performance and information and content of dividend increases versus repurchases". *Journal of Financial Economics*, vol. 57, nummer 3, sid. 385-415
- Guffery, D., M. & Schneider, D. K. (2004) "Financial Characteristics of Firms Annoncing Share Repurchases". *Journal of Buisness and Economic Studies*, vol 10, nummer 2, sid. 12-27

- Hovakimian, A., Opler, T. & Titman S. (2001) "The debt-equity choice". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol36, nummer 1, sid. 1-24
- Ikenberry, D. & Lakonishok, J. (2000) "Stock Repurchases in Canada: Performance and Strategic Trading". *Journal of Finance*, vol. 55, nummer 5, sid. 2373
- Ikenberry, D. L. & Vermaelen T. (1996) "The option to repurchase stock". *Financial Management*, volym 25, nummer 4, sid. 9-24
- Jagannathan, M., Stephens, C. P. & Weisbach, M. S. (2000) "Financial flexibility and the choice between dividends and stock repurchases". *Journal of Financial Economics*, volym 57, nummer 3, sid. 355-384
- Jensen, M. C. (1986) "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers". *The American Economic Review*, volym 76, nummer 2, sid. 323-330
- Kahle, K., M. (2002) "When buyback isn't a buyback: open-market repurchases and employee options". *Journal of Financial Economics*, vol. 63, nummer 2, sid. 235-261
- Kaplan, S., N. & Reishus, D. (1990) "Outside directorships and corporate performance". *Journal of Financial Economics*, vol. 27, nummer 2, sid. 389-410
- Lee-Bong, S. & Meng, (2007) "Time-Series Behavior of Share Repurchases and Dividends". *Journal of Finance & Quantitative Analysis*, vol. 42, nummer 1, sid. 119-142
- Massa, M., Rehman, Z. & Vermaelen, T. (2007) "Mimicking repurchases". *Journal of Financial Economics*, volym 84, nummer 3, sid. 624
- Roth, G. & Saporoschenko, A. (1999) "The informational effects of large insider stock purchases". *Managerial Finance*, volym 25, nummer 1, sid. 37-48
- Stephens, C., P. & Weisbach, M., S. (1998) "Actual Share Reacquisitions in Open-Market Repurchase Programs". *The Journal of Finance*, vol LIII, nummer 1, sid. 313-333
- Tobin, J. (1958) "Estimation of Relationships for Limited Dependent Variables". *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, volym 26, nummer 1, sid. 24-36

## **Böcker**

- Arnold, G. (2005), *Corporate Financial Management*, 3<sup>rd</sup> edition, Prentice Hall
- Bryman, A. & Bell, E. (2005), *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Liber
- Hill, R. C., Griffiths, W. E. & Judge, G. G. (2001) *Undergraduate Econometrics*, 2<sup>nd</sup> edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Jacobsen, D., I. (2002), *Vad, hur och Varför?*, Studentlitteratur AB
- Körner, S. & Wahlgren, L. (2000) *Statistisk dataanalys*, Studentlitteratur AB

Körner, S. & Wahlgren, L. (2002) *Praktisk statistik*, Studentlitteratur AB

Westerlund, J. (2005) *Introduktion till ekonometri*, Lunds universitet

Sveriges Rikes Lag

## **Elektroniska källor**

### **Websiter**

Internet 1:

<http://www.omxgroup.com/nordicexchange/forbolagochemittenter/surveillance/surveillancestocckholm/aterkopavaktier/>

Internet 2: <http://www.buffettsecrets.com/share-buy-backs.htm>

Internet 3: <http://www.lectlaw.com/def2/s106.htm>

Internet 4: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD161.pdf>

### **Databaser**

Affärsdata

Datastream, tillgänglig i LINC-rummet vid Ekonomiska Högskolan vid Lunds Universitet

### **Övrigt**

Justitiedepartementet, Proposition 1999/2000:34



## Appendix

### **Bilaga 1** – Korrelationsmatris

**2003**

	Kassaflöde	Likvida Med.	InTillg	MBR	Skuldsättning	Utdelning
<b>Kassaflöde</b>	1.000000	0.021228	0.039064	-0.304695	0.060203	0.127284
<b>Likvida Med.</b>	0.021228	1.000000	-0.148503	0.100608	0.079889	-0.015646
<b>InTillg</b>	0.039064	-0.148503	1.000000	0.035338	0.053758	0.424359
<b>MBR</b>	-0.304695	0.100608	0.035338	1.000000	0.648846	0.006374
<b>Skuldsättning</b>	0.060203	0.079889	0.053758	0.648846	1.000000	0.058008
<b>Utdelning</b>	0.127284	-0.015646	0.424359	0.006374	0.058008	1.000000

**2004**

	Kassaflöde	Likvida Med.	InTillg	MBR	Skuldsättning	Utdelning
<b>Kassaflöde</b>	1.000000	-0.161383	0.271440	-0.065979	0.126503	0.188932
<b>Likvida Med.</b>	-0.161383	1.000000	-0.372802	-0.028286	-0.029793	-0.072952
<b>InTillg</b>	0.271440	-0.372802	1.000000	-0.062713	0.223256	0.426996
<b>MBR</b>	-0.065979	-0.028286	-0.062713	1.000000	-0.040698	-0.081692
<b>Skuldsättning</b>	0.126503	-0.029793	0.223256	-0.040698	1.000000	0.030916
<b>Utdelning</b>	0.188932	-0.072952	0.426996	-0.081692	0.030916	1.000000

**2005**

	Kassaflöde	Likvida Med.	InTillg	MBR	Skuldsättning	Utdelning
<b>Kassaflöde</b>	1.000000	-0.246528	0.432191	-0.092385	0.089481	0.088640
<b>Likvida Med.</b>	-0.246528	1.000000	-0.273456	0.098086	-0.135417	0.044406
<b>InTillg</b>	0.432191	-0.273456	1.000000	-0.195446	0.358319	0.076026
<b>MBR</b>	-0.092385	0.098086	-0.195446	1.000000	-0.013957	-0.031217
<b>Skuldsättning</b>	0.089481	-0.135417	0.358319	-0.013957	1.000000	0.005797
<b>Utdelning</b>	0.088640	0.044406	0.076026	-0.031217	0.005797	1.000000

## 2006

	Kassaflöde	Likvida Med.	InTillg	MBR	Skuldsättning	Utdelning
<b>Kassaflöde</b>	1.000000	0.050474	0.396305	-0.031624	0.065011	0.054978
<b>Likvida Med.</b>	0.050474	1.000000	-0.401157	0.212012	-0.066458	-0.062680
<b>InTillg</b>	0.396305	-0.401157	1.000000	-0.233422	0.007938	0.205855
<b>MBR</b>	-0.031624	0.212012	-0.233422	1.000000	0.099917	-0.052133
<b>Skuldsättning</b>	0.065011	-0.066458	0.007938	0.099917	1.000000	-0.023975
<b>Utdelning</b>	0.088640	0.044406	0.076026	-0.031217	0.005797	1.000000

## 2007

	Kassaflöde	Likvida Med.	InTillg	MBR	Skuldsättning	Utdelning
<b>Kassaflöde</b>	1.000000	-0.322647	0.483047	-0.091340	0.018961	0.302009
<b>Likvida Med.</b>	-0.322647	1.000000	-0.436511	0.143324	-0.144747	-0.158573
<b>InTillg</b>	0.483047	-0.436511	1.000000	-0.170616	0.111276	0.249277
<b>MBR</b>	-0.091340	0.143324	-0.170616	1.000000	0.460667	0.022600
<b>Skuldsättning</b>	0.018961	-0.144747	0.111276	0.460667	1.000000	0.078547
<b>Utdelning</b>	0.302009	-0.158573	0.249277	0.022600	0.078547	1.000000

## Bilaga 2 – Nyckeltal för företag

### Företag som gjort återköp 2003

Företag	Kassaflöde/Aktie	Likvida medel/Tillg	LnTillg	MBR	Utdelning/Vinst	D/E - Optimal D/E	Återköp/Börsvärde
ADDTECH 'B'	1,24	0,09	13,86	2,80	0,00	-19,67	0,05
BILLERUD	21,37	0,09	15,74	1,70	27,50	7,61	0,07
CAPONA B (STU) DEAD - DELIST.30/12/03	7,20	0,05	14,76	1,23	71,46	-3,05	0,03
ELECTROLUX 'B'	27,82	0,17	18,26	1,58	29,11	15,85	0,04
FAST PARTNER	0,35	0,01	14,95	0,46	0,00	103,96	0,00
G & L BEIJER	5,09	0,03	14,25	1,05	47,93	20,67	0,00
GORTHON LINES	4,78	0,26	13,53	0,80	47,43	-17,96	0,00
HUFVUDSTADEN 'A'	2,37	0,01	16,21	1,19	62,66	-106,28	0,03
INTELLECTA 'B'	1,37	0,00	19,64	0,91	38,40	-27,93	0,00
JM	-0,28	0,06	16,18	1,34	34,00	8,43	0,03
KLIPPAN	5,95	0,06	13,42	1,01	16,35	37,30	0,00
LAGERCRANTZ 'B'	1,38	0,19	13,72	1,89	0,00	-22,25	0,09
LATOIR INVESTMENT 'B'	1,18	0,07	15,57	2,37	84,18	38,17	0,02
MUNTERS	5,16	0,05	14,82	4,23	27,73	-5,30	0,00
NCC 'B'	112,80	0,11	17,38	0,70	28,75	22,04	0,00
NORDEA BANK	4,81	#NA	23,63	1,04	76,89	20,45	0,04
OEM	0,08	0,06	13,52	0,53	0,00	-161,94	0,07
OPTIMAIL 'A'	0,39	0,57	11,91	1,02	25,45	-40,82	0,07
ORC SOFTWARE	7,16	0,75	12,81	4,09	37,46	-3,80	0,01
RATOS 'B'	0,79	0,12	16,00	0,93	100,00	-180,36	0,00
ROTTNEROS	0,84	0,15	14,68	0,80	100,00	-51,57	0,01
SAPA	18,68	0,09	15,90	1,51	63,94	-1,94	0,00
SARDUS	14,98	0,04	13,93	2,64	62,94	146,05	0,03
SEB 'A'	26,79	2,40	14,03	1,12	52,99	832,21	0,01
SWECO 'B'	1,36	0,24	13,89	1,82	100,00	0,00	0,03
SWEDISH MATCH	7,13	0,13	16,55	5,85	35,55	85,43	0,04
TORNET FASTIGHETS 'B'	24,12	0,02	16,94	0,84	19,90	104,15	0,00
TRACTION 'B'	-3,73	0,06	13,70	0,66	0,00	-27,88	0,00
TRELLEBORG 'B'	17,63	0,03	16,55	0,81	84,63	6,65	0,00
WALLENSTAM 'B'	1,65	0,02	15,84	1,76	10,47	543,67	0,08
WIHLBORGS FASTIGHETER	4,68	0,05	14,51	1,20	0,00	100,65	#NA!
XANO INDUSTRI 'B'	11,88	0,01	13,88	1,14	36,53	83,24	0,09
XPONCARD	28,44	0,00	18,53	1,73	17,17	-25,03	0,06

### Företag som inte gjort återköp 2003

Företag	Kassaflöde/Aktie	Likvida medel/Tillg	LnTillg	MBR	Utdelning/Vinst	D/E - Optimal D/E
ABB (OME)	0,63	0,62	17,89	3,11	0,00	745,19
ACADEMEDIA 'B'	-5,96	0,58	11,33	0,64	0,00	-4,74
ACANDO 'B'	-3,14	0,54	12,69	0,68	0,00	-0,91
A-COM	-423,13	0,13	12,06	1,30	0,00	99,83
ACSC	7,31	0,73	10,67	2,19	29,73	27,07
ACTIVE BIOTECH	-16,91	0,72	13,03	0,74	0,00	-4,04
ADDNODE 'B'	-225,63	0,00	15,80	7,05	0,00	31,09
ALFA LAVAL	19,84	0,05	16,54	1,73	0,00	60,19

ANGPANNEFORENINGEN 'B'	-1,54	0,06	13,90	1,63	0,00	81,66
ANOTO GROUP	-3,94	0,17	13,83	1,98	0,00	-37,59
ARTIMPLANT	-2,11	0,03	13,90	1,21	0,00	-39,81
ASPIRO	-87,44	0,15	10,78	2,27	0,00	-25,85
ASSA ABLOY 'B'	9,56	0,04	17,32	2,94	27,86	74,65
ATLAS COPCO 'B'	4,68	0,03	17,70	1,76	43,00	25,91
ATRIUM LJUNGBERG 'B'	2,52	0,10	15,06	1,49	44,18	85,48
AUDIODEV 'B'	0,96	0,45	12,67	1,30	80,65	-39,81
AVANZA	1,43	0,17	13,71	1,87	0,00	-184,88
AXFOOD	23,60	0,06	15,81	5,09	21,28	35,34
AXIS	0,67	0,30	12,97	4,06	0,00	-42,63
B&B TOOLS 'B'	4,37	0,16	14,54	1,64	98,58	-29,85
BALLINGSLOV INTL.	11,32	0,07	13,86	1,33	0,00	24,38
BEIJER ALMA 'B'	3,64	0,04	13,98	0,75	31,00	66,99
BEIJER ELECTRONICS	4,62	0,34	12,21	3,61	55,66	-42,63
BERGS TIMBER 'B'	1,13	0,02	12,09	0,54	40,10	-7,06
BETSSON 'B'	0,56	0,27	11,80	1,21	0,00	-1,32
BILIA 'A'	15,87	#NA	#NA	1,36	53,65	105,63
BIOGAIA 'B'	-1,87	0,75	11,99	0,80	0,00	1,39
BIOINVENT INTL.	-1,05	0,79	12,98	0,93	0,00	-4,74
BIOLIN	-19,23	0,42	11,13	0,54	0,00	-4,74
BIOPHAUSIA 'A'	-0,34	0,44	10,71	2,40	0,00	59,48
BIOTAGE	-3,54	0,14	13,43	0,45	0,00	-52,04
BOLIDEN	5,43	0,07	16,19	0,48	0,00	116,62
BONGS LJUNGDAHL 'B'	3,68	0,07	14,54	0,66	0,00	86,26
BORAS WAFVERI 'B'	1,89	0,02	14,24	0,51	21,00	225,15
BOSS MEDIA	0,32	0,58	12,18	1,65	0,00	-3,80
BRINOVA FASTIGHETER	0,08	0,00	14,75	#NA	0,00	234,27
BRIO 'B'	6,79	0,10	14,06	0,72	13,30	84,61
BROSTROM	4,05	0,17	15,55	0,80	62,20	180,37
BTS GROUP	0,53	0,61	11,77	1,26	45,44	-3,74
BURE EQUITY	-48,63	0,20	14,77	1,08	34,11	213,13
CARDO	21,27	0,15	15,63	1,56	35,56	-32,56
CASHGUARD 'B'	0,03	0,10	10,91	3,70	0,00	-24,59
CASTELLUM	3,69	0,00	16,41	1,12	30,47	0,00
CISION	3,94	0,12	15,10	1,19	96,24	61,66
CLAS OHLSON 'B'	3,35	0,33	13,66	9,93	29,67	-42,63
CLOETTA FAZER 'B'	18,82	0,26	14,84	2,17	42,17	-49,42
CONCORDIA MARITIME 'B'	0,61	0,05	14,62	0,46	#NA	39,56
CONSILIUM 'B'	2,35	#NA	#NA	1,56	0,00	234,13
CTT SYSTEMS	0,15	1,00	10,34	5,11	0,00	-22,65
CYBERCOM GROUP EUROPE	-0,85	0,35	12,66	0,52	0,00	-37,28
D CARNEGIE & CO	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	73,61
DAGON	-772,98	0,00	16,65	15,45	0,00	-101,23
DIAMYD MEDICAL 'B'	-3,16	0,84	10,76	3,70	0,00	-4,74
DIGITAL VISION	-2,28	0,09	10,81	2,02	0,00	-20,46
DIN BOSTAD SVERIGE	-114,41	0,97	11,74	0,57	0,00	14,73
DORO	1,99	0,05	12,63	2,79	0,00	19,14
DUROC 'B'	0,78	0,24	12,41	0,52	0,00	-26,39
ELANDERS 'B'	5,12	0,01	14,28	0,72	#NA	110,55
ELECTROLUX 'A'	27,82	0,17	18,26	1,58	29,11	15,85
ELEKTA 'B'	3,00	0,18	14,90	2,25	0,00	-37,06
ELEKTRONIKGRUPPEN'B'	-2,75	0,18	12,53	0,84	#NA	-39,81
ENEA	-0,72	0,17	12,98	1,23	#NA	-3,80
ENIRO	3,46	0,04	15,81	2,61	#NA	2,75
ERICSSON 'B'	-1,66	0,36	19,04	1,31	#NA	27,56
EXPANDA 'B'	3,04	0,06	12,85	0,91	#NA	52,11
FABEGE	7,16	0,05	16,58	0,78	25,75	53,52

FAGERHULT	10,03	0,29	12,92	2,51	36,42	-39,81
FEELGOOD SVENSKA	-1,63	0,14	12,14	1,58	0,00	46,99
FENIX OUTDOOR	2,20	0,15	12,31	1,64	66,19	4,44
FINGERPRINT CARDS	-3,53	0,88	11,55	1,04	0,00	-39,81
GANT COMPANY	12,21	0,05	13,56	2,21	0,00	18,70
GETINGE	5,07	0,05	15,93	2,84	30,45	41,82
GEVEKO 'B'	9,74	0,12	13,02	0,87	20,12	-7,97
GUNNEBO	7,66	0,11	14,98	1,60	32,47	66,65
GUNNEBO INDUSTRIER	9,63	0,03	13,47	1,01	0,00	75,36
HAKON INVEST AB	-0,09	0,85	15,23	3,16	0,00	-51,64
HALDEX	17,57	0,03	15,17	1,10	42,31	32,93
HEBA 'B'	3,36	0,00	13,52	5,11	65,57	51,06
HENNES & MAURITZ 'B'	9,44	1,74	15,86	8,28	25,47	-42,63
HEXAGON 'B'	2,27	0,03	15,36	1,16	39,57	57,27
HIQ INTERNATIONAL	-0,31	0,15	12,63	0,96	#NA	-1,93
HL DISPLAY 'B'	11,50	0,34	12,59	2,22	27,15	0,00
HOGANAS 'B'	25,01	0,02	15,21	3,09	48,90	37,31
HOLMEN 'A'	41,70	0,03	16,92	1,12	40,84	-22,93
HOLMEN 'B'	41,70	0,03	16,92	1,12	40,84	-22,93
HOME PROPERTIES	7,20	0,06	14,53	1,23	71,46	-3,05
HQ	0,72	0,04	13,03	0,97	#NA	-171,74
HUFVUDSTADEN 'C'	2,37	0,01	16,21	1,19	62,66	-106,28
HUMAN CARE H C	5,38	0,11	11,52	2,72	48,35	0,00
IBS 'B'	-0,60	0,22	13,56	0,66	0,00	43,86
INDL.& FINL.SYS.'A'	-0,55	#NA	#NA	0,75	0,00	141,99
INDUSTRIVARDEN 'A'	2,17	0,10	16,86	1,06	37,11	-169,57
INDUTRADE	5,25	0,11	14,29	#NA	0,00	23,18
INTRUM JUSTITIA	5,71	0,07	14,36	2,24	0,00	55,17
INVESTOR 'B'	1,60	0,06	18,38	0,82	#NA	-141,01
JEEVES INFO.SYSTEMS	2,44	0,32	10,49	2,86	0,00	15,77
KABE HUSVAGNAR 'B'	3,33	0,29	11,96	0,97	17,11	37,60
KARO BIO 'B'	-1,06	2,01	11,51	3,81	0,00	-4,74
KAROLIN MACHINE TOOL	-0,35	0,81	11,51	1,21	#NA	-0,95
KINNEVIK 'B'	-2,36	0,17	16,99	1,10	11,60	220,15
KLOVERN	-0,28	0,16	12,90	0,82	0,00	114,38
KNOW IT	1,59	0,43	11,44	0,63	0,00	0,91
KUNGSLEDEN	4,12	0,05	14,71	1,19	61,89	136,96
LATOUR INVESTMENT 'A'	1,18	#NA	#NA	2,37	84,18	38,17
LAWSON SOFTWARE (OME)	2,23	2,67	13,47	1,95	0,00	-3,05
LBI INTERNATIONAL	-18,63	0,22	12,59	5,02	0,00	151,08
LINDEX	8,10	0,09	14,69	2,14	26,71	-12,94
LUNDBERGFÖRETAGEN 'B'	68,61	0,09	16,04	1,03	32,45	-13,57
LUNDIN PETROLEUM	0,38	0,26	13,79	2,46	0,00	18,88
MALMBERGS ELEKTRISKA	3,24	0,15	12,03	1,00	0,00	-11,19
MEDA 'A'	0,67	0,19	12,97	2,58	0,00	6,18
MEDIVIR 'B'	-3,29	0,41	12,76	1,14	0,00	-3,33
MEKONOMEN	4,71	0,03	13,27	2,68	28,81	-0,03
METRO INTL.SDB 'B'	9,05	0,20	#NA	-0,59	0,00	-195,55
MICRONIC LASER SYS.	-2,63	0,25	13,96	1,25	0,00	31,65
MIDELFART SONESSON 'B'	0,61	0,15	12,82	1,07	0,00	4,71
MIDWAY HOLDINGS 'B'	6,70	0,14	13,57	0,66	2,17	44,48
MOBYSON	-3,18	0,08	10,65	1,58	0,00	-9,28
MODERN TIMES GP.MTG 'B'	4,26	0,64	13,06	2,48	0,00	51,47
MODUL 1 DATA	-1,87	0,17	11,27	1,85	0,00	119,55
MSC KONSULT 'B'	-0,08	0,80	10,50	0,67	0,00	-3,75

MULTIQ INTERNATIONAL	-0,58	0,22	10,15	1,68	0,00	22,98
NCC 'A'	14,35	#NA	#NA	0,70	28,75	22,04
NEFAB 'B' DEAD - 03/12/07	2,93	0,38	12,87	1,58	58,33	4,56
NEONET	-0,08	0,52	12,86	1,38	0,00	-130,68
NET INSIGHT 'B'	-0,80	0,52	11,66	1,36	0,00	-39,81
NETONNET	0,67	0,28	12,19	2,57	0,00	-19,48
NEW WAVE GROUP 'B'	2,37	0,02	13,53	2,13	20,86	73,79
NIBE INDUSTRIER 'B'	1,87	0,17	12,90	2,71	23,65	20,96
NILORNGRUPPEN 'B'	8,81	0,40	11,71	1,09	0,00	23,43
NOBEL BIOCARE (OME)	4,42	0,03	14,63	7,24	21,35	-25,20
NOBIA	4,38	0,15	14,49	1,44	0,00	-2,75
NOCOM 'B'	-0,65	0,19	11,55	1,13	0,00	-2,91
NOKIA (OME)	9,30	4,64	16,72	5,08	39,87	-35,86
NOLATO 'B'	6,79	0,17	13,96	1,26	0,00	64,68
NORDNET SECURITIES BANK	0,08	0,66	12,97	1,93	0,00	-169,36
NOTE	3,53	0,01	13,00	#NA	0,00	162,65
NOVACAST TECHS.'B'	0,05	0,04	9,61	2,82	0,00	113,68
NOVOTEK 'B'	1,73	0,94	11,05	1,70	52,58	-3,69
OMX	-0,27	0,39	15,01	1,73	#NA	-82,90
OPCON	0,36	0,23	11,78	1,57	0,00	10,82
ORIFLAME COSMETICS SDB	1,49	#NA	#NA	#NA	0,00	182,13
ORTIVUS 'B'	3,05	0,29	12,39	1,25	0,00	-39,81
OXIGENE (OME)	-0,73	#NA	#NA	1,09	0,00	-52,04
PA RESOURCES 'B'	0,39	0,10	10,74	0,71	0,00	-95,27
PARTNERTECH	1,37	0,07	13,12	0,84	0,00	57,96
PEAB 'B'	3,69	0,04	16,10	1,51	36,68	-33,33
POOLIA 'B'	-1,22	0,56	13,43	0,96	#NA	3,32
PRECISE BIOMETRICS	-3,68	0,32	11,38	0,91	0,00	-39,54
PREVAS 'B'	-0,54	0,06	11,42	1,39	0,00	-39,81
PRICER 'B'	-0,12	0,56	11,75	2,15	0,00	-3,80
PROACT IT GROUP	-0,19	1,42	11,57	0,61	0,00	-3,35
PROBI	-0,42	0,26	11,23	1,85	0,00	-45,88
PROFFICE 'B'	0,49	#NA	#NA	3,37	#NA	-3,80
PROFILGRUPPEN 'B'	6,46	0,05	13,22	1,27	59,18	48,21
Q-MED	0,55	0,13	13,38	4,69	0,00	-18,32
RATOS 'A'	0,79	#NA	#NA	0,93	#NA	-180,36
RAYSEARCH LABORATORIES	1,39	0,36	10,37	0,67	51,03	-3,80
READSOFT 'B'	-0,80	0,04	12,09	2,23	0,00	-2,51
REDERI AB TNSAT.'B'	2,15	0,03	14,74	0,36	#NA	264,17
RNB RETAIL AND BRANDS	0,86	0,03	12,88	0,74	0,00	45,15
RORVIK TIMBER	2,05	0,02	13,47	0,61	0,00	95,15
SAAB 'B'	20,25	0,14	17,15	1,50	47,27	19,97
SANDVIK	4,78	0,04	17,73	2,10	74,07	10,03
SAS	11,10	0,16	18,02	0,54	0,00	153,41
SCA 'B'	15,32	0,03	18,51	1,41	35,76	5,28
SCAN MINING	-0,11	0,01	12,01	0,42	0,00	-92,26
SCRIBONA 'B'	5,62	0,07	18,01	1,99	25,56	13,34
SEB 'C'	0,72	0,12	15,10	0,61	0,00	832,21
SECO TOOLS 'B'	5,44	0,07	15,15	3,21	90,99	-11,36
SECTRA 'B'	1,54	0,28	13,07	12,34	24,48	5,34
SECURITAS 'B'	8,73	0,08	17,44	3,24	36,48	106,38
SEMCON	1,66	0,06	13,23	1,53	0,00	38,13
SENSYS TRAFFIC	-0,05	0,09	10,26	2,94	0,00	-28,41
SIGMA B	-0,13	0,03	13,15	1,61	0,00	196,84
SINTERCAST	-3,19	0,58	10,94	4,16	0,00	-37,69
SKANDITEK INDRIFRV.	-0,69	0,13	13,47	1,35	#NA	-3,80

SKANSKA 'B'	5,33	0,09	18,18	1,50	#NA	7,22
SKF 'B'	7,27	0,14	17,48	1,57	27,70	-24,95
SKISTAR 'B'	6,17	0,02	14,33	1,46	34,65	121,65
SOFTRONIC 'B'	-0,10	0,20	11,96	0,95	0,00	-2,98
SSAB 'B'	5,97	0,02	16,77	1,06	87,35	-0,80
STUDSVIK	6,47	0,11	13,88	0,78	0,00	0,89
SWECO 'A'	1,36	0,24	13,89	1,82	#NA	0,00
SWEDBANK 'A'	-12,29	5,01	13,77	1,41	69,92	1241,79
SVEDBERGS 'B'	2,00	0,20	12,50	2,37	56,21	-52,04
SVENSKA HANDBKN.'B'	11,00	0,01	20,97	1,54	42,85	1206,74
SWITCHCORE	-0,60	0,41	11,80	4,35	0,00	-33,53
TECHNOLOGY NEXUS	-50,42	0,17	12,24	1,39	0,00	-3,80
TELE2 'B'	7,74	0,05	17,66	1,18	0,00	-6,20
TELECA 'B'	1,81	0,07	14,90	0,89	86,42	8,91
TELELOGIC	0,18	0,01	16,24	2,01	86,98	5,35
TELIASONERA	3,56	0,03	19,15	1,39	67,00	-0,89
TELIGENT	-1,18	0,60	12,87	0,53	0,00	-3,80
THALAMUS NETWORKS 'B'	2,06	0,47	12,80	0,67	0,00	-2,26
TICKET TRAVEL	0,57	0,21	12,64	0,97	0,00	-29,47
TIETOENATOR (OME)	1,10	#NA	#NA	2,35	#NA	-3,25
TRADEDOUBLER	-0,28	#NA	#NA	#NA	0,00	-3,80
TRANSCOM WWD.SDB.B	0,21	0,00	15,53	1,09	0,00	17,49
TRICORONA	-0,45	#NA	#NA	0,55	0,00	-60,36
UNIBET GROUP SDB	0,07	#NA	#NA	#NA	#NA	42,11
VBG GROUP	4,30	0,19	13,02	1,10	64,89	-18,20
WEDINS SKOR&ACCESSORIES	-55,43	0,03	13,27	-21,71	0,00	-14949,51
WEST SIBERIAN RES.SDB	-0,33	#NA	#NA	0,70	0,00	-7,22
WESTERGYLLEN 'B'	3,13	0,12	12,45	0,56	0,00	132,15
VITROLIFE	-1,57	#NA	#NA	1,80	0,00	-22,20
VOLVO 'B'	6,59	0,11	19,29	0,76	242,42	52,73
VOSTOK GAS SDB	2,40	#NA	#NA	1,44	0,00	-184,88
ZODIAK TELEVISION 'B'	-3,40	0,06	11,86	1,16	0,00	280,28

## Företag som gjort återköp 2004

Företag	Kassaflöde/Aktie	Likvida medel/Tillg 1	LnTillg	MBR	Utdelning/Vinst	D/E - Optimal D/E	Återköp/Börs värde
ADDTECH 'B'	3,82	0,10	13,79	1,61	50,00	-38,00	0,04
BILIA 'A'	15,84	0,03	15,05	1,78	48,66	2,65	0,04
BILLERUD	22,67	0,05	15,71	1,83	50,27	1,52	0,05
ELECTROLUX 'B'	22,74	0,16	18,16	1,77	39,64	0,80	0,00
ENIRO	5,96	0,04	15,78	4,06	95,74	45,98	0,01
FAST PARTNER	1,08	0,02	14,91	0,70	0,00	157,62	0,00
LATOUR INVESTMENT 'A'	2,66	0,05	15,50	2,11	93,20	22,83	0,01
LUNDBERGFÖRETAGEN 'B'	61,97	0,02	17,65	1,20	45,38	0,00	0,00
NORDEA BANK	5,16	0,00	21,59	1,39	45,17	551,35	0,04
OEM INTERNATIONAL 'B'	2,61	0,00	20,28	1,98	108,70	-27,72	0,01
ORC SOFTWARE	3,99	0,00	19,69	5,06	80,12	-8,22	0,01
RATOS 'B'	1,30	0,19	15,99	1,13	87,62	-118,34	0,00
ROTTNEROS	1,23	0,11	14,66	0,90	64,71	-41,56	0,00
SANDVIK	4,49	0,04	17,69	2,89	95,37	5,14	0,03

SEB 'A'	15,51	0,00	20,97	1,51	47,23	887,49	0,03
SWECO 'B'	1,22	0,14	14,32	2,21	52,63	35,03	0,03
SWEDBANK 'A'	96,33	0,00	20,73	1,78	45,77	1223,54	0,02
SWEDISH MATCH	7,13	0,18	16,53	6,02	34,34	89,83	0,02
SVENSKA HANDBKN.'B'	13,76	0,00	20,95	1,79	40,59	1087,95	0,03
WALLENSTAM 'B'	2,70	0,01	16,07	2,17	12,83	556,72	0,07
VOLVO 'A'	7,63	0,21	19,26	1,27	77,67	58,75	0,09

## Företag som inte gjort återköp 2004

Företag	Kassaflöde/Aktie	Likvida medel/Tillg	LnTillg	MBR	Utdelning/Vinst	D/E - Optimal D/E
ABB (OME)	-0,46	0,03	19,22	3,39	0,00	217,08
ACADEMEDIA 'B'	-8,79	0,19	10,74	0,87	0,00	-3,48
ACANDO 'B'	-1,82	0,23	12,86	1,45	0,00	-4,75
A-COM	-209,43	0,06	12,24	0,74	0,00	251,05
ACSC	4,36	0,12	12,21	2,04	70,50	19,65
ACTIVE BIOTECH	-10,49	0,66	12,75	7,11	0,00	-1,18
ADDNODE 'B'	1,02	0,19	12,27	1,11	0,00	-5,05
AEROCRINE 'B'	-1,34	0,27	10,40	#NA	0,00	-43,56
AFFARSSTRATEGERNA 'B'	-0,93	0,03	10,62	6,29	0,00	210,81
ALFA LAVAL	15,04	0,04	16,50	2,50	34,58	30,14
ANGPANNEFORENINGEN 'B'	0,69	0,08	13,93	1,95	38,18	76,04
ANOTO GROUP	-1,47	0,20	13,25	4,44	0,00	-43,54
ARTIMPLANT	-0,97	0,55	11,73	2,45	0,00	-43,56
ASPIRO	-3,76	0,32	11,08	1,29	0,00	-43,56
ASSA ABLOY 'B'	8,23	0,04	17,21	2,93	62,50	81,84
ATLAS COPCO 'B'	4,60	0,09	17,64	2,57	37,23	4,02
ATRIUM LJUNGBERG 'B'	1,99	0,09	15,08	1,82	53,23	130,71
AUDIODEV 'B'	2,39	0,60	12,79	2,94	31,92	-43,56
AVANZA	2,45	0,00	14,14	3,30	0,00	-122,79
AXFOOD	20,75	0,08	15,76	4,19	38,89	-9,08
AXIS	0,22	0,24	12,98	3,90	0,00	-33,84
B&B TOOLS 'B'	5,83	0,16	14,65	1,32	50,53	-25,09
BALLINGSLOV INTL.	12,21	0,07	13,82	1,81	41,83	14,79
BE GROUP	2,50	0,01	14,55	#NA	0,00	83,47
BEIJER ALMA 'B'	3,67	0,06	13,93	1,34	5,36	62,53
BEIJER ELECTRONICS	4,07	0,36	12,24	4,40	88,29	-37,24
BERGS TIMBER 'B'	2,46	0,00	12,24	0,53	27,62	-3,75
BETSSON 'B'	0,46	0,30	11,70	6,74	0,00	0,17
BIOGAIA 'B'	-1,15	0,68	11,82	2,04	0,00	3,37
BIOINVENT INTL.	-2,24	0,78	12,75	1,00	0,00	-3,48
BIOLIN	-9,94	0,22	11,03	1,02	0,00	0,64
BIOPHAUSIA 'A'	-0,46	0,64	10,88	2,73	0,00	0,00
BIOTAGE	-3,15	0,09	13,63	1,11	0,00	-38,95
BIOVITRUM	21,12	0,68	14,68	#NA	0,00	-44,36
BOLIDEN	5,90	0,07	16,80	1,06	0,00	93,50
BONGS LJUNGBERG 'B'	-1,88	0,05	14,38	0,67	0,00	119,21
BORAS WAFVERI 'B'	3,86	0,03	14,16	0,66	0,00	333,07
BOSS MEDIA	1,06	0,69	12,51	8,03	0,00	-8,22
BRINOVA FASTIGHETER	6,52	0,03	14,62	0,95	0,00	174,74
BRIO 'B'	-12,26	0,07	13,77	1,47	0,00	194,79
BROSTROM	5,23	0,17	15,55	1,43	48,71	162,02
BTS GROUP	0,55	0,65	11,82	1,75	40,69	#NA
BURE EQUITY	-4,65	0,23	15,31	0,34	0,00	231,52
CARDO	19,13	0,03	15,42	2,07	0,78	-33,16
CASHGUARD 'B'	-0,52	0,14	11,24	5,73	0,00	-33,62
CASTELLUM	4,05	2,34	9,55	1,49	58,37	60,58



CISION	2,43	0,05	14,96	1,35	-1,18	43,64
CLAS OHLSON 'B'	4,69	0,37	13,88	6,55	30,23	-37,24
CLOETTA FAZER 'B'	17,64	0,26	14,86	1,88	42,88	-41,95
CONCORDIA MARITIME 'B'	3,60	28,64	7,25	0,80	0,00	-5,51
CONSILIUM 'B'	0,04	0,04	13,13	2,34	0,00	312,33
CTT SYSTEMS	0,23	0,45	10,34	4,78	0,00	-19,37
CYBERCOM GROUP EUROPE	1,25	0,27	12,53	1,80	0,00	-35,68
D CARNEGIE & CO	4,53	0,00	16,50	4,14	1,00	161,38
DAGON	-347,99	0,13	10,00	7,27	0,00	-122,77
DIAMYD MEDICAL 'B'	-2,96	0,79	10,35	13,44	0,00	-3,48
DIGITAL VISION	-0,80	0,05	10,60	5,86	0,00	84,96
DIN BOSTAD SVERIGE	-77,00	872,55	3,93	1,62	0,00	-3,48
DORO	4,45	136,78	5,49	2,79	0,00	-17,78
DUROC 'B'	-1,98	199,38	5,20	0,52	0,00	-33,31
ELANDERS 'B'	18,65	0,01	14,25	1,61	0,00	88,63
ELEKTA 'B'	3,66	0,37	14,90	1,99	0,00	-26,12
ELEKTRONIKGRUPPEN BK 'B'	2,01	0,15	12,48	1,77	-5,95	-43,56
ENEA	0,04	277,83	6,00	3,31	0,00	-8,22
EPICEPT CORP. (OME)	-0,74	0,15	10,87	#NA	0,00	-62,10
EXPANDA 'B'	2,68	0,04	13,29	1,03	0,00	54,32
FABEGE	6,95	55,97	9,92	0,88	38,72	66,72
FAGERHULT	8,82	0,19	13,64	2,38	52,39	-43,56
FASTIGHETS BALDER 'B'	#NA	#NA	9,90	#NA	#NA	#NA
FEELGOOD SVENSKA	0,02	0,06	12,17	2,96	0,00	22,83
FENIX OUTDOOR	3,63	0,06	12,75	2,12	48,42	-3,27
FINGERPRINT CARDS	-2,55	0,74	11,31	2,53	0,00	-43,56
G & L BEIJER	5,38	0,03	13,69	1,25	72,49	22,18
GANT COMPANY	#NA	0,05	13,84	#NA	0,00	83,35
GETINGE	6,36	0,04	16,30	3,95	27,58	68,83
GEVEKO 'B'	9,84	0,06	13,56	1,25	37,24	-7,46
GUNNEBO	6,88	0,04	15,44	2,10	32,64	29,42
GUNNEBO INDUSTRIER	11,72	0,03	13,71	#NA	0,00	55,93
HAKON INVEST AB	0,24	0,46	15,80	#NA	0,00	-44,36
HALDEX	16,32	0,04	15,10	1,63	47,14	29,42
HAVSFRUN 'B'	2,24	0,95	13,26	0,71	19,56	-122,79
HEBA 'B'	2,93	0,00	13,61	6,46	0,94	136,88
HEMTEX	1,71	0,02	12,05	#NA	0,00	134,37
HENNES & MAURITZ 'B'	8,66	0,51	17,06	7,27	77,75	-37,24
HEXAGON 'B'	2,94	0,04	15,59	1,60	38,46	37,60
HIQ INTERNATIONAL	0,83	0,28	12,85	2,40	0,00	-0,64
HL DISPLAY 'B'	4,66	0,15	13,38	2,91	-1,26	11,31
HOGANAS 'B'	26,57	0,02	15,36	2,67	48,17	41,70
HOLMEN 'B'	32,10	0,02	17,09	1,34	60,65	-21,02
HOME PROPERTIES	7,89	0,04	14,74	1,48	65,87	44,53
HQ	4,73	0,00	15,39	1,53	43,33	-112,39
HUFVUDSTADEN 'C'	2,17	0,01	16,21	1,49	62,79	-44,53
HUMAN CARE H C	5,19	0,04	11,96	2,23	61,49	0,00
IBS 'B'	1,59	0,10	14,18	1,86	0,00	35,33
INDL. & FINL.SYS.'B'	0,70	#NA	#NA	2,01	0,00	234,33
INDUSTRIVARDEN 'C'	2,20	0,03	16,86	1,28	-2,46	-106,75
INDUTRADE	5,25	0,10	14,33	#NA	0,00	2,81
INTELLECTA 'B'	0,93	0,00	12,35	0,92	0,00	-13,52
INTRUM JUSTITIA	1,61	0,07	15,12	2,60	0,00	71,40
INVESTOR 'B'	-0,15	0,12	18,24	1,08	-10,23	-59,85
JEEVES INFO.SYSTEMS	2,96	0,44	10,76	4,13	0,00	-5,57
JM	-0,73	0,04	16,03	0,91	3,05	4,46
KABE HUSVAGNAR 'B'	4,87	0,14	12,86	1,98	18,38	14,52
KARO BIO 'B'	-3,34	0,80	12,34	2,89	0,00	-2,37

KAROLIN MACHINE TOOL	-0,36	0,07	13,90	1,26	-0,78	8,89
KINNEVIK 'B'	0,55	0,25	16,88	1,53	3,10	109,98
KLOVERN	1,76	0,06	15,03	1,19	0,00	107,71
KNOW IT	1,57	0,24	12,05	1,48	0,00	-3,58
KUNGSLEDEN	4,40	0,00	16,37	1,29	30,53	212,43
LAGERCRANTZ 'B'	0,87	0,14	13,60	0,96	1,67	-32,70
LAWSON SOFTWARE (OME)	0,30	0,10	14,74	52,85	0,00	-7,82
LBI INTERNATIONAL	-3,00	0,21	12,34	8,77	0,00	246,41
LEDSTIERNAN 'B'	-0,07	0,31	13,04	0,84	0,00	-43,55
LINDAB INTERNATIONAL	3,52	0,04	15,46	#NA	0,00	44,13
LINDEX	7,15	#NA	#NA	1,96	46,51	-35,25
LUNDIN PETROLEUM	1,76	0,11	14,81	4,65	0,00	-72,71
LUXONEN SDB	0,11	0,01	13,40	0,96	0,00	-122,79
MALMBERGS ELEKTRISKA	3,53	0,15	12,36	1,46	15,23	-14,10
MEDA 'A'	0,87	0,03	13,73	2,56	0,00	4,57
MEDIVIR 'B'	-6,16	0,78	12,64	3,59	0,00	-2,27
MEKONOMEN	5,13	0,06	14,16	3,74	33,96	-2,84
METRO INTL.SDB 'B'	-0,05	0,03	13,87	23,66	0,00	66,15
MICRONIC LASER SYS.	-1,76	0,36	14,31	4,10	0,00	20,63
MIDELFART SONESSON 'B'	0,78	0,08	13,74	1,17	0,00	63,36
MIDWAY HOLDINGS 'B'	4,02	0,08	14,00	0,91	1,51	33,17
MOBYSON	-6,12	0,04	11,31	5,02	0,00	176,53
MODERN TIMES GP.MTG 'B'	8,99	0,07	15,56	4,69	0,00	27,09
MODUL 1 DATA	-0,51	0,14	11,49	2,55	0,00	23,59
MSC KONSULT 'B'	-2,37	0,73	10,31	1,14	0,00	-6,53
MULTIQINTERNATIONAL	-0,19	0,18	10,92	4,86	0,00	48,87
MUNTERS	3,55	0,05	14,68	3,91	49,75	-2,55
NCC 'B'	17,29	0,08	17,22	0,90	0,71	52,02
NEFAB 'B'	3,88	0,21	13,58	2,23	41,65	0,00
NEONET	-0,12	0,31	12,98	1,21	0,00	-57,27
NET INSIGHT 'B'	-0,44	0,53	11,91	3,14	0,00	-43,56
NETONNET	2,99	0,28	12,45	3,89	0,00	-17,54
NEW WAVE GROUP 'B'	2,92	0,01	14,31	3,55	19,01	72,26
NIBE INDUSTRIER 'B'	2,56	0,04	14,44	4,63	22,37	54,11
NILORNGRUPPEN 'B'	3,72	0,13	12,54	1,14	0,00	23,98
NOBEL BIOCARE (OME)	5,58	0,05	15,05	7,22	18,24	-43,27
NOBIA	3,75	0,02	15,68	1,62	38,46	25,16
NOCOM 'B'	0,06	0,18	11,48	5,35	0,00	-0,85
NOKIA (OME)	1,15	0,51	16,99	4,25	38,36	-40,32
NOLATO 'B'	9,88	0,17	14,42	2,28	-0,60	57,32
NORDNET SECURITIES BANK	0,45	0,20	14,41	3,16	0,00	-113,57
NOTE	7,55	0,01	13,40	#NA	0,00	157,42
NOVACAST TECHS.'B'	-0,21	0,01	9,80	3,54	0,00	79,80
NOVESTRA	-0,17	0,14	12,69	0,84	0,00	-114,23
NOVOTEK 'B'	1,81	0,50	11,85	2,92	46,37	-8,20
OMX	1,39	0,20	15,72	2,93	0,00	-64,62
OPCON	-0,33	0,07	12,54	1,30	0,00	16,89
ORESUND INVESTMENT	2,38	0,07	14,82	1,32	47,44	-122,79
ORIFLAME COSMETICS SDB	1,81	0,02	14,82	#NA	0,00	-736,07
ORTIVUS 'B'	2,50	0,36	12,48	2,04	0,00	-42,35
OXIGENE (OME)	-0,59	0,13	11,88	6,50	0,00	-44,36
PA RESOURCES 'B'	0,44	0,15	11,97	1,18	0,00	-72,45
PARTNERTECH	2,63	0,01	13,62	1,39	0,00	62,30
PEAB 'B'	3,18	0,02	16,15	1,68	83,63	30,30

POOLIA 'B'	0,18	0,51	13,06	1,51	#NA	3,86
PRECISE BIOMETRICS	-1,67	0,33	10,97	1,44	0,00	-43,56
PREVAS 'B'	-1,30	0,06	11,25	1,75	0,00	-43,56
PRICER 'B'	-0,14	0,52	11,75	1,82	0,00	-8,22
PROACT IT GROUP	0,79	0,29	12,97	1,21	0,00	-5,29
PROBI	-0,16	0,28	11,18	5,64	0,00	-37,41
PROFFICE 'B'	-0,27	0,13	13,79	5,10	0,00	-8,22
PROFILGRUPPEN 'B'	10,03	0,06	13,13	1,67	27,22	6,69
Q-MED	0,10	0,54	14,23	3,30	0,00	-37,59
RAYSEARCH LABORATORIES	1,21	0,37	10,34	9,30	22,86	-8,22
READSOFT 'B'	0,81	0,11	12,26	4,70	0,00	14,40
REDERI AB TNSAT.'B'	2,46	0,04	14,50	0,67	0,00	271,48
REZIDOR HOTEL GROUP	#NA	0,09	14,79	#NA	#NA	136,23
RNB RETAIL AND BRANDS	-0,54	0,03	12,94	1,03	0,00	134,78
RORVIK TIMBER	2,98	0,01	13,55	0,75	0,00	123,90
SAAB 'B'	17,09	0,15	17,17	1,66	50,00	9,15
SAK I	0,35	0,00	14,00	2,26	9,87	-61,25
SAS	-1,69	0,15	17,93	0,85	0,00	183,69
SCA 'B'	15,72	0,02	18,49	1,38	44,04	6,42
SCAN MINING	-0,07	0,03	12,35	2,77	0,00	-67,42
SCANIA 'B'	6,57	0,03	18,00	2,22	36,26	100,04
SCRIBONA 'B'	1,00	0,07	15,14	0,83	0,00	37,83
SECO TOOLS 'B'	4,62	0,09	15,15	4,38	93,09	-3,76
SECTRA 'B'	1,93	0,36	13,07	6,10	24,58	-1,97
SECURITAS 'B'	7,95	0,12	17,43	3,16	58,77	113,78
SECURITAS DIRECT	0,68	0,03	13,97	#NA	18,08	215,66
SEMCON	-0,69	0,09	13,07	2,98	0,00	1,50
SENSYS TRAFFIC	-0,04	0,30	10,31	3,45	0,00	-32,88
SIGMA B	-0,16	0,03	13,04	1,65	0,00	60,75
SINTERCAST	-3,26	0,64	11,05	5,67	0,00	-41,73
SKANDITEK INDRI.FRV.	-0,28	0,14	13,45	2,47	0,00	-8,22
SKANSKA 'B'	5,40	0,11	18,02	1,88	30,32	-19,39
SKF 'B'	5,85	0,17	17,41	2,09	44,68	-32,79
SKISTAR 'B'	6,88	5,58	7,42	2,16	47,48	90,89
SOFRONIC 'B'	0,02	0,33	11,84	1,53	0,00	-8,22
SSAB 'B'	6,88	0,03	16,74	1,29	67,30	-7,97
STUDSVIK	15,97	0,25	13,98	1,50	0,00	5,51
SVEDBERGS 'B'	2,73	0,25	12,56	2,63	65,39	-44,36
SWITCHCORE	-0,21	0,50	12,11	7,05	0,00	-33,26
SVOLDER 'B'	-0,15	70,97	6,35	0,94	#NA	-122,79
TECHNOLOGY NEXUS	-51,39	0,02	12,64	2,74	0,00	16,31
TELE2 'B'	8,57	0,06	17,69	1,87	0,00	-11,85
TELECA 'B'	0,73	0,06	14,81	1,15	0,00	8,58
TELELOGIC	0,34	0,14	13,84	4,27	0,00	0,92
TELIASONERA	5,56	0,06	19,09	1,56	20,59	-8,50
TELIGENT	-0,53	0,12	12,66	1,52	0,00	-8,22
THALAMUS NETWORKS 'B'	-0,02	0,50	12,65	0,79	0,00	-0,16
TICKET TRAVEL	-1,12	0,18	12,50	3,22	0,00	-23,58
TRACTION 'B'	-1,16	0,10	13,63	0,73	-1,07	-27,59
TRADEDOUBLER	0,42	0,36	11,74	#NA	0,00	-8,22
TRANSCOM WWD.SDB.B	0,31	0,00	15,78	2,42	0,00	8,26
TRELLEBORG 'B'	22,44	0,04	16,94	1,32	50,57	85,30
TRICORONA	-0,15	0,07	11,53	0,80	0,00	-6,51
UNIBET GROUP SDB	0,19	0,06	11,81	#NA	0,00	-8,22
VBG GROUP	4,66	0,17	12,95	1,21	40,19	-37,85
WEDINS SKOR&ACCESSORIES	-16,83	0,08	13,36	3,22	0,00	274,27
WEST SIBERIAN RES.SDB	-0,56	8,28	5,70	3,60	0,00	1113,30
WESTERGYLLEN 'B'	3,00	0,04	13,44	0,93	0,00	132,86

WIHLBORGS FASTIGHETER	5,56	0,00	16,83	#NA	0,00	122,48
VITROLIFE	0,20	0,28	12,12	2,95	0,00	-29,75
VOSTOK GAS SDB	-0,35	0,03	15,02	1,36	0,00	-111,19
XANO INDUSTRI 'B'	13,82	0,02	13,82	1,38	33,32	78,31
XPONCARD	14,19	0,10	12,87	1,70	88,38	-29,40
ZODIAK TELEVISION 'B'	1,35	0,11	11,96	2,79	0,00	220,51

## Företag som gjort återköp 2005

Företag	Kassaflöde/Aktie	Likvida medel/Tillg	LnTillg	MBR	Utdelning/Vinst	D/E - Optimal D/E	Återköp/Börsvärde
ADDTECH 'B'	4,895	0,12	13,79	2,36	60,94	-35,26	0,07
ELEKTA 'B'	3,805	0,37	14,94	3	0	-20,86	0,01
ENIRO	5,827	0,04	15,78	6,06	64,45	106,12	0,02
FABEGE	5,687	0,01	17,46	1,18	27	39,67	0,00
KINNEVIK 'B'	3,015	0,13	17,19	1,29	48,53	1,47	0,00
LAGERCRANTZ 'B'	1,417	0,16	13,65	1,35	157	-13,33	0,01
NORDEA BANK	8,953	0,02	21,63	1,62	36,36	452,62	0,06
OPTIMAIL 'A'	1,335	0,38	11,99	2,45	35,95	-30,1	0,01
RATOS 'B'	1,515	0,18	16,30	1,26	32,01	-154,8	0,00
SEB 'C'	11,488	0,01	21,19	1,68	40,46	1110	0,06
SEMCON	3,708	0,11	13,21	4,24	0	7,17	0,01
SWEDISH MATCH	10,095	0,21	16,50	5,68	30,53	17,13	0,05
SVENSKA HANDBKN.'A'	16,813	0,00	21,02	1,9	38,49	1014,21	0,01
TELIASONERA	5,28	0,09	19,08	1,53	36,06	-10,29	0,00
WALLENSTAM 'B'	3,473	0,02	16,49	2,28	9,88	300,05	0,03
VOLVO 'B'	11,094	0,16	19,22	1,56	35,87	51,84	0,02

## Företag som inte gjort återköp 2005

Företag	Kassaflöde/Aktie	Likvida medel/Tillg	LnTillg	MBR	Utdelning/Vinst	D/E - Optimal D/E
AARHUSKARLSHAMN	13,22	0,07	6,21	#NA	#NA	#NA
ABB (OME)	0,58	0,19	17,14	4,10	0,00	158,75
ACADEMEDIA 'B'	3,57	0,20	11,95	1,68	0,00	-3,11
ACANDO 'B'	-0,45	0,19	12,79	1,62	0,00	-6,02
A-COM	-35,69	0,05	11,88	2,11	0,00	143,66
ACSC	3,92	0,11	12,24	1,79	83,80	22,25
ACTIVE BIOTECH	-4,40	0,69	12,65	7,59	0,00	58,38
ADDNODE 'B'	3,44	0,12	13,17	1,15	0,00	-7,15
AEROCRINE 'B'	-1,57	0,32	10,58	1,27	0,00	-37,21
AFFARSSTRATEGERNA 'B'	-0,36	0,07	11,56	2,69	0,00	-68,13
ALFA LAVAL	14,98	0,04	16,45	2,42	74,06	14,14
ANGPANNEFORENINGEN 'B'	9,85	0,14	14,07	2,05	51,25	64,45
ANOTO GROUP	-0,56	0,10	12,98	3,73	0,00	-37,20
ARTIMPLANT	-0,60	0,56	11,43	3,06	0,00	-37,21
ASPIRO	-0,15	0,17	12,30	1,66	0,00	-37,21
ASSA ABLOY 'B'	9,26	0,04	17,19	3,98	30,57	86,56
ATLAS COPCO 'B'	5,32	0,06	17,67	2,82	37,02	-5,19
ATRIUM LJUNGBERG 'B'	2,25	0,04	15,08	2,39	66,23	63,60
AUDIODEV 'B'	1,54	0,57	12,76	2,18	120,00	-37,21
AVANZA	3,95	0,00	14,35	4,24	40,77	-173,49

AXFOOD	25,37	0,14	15,77	4,80	44,43	-13,79
AXIS	0,86	0,26	13,06	3,65	0,00	-22,81
B&B TOOLS 'B'	7,41	0,13	14,65	1,73	69,62	0,00
BALLINGSLOV INTL.	13,20	0,06	13,85	2,26	38,64	-13,47
BE GROUP	7,80	0,12	14,73	2,15	0,00	52,47
BEIJER ALMA 'B'	8,61	0,10	13,92	2,20	11,59	24,86
BEIJER ELECTRONICS	5,85	0,33	12,34	4,18	52,76	-24,69
BERGS TIMBER 'B'	1,15	0,00	12,69	0,63	14,00	0,00
BETSSON 'B'	0,70	0,16	11,93	6,62	0,00	-3,65
BILIA 'A'	12,91	0,04	15,10	2,23	95,00	33,52
BILLERUD	21,34	0,05	15,78	2,00	67,32	-7,31
BIOGAIA 'B'	-1,33	0,58	11,59	2,52	0,00	-0,27
BIOINVENT INTL.	-2,24	0,73	12,38	1,26	0,00	-3,53
BIOLIN	-4,89	0,31	11,64	0,97	0,00	-2,04
BIOPHAUSIA 'A'	-0,20	0,22	10,62	2,89	0,00	14,66
BIOTAGE	-0,53	0,05	13,45	1,19	0,00	-53,49
BIOVITRUM	-6,51	0,66	14,70	1,10	0,00	-63,85
BJORN BORG	0,73	0,39	11,53	1,53	0,00	-7,72
BOLIDEN	8,82	0,04	16,81	0,92	0,00	30,75
BONGS LJUNGDAHL 'B'	11,04	0,02	14,32	0,93	0,00	74,86
BORAS WAFVERI 'B'	-13,55	0,03	13,85	0,52	0,00	129,65
BOSS MEDIA	1,24	0,37	12,79	5,80	0,00	-9,24
BRINOVA FASTIGHETER	6,87	0,08	14,51	1,13	28,72	57,51
BRIO 'B'	-10,04	0,13	13,52	1,82	0,00	51,04
BROSTROM	6,34	0,15	15,66	1,57	29,13	135,06
BTS GROUP	1,23	0,67	12,01	3,30	18,33	#NA
BURE EQUITY	4,90	0,18	15,30	0,63	0,00	185,72
CARDO	19,43	0,04	15,43	2,04	96,00	-26,02
CASHGUARD 'B'	-0,15	0,04	12,65	3,80	0,00	-9,74
CASTELLUM	4,63	0,00	16,51	1,98	59,39	5,81
CISION	2,83	0,03	14,89	1,49	27,40	41,52
CLAS OHLSON 'B'	5,07	0,32	14,09	7,46	40,25	-24,69
CLOETTA FAZER 'B'	18,15	0,33	14,90	2,60	49,11	-62,10
CONCORDIA MARITIME 'B'	2,85	0,73	14,36	1,06	3,23	-30,57
CONSILIUM 'B'	5,70	0,03	13,15	2,02	0,00	236,70
CTT SYSTEMS	0,11	0,49	10,53	3,91	0,00	-28,70
CYBERCOM GROUP EUROPE	1,66	0,18	12,49	1,96	0,00	-30,57
D CARNEGIE & CO	7,04	0,13	16,95	4,33	53,25	384,98
DAGON	-28,26	0,24	10,13	7,08	0,00	-116,67
DIAMYD MEDICAL 'B'	-2,79	0,96	11,97	2,57	0,00	-3,53
DIGITAL VISION	-1,78	0,13	10,00	6,93	0,00	78,32
DIN BOSTAD SVERIGE	-89,57	0,57	10,80	3,11	0,00	-3,53
DORO	1,19	0,05	12,63	2,52	0,00	6,61
DUROC 'B'	1,64	0,17	12,21	0,61	0,00	-31,90
ELANDERS 'B'	20,42	0,02	14,32	1,67	12,75	53,96
ELECTROLUX 'B'	23,76	0,12	18,13	1,89	63,31	4,84
ELEKTRONIKGRUPPEN BK 'B'	5,82	0,12	12,64	1,82	38,03	-37,21
ENEA	0,05	0,30	13,05	6,96	0,00	-9,24
EPICEPT CORP. (OME)	-0,83	0,48	7,87	#NA	0,00	-81,28
ERICSSON 'B'	1,65	0,42	19,03	4,34	1,53	-6,74
EXPANDA 'B'	5,46	0,05	13,25	1,46	0,00	11,66
FAGERHULT	6,00	0,14	13,60	2,74	103,00	-29,97
FAST PARTNER	1,49	0,02	15,09	1,31	0,00	114,82
FEELGOOD SVENSKA	0,23	0,06	12,17	2,94	0,00	34,32
FENIX OUTDOOR	3,49	0,08	12,93	1,75	100,00	35,08
FINGERPRINT CARDS	-2,91	0,55	10,93	1,57	0,00	-37,21
G & L BEIJER	3,90	0,04	14,17	2,03	75,59	126,22
GANT COMPANY	9,86	0,08	13,86	1,70	0,00	-1836,28

GETINGE	7,28	0,04	16,32	4,18	29,77	55,27
GEVEKO 'B'	21,87	0,02	13,77	1,26	56,66	-24,70
GUNNEBO	7,14	0,04	15,55	2,06	61,64	48,83
GUNNEBO INDUSTRIER	13,70	0,03	13,75	#NA	0,00	78,15
HAKON INVEST AB	11,92	0,35	15,85	1,77	0,00	-63,85
HALDEX	21,17	0,05	15,17	1,87	21,67	40,33
HEBA 'B'	4,06	0,00	13,63	8,35	87,56	82,06
HENNES & MAURITZ 'B'	10,08	0,54	17,15	8,05	68,25	-24,69
HEXAGON 'B'	3,98	0,03	15,81	2,50	23,81	82,88
HIQ INTERNATIONAL	1,43	0,23	13,01	4,09	70,56	0,00
HL DISPLAY 'B'	14,77	0,16	13,44	3,24	28,00	14,95
HOGANAS 'B'	25,98	0,02	15,37	2,77	40,33	23,75
HOGANAS 'B'	25,98	0,02	15,37	2,77	40,33	23,75
HOLMEN 'B'	28,70	0,02	17,10	1,42	66,49	-27,76
HOME PROPERTIES	7,75	0,07	15,24	1,58	28,91	0,00
HQ	6,78	0,03	15,58	2,17	24,30	-7,34
HUFVUDSTADEN 'C'	2,02	0,00	16,16	1,88	37,27	-113,30
HUMAN CARE H C	4,57	0,02	11,96	1,91	95,50	19,14
HUSQVARNA 'B'	7,74	0,01	16,48	#NA	82,05	34,16
IBS 'B'	1,57	0,10	14,23	1,82	0,00	42,44
INDL.& FINL.SYS.'B'	0,94	0,08	14,43	2,25	0,00	79,94
INDUSTRIVARDEN 'C'	2,74	0,02	17,57	1,77	68,21	-147,86
INDUTRADE	6,28	0,06	14,27	#NA	0,00	-13,87
INTELLECTA 'B'	4,24	0,01	12,35	1,01	0,00	-33,41
INTRUM JUSTITIA	5,78	0,10	15,08	3,05	0,00	45,43
INVESTOR 'B'	-0,03	0,14	18,27	1,20	23,40	-122,86
JEEVES INFO.SYSTEMS	3,57	0,47	11,05	5,45	11,45	-9,24
JM	2,81	0,16	15,92	1,53	37,23	-6,91
KABE HUSVAGNAR 'B'	6,78	0,13	13,04	2,97	17,13	7,77
KARO BIO 'B'	-2,64	0,85	12,27	2,22	0,00	-1,50
KAROLIN MACHINE TOOL	9,37	0,02	13,98	1,62	37,34	19,10
KLOVERN	1,83	0,02	15,33	1,26	22,94	-8,04
KNOW IT	2,58	0,26	12,39	2,37	28,96	-9,24
KUNGSLEDEN	4,84	0,00	16,43	1,36	26,55	96,05
LATOUR INVESTMENT 'B'	3,38	0,03	15,66	2,14	27,48	21,53
LAWSON SOFTWARE (OME)	0,24	0,47	12,96	2,45	0,00	-8,31
LBI INTERNATIONAL	-1,15	0,26	13,33	2,51	0,00	63,44
LINDAB INTERNATIONAL	5,11	0,02	15,45	1,15	0,00	31,16
LINDEX	3,35	0,10	14,41	2,84	882,30	-24,02
LUNDBERGFÖRETAGEN 'B'	54,13	0,01	17,66	1,40	39,90	#NA
LUNDIN PETROLEUM	5,63	0,05	15,59	4,01	0,00	6,91
MALMBERGS ELEKTRISKA	4,91	0,16	12,49	2,18	19,69	-6,72
MEDA 'A'	1,11	0,05	14,05	4,13	20,64	16,79
MEDIVIR 'B'	-7,76	0,79	13,23	2,47	0,00	2,29
MEKONOMEN	6,53	0,06	14,24	3,72	50,08	-2,17
METRO INTL.SDB 'B'	0,00	0,03	13,83	33,07	0,00	71,91
MICRONIC LASER SYS.	5,96	0,19	14,27	2,88	0,00	4,50
MIDELFART SONESSON 'B'	1,31	0,04	13,70	1,93	17,36	47,90
MIDWAY HOLDINGS 'B'	5,78	0,09	13,94	1,22	58,73	16,46
MOBYSON	-0,94	0,18	12,57	1,22	0,00	0,00
MODERN TIMES GP.MTG 'B'	6,91	0,09	15,66	4,43	0,00	9,44
MODUL 1 DATA	-0,06	0,19	11,47	2,75	0,00	62,31
MSC KONSULT 'B'	-0,42	0,67	10,04	1,61	0,00	-8,21
MULTIQ INTERNATIONAL	0,27	0,21	11,29	3,48	0,00	21,09

MUNTERS	4,22	0,05	14,69	4,39	51,17	8,34
NCC 'B'	16,20	0,10	17,10	1,33	32,94	12,27
NEFAB 'B'	5,13	0,18	13,63	2,79	23,06	-43,64
NEONET	0,35	0,42	12,74	1,59	0,00	-123,72
NET INSIGHT 'B'	-0,23	0,52	11,87	4,75	0,00	-37,21
NETONNET	4,42	0,21	12,88	4,23	0,00	-9,75
NEW WAVE GROUP 'B'	3,08	0,04	14,61	4,54	23,88	45,62
NIBE INDUSTRIER 'B'	4,07	0,04	14,72	4,99	17,00	54,19
NILORNGRUPPEN 'B'	-1,17	0,12	12,32	1,31	0,00	30,28
NOBEL BIOCARE (OME)	7,82	0,42	13,50	9,65	22,50	-37,01
NOBIA	5,46	0,09	15,78	2,58	26,16	10,73
NOCOM 'B'	-0,24	0,10	11,82	2,11	0,00	-4,73
NOKIA (OME)	0,89	0,52	16,94	3,66	44,06	-35,57
NOLATO 'B'	6,54	0,13	14,28	2,33	16,15	11,80
NORDNET SECURITIES BANK	0,85	0,08	14,84	3,82	0,00	-142,14
NOTE	3,12	0,03	13,51	2,78	0,00	44,91
NOVACAST TECHS.'B'	0,15	0,07	9,80	20,47	0,00	66,54
NOVOTEK 'B'	1,47	0,53	11,81	2,82	76,30	-9,24
OEM INTERNATIONAL 'B'	3,51	0,16	13,43	2,18	59,56	-15,48
OMX	1,39	0,21	15,69	2,63	0,00	-142,73
OPCON	-1,61	0,01	12,46	2,22	0,00	74,28
ORC SOFTWARE	2,21	0,60	12,65	4,19	104,80	-9,24
OREXO	#NA	0,79	11,57	#NA	0,00	-3,53
ORIFLAME COSMETICS SDB	1,66	0,10	12,54	9,15	0,11	12,46
ORTIVUS 'A'	1,76	0,46	12,48	1,52	0,00	-37,21
ORTIVUS 'B'	1,76	0,46	12,48	1,52	0,00	-37,21
OXIGENE (OME)	-0,59	0,96	10,37	3,11	0,00	-63,85
PA RESOURCES 'B'	0,81	0,12	12,80	2,28	0,00	-48,89
PARTNERTECH	8,77	0,02	13,80	2,38	0,00	80,81
PEAB 'B'	4,52	0,01	16,22	2,23	43,29	39,43
POOLIA 'B'	1,64	0,23	12,95	2,63	40,30	4,91
PRECISE BIOMETRICS	-0,50	0,56	11,29	2,63	0,00	-37,21
PREVAS 'B'	2,47	0,08	11,48	3,34	0,00	-37,21
PRICER 'B'	-0,08	0,28	11,94	7,94	0,00	-9,24
PROACT IT GROUP	-2,83	0,15	13,00	1,39	0,00	-8,81
PROBI	-0,05	0,50	11,45	3,36	0,00	-59,17
PROFFICE 'B'	-0,75	0,16	13,89	6,05	0,00	129,80
PROFILGRUPPEN 'B'	11,95	0,05	13,24	1,84	30,13	17,26
Q-MED	0,07	0,48	14,22	3,72	307,60	-31,20
RATOS 'A'	1,52	0,18	16,30	1,26	32,01	-154,80
RAYSEARCH LABORATORIES	1,54	0,22	10,92	15,61	0,00	-9,24
READSOFT 'B'	1,47	0,12	12,52	3,92	0,00	-0,41
REDERI AB TNSAT.'B'	6,72	0,06	14,41	0,97	0,00	208,26
REZIDOR HOTEL GROUP	#NA	0,08	14,89	#NA	#NA	178,20
RNB RETAIL AND BRANDS	1,58	0,01	12,77	2,35	0,00	51,03
RORVIK TIMBER	1,80	0,01	13,53	0,71	0,00	79,91
ROTTNEROS	0,63	0,07	14,69	0,86	-41,60	-48,48
SAAB 'B'	23,70	0,16	17,10	1,58	34,19	4,06
SANDVIK	5,85	0,03	17,75	3,03	62,86	14,00
SAS	3,59	0,15	17,87	0,88	0,00	213,53
SCA 'B'	14,45	0,03	18,58	1,32	67,90	5,79
SCAN MINING	0,20	0,02	12,58	4,06	0,00	-24,38
SCANIA 'B'	8,45	0,04	18,07	2,50	29,43	84,47
SCRIBONA 'B'	1,89	0,09	15,14	0,79	0,00	50,55
SEB 'A'	11,49	0,01	21,19	1,68	40,46	1110,00
SECO TOOLS 'B'	6,11	0,07	15,12	4,49	74,63	-19,50
SECTRA 'B'	2,59	0,52	13,36	5,34	78,79	-14,40
SECURITAS 'B'	8,56	0,09	17,41	3,85	49,77	105,06

SECURITAS DIRECT	1,08	0,05	14,32	#NA	14,37	658,18
SENSYS TRAFFIC	-0,03	0,48	10,60	4,88	0,00	-37,21
SIGMA B	0,79	0,02	13,27	2,29	0,00	32,77
SINTERCAST	-2,94	0,61	10,84	7,95	0,00	-34,97
SKANDITEK INDRI.FRV.	-0,08	0,05	13,52	3,19	0,00	-4,90
SKANSKA 'B'	2,29	0,14	17,95	2,08	47,43	-23,67
SKF 'B'	8,12	0,10	17,37	2,03	39,78	-30,43
SKISTAR 'B'	7,18	0,01	14,46	2,21	24,60	69,03
SOFTRONIC 'B'	0,06	0,23	11,70	1,41	0,00	-9,24
SSAB 'B'	11,08	0,07	16,89	1,24	16,86	-20,58
STUDSVIK	10,41	0,28	13,96	1,75	0,00	14,61
SWECO 'B'	2,70	0,17	14,36	3,38	35,07	25,68
SWEDBANK 'A'	16,42	0,08	20,74	1,89	35,32	1115,21
SVEDBERGS 'B'	3,59	0,31	12,69	3,30	39,68	-63,85
SWITCHCORE	-0,07	0,12	11,80	3,64	0,00	-23,17
TECHNOLOGY NEXUS	-12,65	0,06	12,32	2,39	0,00	4,75
TELE2 'B'	10,55	0,04	17,68	1,23	23,29	-14,80
TELECA 'B'	1,78	0,03	14,86	1,27	0,00	8,25
TELELOGIC	0,95	0,22	13,94	4,94	0,00	-7,84
TELIGENT	0,07	0,05	12,68	2,17	0,00	-3,92
THALAMUS NETWORKS 'B'	-0,03	0,51	12,64	0,92	823,00	0,41
TICKET TRAVEL	1,17	0,22	12,57	2,81	0,00	-25,08
TRADEDOUBLER	2,39	0,42	12,62	#NA	0,00	-9,24
TRANSCOM WWD.SDB.B	0,33	0,00	15,89	2,64	0,00	2,48
TRELLEBORG 'B'	22,14	0,02	16,90	1,25	40,08	54,68
TRICORONA	-0,03	0,02	11,63	1,70	0,00	15,91
UNIBET GROUP SDB	0,55	0,88	10,38	8,07	200,50	-9,24
VBG GROUP	5,26	0,18	13,00	1,37	36,37	-34,33
WEDINS SKOR&ACCESSORIES	-4,53	0,03	13,33	1,96	0,00	434,06
WEST SIBERIAN RES.SDB	0,02	0,03	13,32	1,03	0,00	-41,81
WESTERGYLLEN 'B'	5,73	0,09	13,51	1,76	0,00	60,53
WIHLBORGS FASTIGHETER	6,21	0,01	15,88	#NA	0,00	33,26
VITROLIFE	0,89	0,24	12,13	2,44	0,00	-51,67
VOSTOK GAS SDB	-2,08	0,01	15,35	1,34	0,00	-162,63
VOSTOK NAFTA INV.SDB	-0,17	0,04	13,93	#NA	0,00	-173,49
XANO INDUSTRI 'B'	8,23	0,01	13,33	1,26	67,55	65,77
XPONCARD	28,36	0,05	13,21	2,20	29,93	1,02
ZODIAK TELEVISION 'B'	1,65	0,06	12,46	2,66	0,00	52,23

## Företag som gjort återköp 2006

Företag	Kassaflöde/Aktie	Likvida medel/Tillg	LnTillg	MBR	Utdelning/Vinst	D/E - Optimal D/E	Återköp/Börsvärde
ACANDO 'B'	0,89	0,20	12,99	2,34	0,00	-8,00	0,01
ADDTECH 'B'	6,90	0,12	14,09	3,62	43,75	-26,54	0,05
ATLAS COPCO 'B'	6,92	0,07	17,82	4,33	28,81	4,83	0,11
AXFOOD	22,85	0,08	15,84	4,29	85,88	-21,15	0,04
BILIA 'A'	10,27	0,01	15,60	2,69	86,07	53,39	0,05
ELECTROLUX 'B'	28,93	0,07	18,23	2,34	48,00	0,00	0,04
ELEKTA 'B'	4,47	0,17	15,31	4,68	0,00	17,57	0,01
FABEGE	10,64	0,00	17,07	1,36	23,49	25,71	0,05
HOME PROPERTIES	-4,25	0,27	15,09	1,01	9,85	-88,97	0,06
IBS 'B'	1,76	0,28	14,71	1,67	0,00	28,55	0,02
INVESTOR 'B'	0,85	0,14	18,91	0,79	3,94	-70,66	0,00
	4,06	0,20	13,55	2,64	46,90	-11,83	0,08



INTERNATIONAL 'B'							
PEAB 'B'	7,58	0,01	16,44	2,59	24,77	37,45	0,10
PROACT IT GROUP	0,39	0,13	12,99	1,86	0,00	-10,64	0,07
RATOS 'B'	5,42	0,21	16,91	1,42	32,37	-36,82	0,01
REDERI AB TNSAT.'B'	9,01	0,10	14,87	0,93	10,02	65,09	0,10
SKANSKA 'B'	4,86	0,19	18,08	2,74	43,16	-27,24	0,00
SWECO 'B'	3,16	0,16	14,53	4,08	25,21	6,78	0,00
SWEDISH MATCH	7,66	0,22	16,64	5,63	34,60	31,02	0,12
SVENSKA HANDBKN.'A'	16,52	#NA	21,18	1,97	35,35	1163,40	0,03
WALLENSTAM 'B'	4,17	0,01	16,67	1,02	6,25	65,83	0,04

## Företag som inte gjort återköp 2006

Företag	Kassaflöde/Aktie	Likvida medel/Tillg	LnTillg	MBR	Utdelning/Vinst	D/E - Optimal D/E
A-COM	-26,48	0,03	11,90	3,32	0,00	0,00
AARHUSKARLSHAMN	15,25	#NA	#NA	2,18	#NA	168,38
ABB (OME)	1,16	0,16	17,20	5,73	0,00	#NA
ACADEMEDIA 'B'	-3,31	0,23	11,83	1,33	0,00	113,61
ACSC	6,03	0,10	12,30	2,59	49,35	11,29
ACTIVE BIOTECH	-4,83	0,31	13,25	18,31	0,00	119,73
ADDNODE 'B'	2,91	0,20	13,54	1,50	0,00	-6,84
AEROCRINE 'B'	-1,46	0,55	11,29	#NA	0,00	-32,19
ALFA LAVAL	13,28	0,05	16,60	3,38	59,95	17,65
ANGPANNEFORENINGEN 'B'	7,60	0,20	14,01	2,42	7,58	8,15
ANOTO GROUP	-0,50	0,30	13,47	6,07	0,00	-32,19
ARTIMPLANT	-0,54	0,74	11,85	3,77	0,00	-32,19
ASPIRO	0,16	0,16	13,25	1,90	0,00	-32,19
ASSA ABLOY 'B'	9,73	0,03	17,33	3,19	36,46	57,61
ATRIUM LJUNGBERG 'B'	2,55	0,02	15,47	1,33	13,98	8,69
AUDIODEV 'B'	1,01	0,69	12,72	2,01	3,58	-32,19
AVANZA	5,61	0,00	15,32	7,69	38,91	-88,97
AXIS	2,11	0,32	13,27	9,86	37,82	-21,86
B&B TOOLS 'B'	9,26	0,07	14,65	2,40	32,43	-18,02
BALLINGSLOV INTL.	19,69	0,08	14,42	3,03	67,46	85,51
BE GROUP	3,89	0,09	14,63	#NA	0,00	-1,62
BEIJER ALMA 'B'	10,89	0,11	13,98	2,82	25,97	0,00
BEIJER ELECTRONICS	8,76	0,16	12,87	4,88	45,33	19,86
BERGS TIMBER 'B'	1,15	0,00	12,95	0,90	20,16	19,51
BETSSON 'B'	1,61	0,14	13,26	2,28	0,00	-7,84
BILLERUD	8,90	0,02	15,86	2,11	-94,48	46,00
BIOGAIA 'B'	-0,51	0,55	11,38	4,63	0,00	0,00
BIOINVENT INTL.	-3,76	0,73	12,49	2,63	0,00	-4,16
BIOLIN	-1,86	0,07	11,38	1,86	0,00	-2,94
BIOPHAUSIA 'A'	0,01	0,05	12,06	3,15	0,00	-17,52
BIOTAGE	-0,30	0,05	13,79	1,44	0,00	-41,05
BIOVITRUM	1,11	0,59	14,82	#NA	0,00	-54,24
BJORN BORG	1,42	0,48	11,71	3,20	0,00	-23,52
BOLIDEN	11,40	0,07	16,95	1,83	0,00	18,76
BONGS LJUNGBERG 'B'	8,26	0,04	14,31	1,48	0,00	60,86
BORAS WAFVERI 'B'	-1,27	0,02	13,62	0,60	0,00	14,60
BOSS MEDIA	0,97	0,25	12,93	5,13	0,00	-10,64
BRINOVA FASTIGHETER	4,09	0,07	15,36	1,12	9,99	92,16

BRIO 'B'	-5,66	0,09	13,77	2,52	0,00	174,83
BROSTROM	12,00	0,19	15,88	1,95	26,46	113,16
BTS GROUP	2,29	0,43	12,38	4,79	25,75	-7,59
BURE EQUITY	5,47	0,22	15,21	0,77	0,00	21,72
CARDO	14,73	0,03	15,53	1,99	163,27	-13,66
CASHGUARD 'B'	-0,85	0,14	12,79	3,26	0,00	-19,28
CASTELLUM	4,63	0,00	16,88	1,31	30,06	16,13
CATENA	#NA	0,03	14,57	#NA	#NA	143,62
CISION	2,32	0,04	15,14	1,15	39,69	38,01
CLAS OHLSON 'B'	6,65	0,28	14,28	8,61	42,97	-23,52
CLOETTA FAZER 'B'	14,71	0,38	14,96	2,39	59,07	-54,24
CONCORDIA MARITIME 'B'	0,43	0,44	14,46	1,16	83,33	-39,71
CONSILIUM 'B'	6,79	0,05	13,18	2,48	0,00	233,38
CTT SYSTEMS	-1,55	0,35	10,59	4,61	0,00	-32,19
CYBERCOM GROUP EUROPE	2,64	0,16	12,77	2,08	0,00	-39,71
D CARNEGIE & CO	10,11	#NA	17,24	4,61	59,32	452,47
DAGON	44,40	0,04	10,66	4,32	0,00	-61,41
DIAMYD MEDICAL 'B'	-4,26	0,92	11,74	3,90	0,00	-4,16
DIGITAL VISION	-0,86	0,21	11,43	4,93	0,00	103,89
DIN BOSTAD SVERIGE	-63,26	0,29	10,81	3,96	0,00	-4,16
DORO	-5,92	0,03	12,51	4,09	0,00	213,25
DUROC 'B'	2,23	0,18	12,24	1,04	0,00	-25,81
ELANDERS 'B'	14,27	0,01	14,41	1,54	21,57	52,05
ELEKTRONIKGRUPPEN BK 'B'	5,50	0,12	12,71	1,49	41,89	-30,23
ENEA	0,17	0,35	13,13	6,34	0,00	-10,64
ENIRO	5,54	0,04	16,79	3,91	37,62	183,11
EPICEPT CORP. (OME)	#NA	0,15	7,92	#NA	0,00	-75,19
FAGERHULT	10,12	0,09	14,20	3,57	49,21	38,70
FASTIGHETS BALDER 'B'	3,35	0,02	14,89	1,33	0,00	142,30
FEELGOOD SVENSKA	0,18	0,03	12,42	3,43	0,00	28,63
FENIX OUTDOOR	5,60	0,14	13,06	3,39	29,40	32,04
FINGERPRINT CARDS	-1,98	0,65	11,02	1,91	0,00	-32,19
G & L BEIJER	7,42	0,03	14,20	2,31	36,25	99,84
GANT COMPANY	9,58	0,09	14,04	#NA	0,00	507,34
GETINGE	7,23	0,05	16,49	4,16	29,26	45,23
GEVEKO 'B'	14,30	0,08	14,06	1,20	26,54	-4,43
GUNNEBO	-2,50	0,04	15,39	2,85	-81,22	100,78
GUNNEBO INDUSTRIER	17,14	0,03	13,99	2,62	0,00	81,52
HAKON INVEST AB	1,85	0,37	15,94	1,90	37,97	-54,24
HALDEX	24,38	0,06	15,35	1,85	24,54	30,91
HEBA 'B'	2,07	0,00	14,75	1,22	15,62	-53,28
HEMTEX	3,84	0,16	12,78	#NA	0,00	-14,12
HENNES & MAURITZ 'B'	13,57	0,51	17,32	8,08	71,60	-23,52
HEXAGON 'B'	4,89	0,02	16,74	3,09	18,76	134,65
HIQ INTERNATIONAL	2,91	0,24	13,25	5,84	59,01	-1,12
HL DISPLAY 'B'	9,25	0,11	13,54	3,16	54,47	31,53
HOGANAS 'B'	14,31	0,02	15,47	2,35	68,62	25,78
HOLMEN 'A'	25,14	0,02	17,29	1,38	67,52	-18,36
HQ	16,38	#NA	15,73	2,01	29,79	-27,26
HUFVUDSTADEN 'A'	2,76	0,01	16,62	1,25	61,86	-48,05
HUMAN CARE H C	6,90	0,05	12,00	2,53	0,00	4,04
HUSQVARNA 'A'	8,35	0,02	16,68	NA	69,70	300,26
INDL.& FINL.SYS.'B'	0,86	0,15	14,56	3,46	0,00	74,70
INDUSTRIVARDEN 'A'	3,22	0,03	17,81	0,80	8,16	-78,24
INDUTRADE	7,58	0,06	14,47	4,99	22,52	23,27
INTELLECTA 'B'	2,01	0,05	12,46	1,60	0,00	-5,38
INTRUM JUSTITIA	6,38	0,05	15,24	4,45	0,00	94,85
JEEVES INFO.SYSTEMS	5,22	0,30	11,44	8,23	16,24	-10,64

JM	8,31	0,32	15,91	2,62	20,08	-25,47
KABE HUSVAGNAR 'B'	10,12	0,13	13,24	4,75	24,27	-1,48
KAPPAHL HOLDINGS	2,41	0,03	14,89	#NA	308,22	575,32
KARO BIO 'B'	-1,73	0,93	12,83	2,02	0,00	-3,36
KAROLIN MACHINE TOOL	10,34	0,02	14,15	2,11	21,78	12,07
KINNEVIK 'A'	2,74	0,01	17,32	0,84	1,61	-23,23
KLOVERN	1,75	0,02	15,69	1,30	22,26	87,12
KNOW IT	4,12	0,21	12,90	3,22	51,88	-0,72
KUNGSLEDEN	8,08	0,01	17,13	1,57	14,31	181,79
LAGERCRANTZ 'B'	0,29	0,11	13,50	1,24	394,74	-23,48
LATOUR INVESTMENT 'A'	4,37	0,02	16,25	1,03	37,01	-14,16
LAWSON SOFTWARE (OME)	0,38	0,55	12,95	2,35	0,00	-10,01
LBI INTERNATIONAL	1,79	0,10	13,89	2,39	0,00	45,82
LINDAB INTERNATIONAL	6,47	0,04	15,70	#NA	0,00	37,25
LINDEX	6,39	0,20	14,47	5,40	66,66	-22,58
LUNDBERGFÖRETAGEN 'B'	49,43	0,01	18,00	0,99	19,20	14,98
LUNDIN PETROLEUM	9,50	0,05	15,86	5,87	0,00	-25,03
MALMBERGS ELEKTRISKA	5,73	0,21	12,64	2,92	41,74	0,57
MEDA 'A'	2,61	0,03	16,26	3,00	17,49	78,50
MEDIVIR 'B'	-5,05	0,66	13,03	2,14	0,00	0,69
MEKONOMEN	4,68	0,02	14,29	3,44	37,09	-2,73
MELKER SCHORLING	4,02	0,00	16,19	#NA	2,98	-75,61
METRO INTL.SDB 'A'	-0,02	0,00	15,49	32,34	0,00	139,20
MICRONIC LASER SYS.	12,14	0,30	14,44	4,30	0,00	2,91
MIDELFART SONESSON 'A'	0,95	0,05	13,85	1,83	19,90	19,62
MIDWAY HOLDINGS 'A'	6,83	0,08	14,04	1,64	62,10	13,34
MOBYSON	-1,07	0,08	12,27	4,93	0,00	157,31
MODERN TIMES GP.MTG 'A'	14,55	0,12	16,11	4,11	0,00	-16,65
MODUL 1 DATA	-0,13	0,08	11,26	3,27	0,00	72,83
MSC KONSULT 'B'	0,93	0,69	10,21	1,94	0,00	-10,07
MULTIQ INTERNATIONAL	0,00	0,21	11,10	3,61	0,00	-19,30
MUNTERS	4,68	0,07	14,89	3,68	39,20	0,46
NCC 'A'	14,12	0,08	17,12	2,25	50,00	0,00
NEFAB 'B' DEAD - 03/12/07	3,18	0,15	13,80	3,08	57,06	-22,04
NEONET	0,58	0,38	13,10	2,46	0,00	-8,69
NET INSIGHT 'B'	-0,10	0,49	12,16	6,30	0,00	-32,19
NETONNET	2,38	0,12	13,01	#NA	0,00	-11,58
NEW WAVE GROUP 'B'	3,40	0,04	15,03	5,01	23,40	88,82
NIBE INDUSTRIER 'B'	3,33	0,04	14,96	5,56	38,68	77,11
NILORNGRUPPEN 'B'	-0,53	0,10	12,25	1,55	0,00	56,29
NOBEL BIOCARE (OME)	8,71	0,34	13,60	13,08	28,41	-32,04
NOBIA	5,86	0,03	15,88	2,92	27,19	-9,26
NOCOM 'B'	0,09	0,13	13,47	1,66	0,00	0,76
NOKIA (OME)	1,03	0,44	16,92	5,30	42,34	-28,92
NOLATO 'B'	14,18	0,10	14,33	2,50	25,41	-10,19
NORDEA BANK	8,95	#NA	21,84	1,76	32,70	694,51
NORDNET SECURITIES BANK	1,38	0,73	15,59	6,83	0,00	663,88
NOTE	-4,73	0,01	13,61	3,00	-8,64	86,17
NOVACAST TECHS.'B'	-0,54	0,22	10,39	23,96	0,00	52,03
NOVOTEK 'B'	1,21	0,52	11,86	3,14	80,16	-10,64
OMX	6,84	0,12	16,18	2,76	0,00	-48,70
OPCON	0,79	0,01	12,51	3,82	0,00	64,52

ORC SOFTWARE	3,11	0,70	12,68	6,67	238,41	-10,64
OREXO	-3,66	0,94	12,82	4,79	0,00	-4,16
ORIFLAME COSMETICS SDB	1,64	0,13	12,87	9,06	51,53	23,62
ORTIVUS 'A'	-0,20	0,09	12,78	2,40	0,00	-15,37
OXIGENE (OME)	-0,59	0,92	11,01	1,96	0,00	-54,24
PA RESOURCES 'B'	0,60	0,22	15,03	4,03	0,00	77,02
PARTNERTECH	7,96	0,04	14,04	2,84	10,75	76,24
POOLIA 'B'	1,44	0,22	12,88	3,42	#NA	10,49
PRECISE BIOMETRICS	-0,42	0,47	11,74	3,89	0,00	-26,43
PREVAS 'B'	1,82	0,03	11,60	2,88	39,75	-24,58
PRICER 'B'	-0,05	0,30	12,34	5,71	0,00	-10,50
PROBI	-0,31	0,48	11,33	3,97	0,00	-49,26
PROFFICE 'B'	-1,01	0,09	13,80	3,65	0,00	50,72
PROFILGRUPPEN 'B'	10,99	0,07	13,33	1,83	43,07	5,91
Q-MED	1,36	0,32	14,17	5,59	93,46	-25,53
RATOS 'A'	5,42	0,21	16,91	1,42	32,37	-36,82
RAYSEARCH LABORATORIES	3,98	0,50	11,58	24,71	0,00	-10,64
READSOFT 'B'	1,76	0,14	12,82	5,47	0,00	-10,27
REZIDOR HOTEL GROUP	#NA	0,07	15,02	#NA	0,00	56,37
RNB RETAIL AND BRANDS	1,64	0,02	13,24	5,11	0,00	22,60
RORVIK TIMBER	5,89	0,02	13,82	1,07	0,00	70,00
ROTTNEROS	-0,01	0,07	14,78	0,82	-25,00	-17,80
SAAB 'B'	26,01	0,20	17,24	2,02	34,40	-4,12
SANDVIK	7,67	0,03	17,90	3,74	50,02	30,28
SAS	10,78	0,15	17,88	1,49	0,00	179,63
SCA 'A'	12,67	0,02	18,72	1,23	1718,75	13,40
SCAN MINING	0,02	0,05	13,12	4,38	0,00	-39,47
SCANIA 'A'	8,76	0,04	18,18	2,42	64,31	88,66
SCRIBONA 'B'	0,42	0,08	15,28	1,11	0,00	78,68
SEB 'A'	18,48	#NA	21,36	1,93	33,91	1347,96
SECO TOOLS 'B'	6,25	0,06	15,25	5,27	92,73	-16,92
SECTRA 'B'	1,81	0,46	13,46	6,28	33,59	-18,97
SECURITAS 'B'	9,13	0,09	17,65	3,25	40,40	104,38
SECURITAS DIRECT	1,38	0,07	14,53	3,25	10,48	216,64
SECURITAS SYSTEMS	1,64	0,06	15,61	3,25	21,04	-46,02
SEMCON	5,70	0,03	13,41	5,09	0,00	55,36
SENSYS TRAFFIC	-0,05	0,11	11,23	9,61	0,00	-32,19
SIGMA B	1,15	0,01	13,27	3,52	0,00	4,49
SINTERCAST	-1,55	0,48	10,65	17,00	0,00	-29,16
SKANDITEK INDRIFRV.	0,91	0,05	14,10	2,31	0,00	-6,93
SKF 'A'	10,17	0,13	17,51	2,88	38,80	-7,82
SKISTAR 'B'	6,18	0,01	14,53	2,72	56,59	62,69
SOFRONIC 'B'	0,42	0,34	11,78	2,36	0,00	-10,64
SSAB 'A'	13,16	0,04	16,90	1,85	18,83	-19,82
STUDSVIK	12,25	0,27	13,98	2,96	0,00	-5,22
SVEDBERGS 'B'	4,27	0,20	12,79	4,77	79,34	-43,10
SWECO 'A'	3,16	0,16	14,53	4,08	25,21	-4,16
SWEDBANK 'A'	13,95	#NA	20,90	2,08	28,07	#NA
SWITCHCORE	-0,09	0,14	11,67	3,37	0,00	1196,81
TECHNOLOGY NEXUS	-1,95	0,23	12,03	2,01	0,00	5,62
TELE2 'A'	12,78	0,06	18,04	1,08	94,29	-10,64
TELECA 'B'	1,73	0,02	14,94	1,13	0,00	3,72
TELELOGIC	0,99	0,23	14,49	3,65	0,00	-7,71
TELIASONERA	5,72	0,08	19,13	1,51	47,96	-18,67
TELIGENT	0,93	0,07	13,13	2,36	0,00	16,57
THALAMUS NETWORKS 'B'	0,35	0,22	12,33	1,64	0,00	0,00
TICKET TRAVEL	0,90	0,30	12,66	3,84	0,00	-39,71
TRADEDOUBLER	2,89	0,41	13,19	21,83	0,00	-10,64

TRANSCOM WWD.SDB.B	0,52	0,22	12,38	3,79	0,00	-4,38
TRELLEBORG 'B'	20,76	0,04	17,03	1,43	38,93	47,45
TRICORONA	0,11	0,03	12,28	1,66	0,00	1,77
UNIBET GROUP SDB	0,83	0,23	11,64	5,46	30,39	26,06
VBG GROUP	8,18	0,07	13,66	2,23	18,62	40,16
VITROLIFE	0,79	0,23	12,26	2,81	0,00	-43,93
VOLVO 'A'	12,55	0,14	19,37	1,93	38,73	63,20
VOSTOK GAS SDB	-3,86	0,04	16,77	1,24	0,00	48,00
WEDINS SKOR&ACCESSORIES	-5,66	0,03	13,24	-6,23	0,00	127,06
WEST SIBERIAN RES.SDB	0,26	0,00	15,04	2,78	0,00	65,43
WESTERGYLLEN 'B'	4,78	0,06	13,75	1,87	31,45	-13,21
WIHLBORGS FASTIGHETER	8,52	0,01	15,92	1,30	0,00	57,20
XANO INDUSTRI 'B'	12,13	0,05	13,40	1,67	18,16	-618,36
XPONCARD	32,45	0,06	13,39	2,47	19,52	39,95
ZODIAK TELEVISION 'B'	2,53	0,11	12,82	2,12	0,00	49,02

### Företag som gjort återköp 2007

Företag	Kassaflöde/Aktie	Likvida medel/Tillg	LnTillg	MBR	Utdelning/Vinst	D/E - Optimal D/E	Återköp/Börsvärde
ADDTECH 'B'	10,68	0,08	14,17	5,32	34,72	-15,96	0,01
ALFA LAVAL	25,17	0,04	16,75	5,14	33,76	6,24	0,02
AVANZA	8,87	0,00	15,98	6,92	29,21	-78,52	0,01
B&B TOOLS 'B'	11,36	0,09	14,93	3,51	36,71	2,34	0,00
BE GROUP	9,36	0,10	14,87	5,31	44,36	100,33	0,00
BETSSON 'B'	2,13	0,13	13,29	1,76	0,00	-12,91	0,02
BILIA 'A'	16,38	0,04	15,62	1,4	199,00	-14,11	0,05
BOLIDEN	30,76	0,12	17,11	3,17	9,24	-22,17	0,04
BROSTROM	11,55	0,16	15,89	1,92	52,72	108,53	0,03
BURE EQUITY	4,16	0,37	15,17	0,77	0,00	9,46	0,20
D CARNEGIE & CO	15,89	#NA	17,54	4,73	62,65	670,51	0,00
ELEKTA 'B'	4,86	0,19	15,48	6,14	68,09	31,11	0,01
ENEA	0,21	0,26	13,24	3,65	0,00	-12,91	0,00
FABEGE	3,38	0,01	17,22	1,44	33,41	44,69	0,11
FAGERHULT	5,98	0,06	14,23	3,55	76,12	48,47	0,00
FAST PARTNER	2,23	0,06	15,18	3,45	25,89	#NA	0,00
HAKON INVEST AB	1,55	0,30	16,02	2,92	33,68	-48,91	0,01
HALDEX	22,12	0,07	15,37	1,9	28,57	35,28	0,00
HOME PROPERTIES	3,99	0,40	15,41	1,27	21,76	-29,14	0,04
HUSQVARNA 'B'	7,72	0,05	16,61	5,07	40,96	53,96	0,00
IBS 'B'	1,93	0,18	14,63	2,24	#NA	36,47	0,00
INTELLECTA 'B'	25,44	0,24	12,67	1	6,00	-25,70	0,00
INVESTOR 'B'	1,11	0,10	19,01	0,8	9,43	-67,02	0,06
JEEVES INFO.SYSTEMS	4,42	0,26	11,64	6,72	27,30	-12,91	0,06
JM	11,91	0,18	15,94	4,27	15,75	-32,68	0,00
KLOVERN	2,67	0,01	16,24	1,29	19,08	99,28	0,01
KNOW IT	5,07	0,15	13,16	3,01	49,11	-7,77	0,00
LAGERCRANTZ 'B'	2,17	0,07	13,53	1,81	46,15	-26,02	0,01
LATOUR INVESTMENT 'B'	5,12	0,02	16,46	1,12	27,35	-12,10	0,02

LUNDIN PETROLEUM	8,24	0,02	16,69	2,79	0,00	-21,82	0,01
MODERN TIMES GP.MTG 'A'	20,60	0,07	16,04	6,05	0,00	-53,17	0,03
NOBIA	7,29	0,02	16,08	4,09	23,50	0,23	0,01
NOCOM 'B'	0,38	0,01	15,90	#NA	65,22	#NA	0,00
PEAB 'B'	10,14	0,06	16,62	3,96	24,36	41,94	0,00
PROACT IT GROUP	3,46	0,12	13,07	2,56	0,00	-12,91	0,02
RATOS 'B'	8,45	0,19	17,10	2,37	28,29	-3,74	0,01
REDERI AB TNSAT.'B'	12,05	0,10	14,82	1,38	33,62	48,54	0,05
REZIDOR HOTEL GROUP	2,63	0,14	15,11	5,56	0,00	23,66	0,00
SAAB 'B'	4,27	0,04	17,31	2,34	33,62	-5,75	0,02
SWEDISH MATCH	5,40	0,20	16,57	15,36	26,91	310,70	0,10
SVENSKA HANDBKN.'A'	18,06	#NA	21,31	1,98	34,61	1320,44	0,06
TICKET TRAVEL	1,37	0,27	12,99	3,37	0,00	-58,48	0,03
TRACTION 'B'	-0,75	0,45	14,18	0,97	8,78	-22,16	0,01
UNIBET GROUP SDB	1,06	0,30	11,79	4,45	12,42	6,04	0,04
WALLENSTAM 'B'	3,80	0,01	16,80	1,13	6,33	49,12	0,05
WIHLBORGS FASTIGHETER	10,75	0,01	16,23	1,55	15,76	103,15	0,01
DIOS FASTIGHETER	3,22	0,04	14,48	18,65	12,79	#NA	#NA

## Företag som inte gjort återköp 2007

Företag	Kassaflöde/Aktie	Likvida medel/Tillg	LnTillg	MBR	Utdelning/Vinst	D/E - Optimal D/E
AARHUSKARLSHAMN	12,30	0,02	15,75	3,59	93,46	80,76
ABB (OME)	1,47	0,20	17,24	6,45	14,60	27,53
ACADEMEDIA 'B'	2,72	0,19	11,87	1,01	0,00	-3,47
ACANDO 'B'	1,12	0,15	13,74	1,84	0,00	-10,15
A-COM	2,01	0,05	12,37	1,86	0,00	72,91
ACSC	3,38	0,08	12,30	1,47	70,75	16,58
ACTIVE BIOTECH	-2,88	0,21	13,04	51,43	0,00	590,63
ADDNODE 'B'	2,54	0,14	13,64	1,14	0,00	-12,01
AEROCRINE 'B'	-1,83	0,20	10,93	#NA	0,00	-26,83
ANGPANNEFORENINGEN 'B'	7,85	0,11	14,65	2,18	28,21	23,72
ANOTO GROUP	-1,00	0,31	13,27	3,06	0,00	-26,83
ARTIMPLANT	-0,55	0,83	11,33	2,79	0,00	-26,83
ASPIRO	0,31	0,13	13,30	1,26	0,00	-26,83
ASSA ABLOY 'B'	10,97	0,03	17,39	4,01	68,10	69,15
ATLAS COPCO 'A'	7,84	0,36	17,83	4,30	17,43	-4,94
ATRIUM LJUNGBERG 'B'	3,57	0,02	16,71	1,41	5,18	-2,62
AUDIODEV 'B'	-2,79	0,51	12,37	1,30	0,00	-26,83
AXFOOD	18,98	0,06	15,62	6,14	95,19	-25,71
AXIS	3,48	0,40	13,58	12,68	43,82	-29,39
BALLINGSLOV INTL.	18,50	0,12	14,60	3,31	25,96	98,07
BEIJER ALMA 'B'	8,50	0,16	14,01	3,70	65,96	-5,94

BEIJER ELECTRONICS	11,18	0,20	13,05	5,02	22,40	0,00
BERGS TIMBER 'B'	7,54	0,06	13,00	0,84	6,08	8,49
BILLERUD	14,64	0,05	15,92	2,33	53,53	47,20
BIOGAIA 'B'	0,45	0,44	11,42	9,35	0,00	-3,73
BIOINVENT INTL.	-1,98	0,59	11,91	4,62	0,00	-3,73
BIOLIN	-2,98	0,59	11,98	1,09	0,00	-3,43
BIOPHAUSIA 'A'	0,21	0,01	13,12	4,52	0,00	120,54
BIOTAGE	0,55	0,05	13,73	1,65	0,00	-45,55
BIOVITRUM	-1,37	0,44	14,55	3,76	0,00	-57,02
BJORN BORG	3,49	0,17	12,76	14,71	12,23	5,68
BONGS LJUNGDAHL 'B'	5,32	0,02	14,36	1,65	0,00	77,53
BORAS WAFVERI 'B'	-11,24	0,01	13,42	0,58	0,00	19,81
BOSS MEDIA	1,47	0,49	13,19	2,36	0,00	-13,94
BRINOVA FASTIGHETER	9,63	0,00	15,64	1,17	17,86	47,83
BRIO 'B'	-22,01	0,10	13,51	2,77	0,00	107,99
BTS GROUP	2,57	0,18	12,87	4,96	42,09	32,37
CARDO	17,43	0,03	15,62	2,61	59,85	8,60
CASHGUARD 'B'	0,16	0,02	12,78	3,20	0,00	-16,31
CASTELLUM	5,41	0,00	17,01	1,47	25,69	31,63
CATENA	7,44	0,03	14,71	1,41	0,00	69,79
CISION	2,25	0,05	14,83	2,31	0,00	57,13
CLAS OHLSON 'B'	5,76	0,19	14,40	7,78	46,58	-30,54
CLOETTA FAZER 'B'	16,96	0,39	14,98	2,62	55,70	-57,02
CONCORDIA MARITIME 'B'	2,10	0,25	14,62	1,61	91,91	-29,22
CONSILIUM 'B'	7,14	0,10	13,34	2,07	0,00	89,37
CTT SYSTEMS	-0,30	0,21	10,65	20,97	0,00	-26,83
CYBERCOM GROUP EUROPE	3,56	0,22	12,92	1,85	0,00	-60,33
DAGON	-20,65	0,01	10,77	4,94	0,00	-27,31
DIAMYD MEDICAL 'B'	-4,12	0,77	11,55	8,75	0,00	-3,73
DORO	-3,99	0,17	12,11	2,75	0,00	-46,09
DUROC 'B'	1,90	0,39	12,36	0,88	0,00	-19,34
ELANDERS 'B'	18,67	0,05	14,31	2,16	-45,13	60,33
ELECTROLUX 'A'	18,36	0,11	18,01	2,90	57,76	19,54
ELEKTRONIKGRUPPEN BK 'B'	6,91	0,10	12,71	1,87	32,16	-26,31
ENIRO	7,91	0,03	16,72	3,20	37,76	124,78
EPICEPT CORP. (OME)	-0,91	0,77	9,82	-4,94	0,00	-193,63
ERICSSON 'A'	1,81	0,29	19,19	3,66	27,97	-14,69
EXPANDA 'B'	9,29	0,06	13,34	2,52	15,58	-13,53
FEELGOOD SVENSKA	0,18	0,02	12,55	2,69	0,00	50,01
FENIX OUTDOOR	6,73	0,15	13,16	3,18	34,06	26,49
FINGERPRINT CARDS	-1,83	0,66	11,59	1,79	0,00	-26,83
G & L BEIJER	11,54	0,05	14,25	2,51	28,43	72,62
GANT COMPANY	11,79	0,04	14,00	12,48	0,00	114,46
GETINGE	8,04	0,05	16,58	5,18	32,33	50,21
GEVEKO 'B'	13,53	0,10	14,14	1,14	38,99	-8,34
GUNNEBO	1,66	0,04	15,36	3,37	37,20	122,14
GUNNEBO INDUSTRIER	21,61	0,05	14,07	3,67	0,00	61,71
HEBA 'B'	4,27	0,00	14,80	1,68	13,56	-57,57
HEMTEX	6,30	0,19	13,28	8,10	15,29	-25,92
HENNES & MAURITZ 'B'	14,40	0,52	17,39	9,50	72,81	-30,54
HEXAGON 'B'	6,84	0,03	16,74	3,02	20,74	44,18
HIQ INTERNATIONAL	1,67	0,20	13,23	5,56	92,70	0,00
HL DISPLAY 'B'	17,87	0,19	13,68	3,69	38,11	21,87
HOGANAS 'B'	18,28	0,02	15,44	2,38	49,88	15,66
HOLMEN 'A'	30,86	0,02	17,29	1,52	63,88	-22,07
HQ	11,36	#NA	15,85	3,43	32,40	-46,77
HUFVUDSTADEN 'A'	2,67	0,00	16,84	1,36	8,74	-46,23
HUMAN CARE H C	7,12	0,06	12,03	2,64	#NA	-3,17

HUSQVARNA 'A'	7,72	0,05	16,61	5,07	40,96	54,42
INDL.& FINL.SYS.'A'	0,99	0,16	14,65	2,79	0,00	41,26
INDUSTRIVARDEN 'A'	4,31	0,01	17,99	0,84	11,63	-65,75
INDUTRADE	9,25	0,05	14,69	6,05	36,67	26,31
INTRUM JUSTITIA	5,85	0,05	15,31	4,74	44,18	98,84
INVESTOR 'A'	1,11	0,10	19,01	0,80	9,43	-63,28
KABE HUSVAGNAR 'B'	9,28	0,10	13,37	3,16	38,93	-3,14
KAPPAHL HOLDINGS	6,34	0,03	14,87	8,41	55,89	358,45
KARO BIO 'B'	-1,30	0,92	12,44	5,74	0,00	-2,91
KAROLIN MACHINE TOOL	7,59	0,01	14,42	2,62	98,79	82,38
KINNEVIK 'A'	3,97	0,00	17,68	0,88	3,65	-28,95
KUNGSLEDEN	21,34	0,00	17,00	1,48	14,00	56,98
LATOUR INVESTMENT 'A'	5,12	0,02	16,46	1,12	27,35	-11,64
LAWSON SOFTWARE (OME)	0,23	0,26	13,97	1,74	0,00	-12,96
LBI INTERNATIONAL	2,15	0,08	14,67	1,58	0,00	-10,68
LINDAB INTERNATIONAL	9,74	0,03	15,77	4,68	0,00	96,37
LINDEX	8,46	0,07	14,29	9,69	64,73	-8,10
LUNDBERGFÖRETAGEN 'B'	57,90	0,01	18,11	1,09	15,06	10,32
MEDA 'A'	4,70	0,01	16,24	6,74	6,62	40,33
MEDIVIR 'B'	-9,38	0,68	12,57	3,95	0,00	-0,04
MEKONOMEN	6,74	0,06	14,31	3,53	80,23	0,92
MELKER SCHORLING	5,04	0,01	16,49	1,14	0,00	-73,79
METRO INTL.SDB 'A'	0,01	0,17	11,94	16,52	0,00	66,05
MICRONIC LASER SYS.	7,54	0,37	14,35	2,72	#NA	-0,19
MIDELFART SONESSON 'A'	0,56	0,03	14,35	1,98	#NA	123,27
MIDWAY HOLDINGS 'A'	7,98	0,20	14,13	2,10	22,51	0,00
MOBYSON	-0,31	0,09	12,15	2,74	0,00	129,85
MODERN TIMES GP.MTG 'B'	20,60	0,07	16,04	6,05	0,00	-55,02
MODUL 1 DATA	0,03	0,14	11,62	2,12	0,00	53,98
MSC KONSULT 'B'	0,54	0,65	10,08	1,83	#NA	-13,94
MULTIQ INTERNATIONAL	0,36	0,20	11,03	2,13	0,00	-26,83
MUNTERS	6,22	0,08	14,96	5,20	41,54	-9,54
NCC 'A'	29,40	0,05	17,24	2,97	98,18	0,00
NEFAB 'B' DEAD - 03/12/07	6,48	0,10	13,93	3,87	21,68	-30,40
NEONET	1,94	0,17	13,42	4,05	36,83	7,48
NET INSIGHT 'B'	0,05	0,40	12,18	21,51	0,00	-26,83
NETONNET	0,86	0,04	12,59	3,29	0,00	-3,65
NEW WAVE GROUP 'B'	4,58	0,03	15,06	3,94	25,74	52,97
NIBE INDUSTRIER 'B'	5,22	0,06	15,18	8,42	20,07	84,86
NILORNGRUPPEN 'B'	0,64	0,23	12,20	1,26	0,00	42,55
NOBEL BIOCARE (OME)	11,22	0,27	13,60	15,44	35,21	-26,43
NOKIA (OME)	1,30	0,38	16,93	5,13	36,07	-24,19
NOLATO 'B'	8,55	0,08	14,36	2,37	131,87	3,84
NORDEA BANK	7,93		21,87	1,98	28,87	596,57
NORDNET SECURITIES BANK	1,57	0,59	16,13	5,70	7,98	706,28
NOTE	12,77	0,02	13,70	3,02	7,01	59,61
NOVACAST TECHS.'B'	-0,20	0,54	11,70	5,88	0,00	-12,02
NOVOTEK 'B'	1,62	0,41	12,00	2,58	86,66	-13,94
OEM INTERNATIONAL 'B'	3,82	0,30	13,77	2,28	29,19	-20,35
OMX	8,44	0,07	16,34	3,31	#NA	-36,54
OPCON	4,34	0,01	12,55	5,28	0,00	22,49
ORC SOFTWARE	5,37	0,16	13,07	6,92	#NA	-13,94
OREXO	-1,62	0,88	12,85	5,32	0,00	-3,73



ORIFLAME COSMETICS SDB	1,95	0,14	12,99	36,31	57,22	476,56
ORTIVUS 'A'	-2,19	0,30	12,72	1,74	0,00	-11,26
ORTIVUS 'B'	-2,19	0,30	12,72	1,74	0,00	-11,26
OXIGENE (OME)	-0,49	0,95	10,77	3,11	0,00	-57,02
PA RESOURCES 'B'	1,16	0,14	15,40	4,53	0,00	21,76
PARTNERTECH	14,79	0,06	14,31	2,70	12,87	69,96
PHONERA	0,04	0,07	11,63	5,66	0,00	-1,85
POOLIA 'B'	2,93	0,20	13,06	4,51	8,34	5,87
PRECISE BIOMETRICS	-0,71	0,60	11,75	3,83	0,00	-21,60
PREVAS 'B'	2,71	0,11	11,93	2,68	21,95	-20,44
PRICER 'B'	-0,04	0,06	13,11	2,04	0,00	-1,21
PROBI	0,23	0,42	11,32	3,16	0,00	-51,92
PROFFICE 'B'	0,60	0,11	13,93	5,25	0,00	21,59
PROFILGRUPPEN 'B'	12,62	0,05	13,32	3,02	160,92	60,70
Q-MED	2,88	0,29	14,28	8,50	35,06	-20,95
RATOS 'A'	8,45	0,19	17,10	2,37	28,29	0,00
RAYSEARCH LABORATORIES	2,96	0,46	11,89	14,52	0,00	-13,94
READSOFT 'B'	1,91	0,11	13,16	3,73	0,00	-8,21
RNB RETAIL AND BRANDS	1,58	0,01	14,87	2,16	0,00	47,21
RORVIK TIMBER	7,99	0,00	13,99	1,94	0,00	65,22
ROTTNEROS	0,72	0,06	14,71	0,84	-250,00	-22,74
SANDVIK	9,13	0,03	18,00	4,51	45,88	31,97
SAS	15,47	0,21	17,75	1,17	0,00	36,75
SCA 'A'	13,20	0,02	18,71	1,43	48,28	7,89
SCAN MINING	-0,15	0,04	13,57	4,62	0,00	20,17
SCANIA 'A'	11,10	0,12	18,29	3,68	50,51	104,32
SCANIA 'B'	11,10	0,12	18,29	3,68	50,51	104,32
SCRIBONA 'A'	-1,77	0,00	15,04	0,77	0,00	58,14
SCRIBONA 'B'	-1,77	0,00	15,04	0,77	0,00	58,14
SEB 'A'	23,07		21,38	2,20	25,30	1170,06
SECO TOOLS 'B'	7,94	0,05	15,33	7,34	89,92	-11,07
SECTRA 'B'	2,02	0,52	13,62	4,44	30,26	-14,44
SECURITAS 'B'	11,55	0,05	17,39	4,04	133,05	120,41
SECURITAS DIRECT	1,77	0,02	14,66	5,41	0,00	-18,18
SECURITAS SYSTEMS	1,59	0,11	15,61	4,54	43,48	52,94
SEMCON	3,82	0,04	13,40	4,61	0,00	11,96
SENSYS TRAFFIC	0,38	0,60	11,88	9,05	0,00	-26,83
SIGMA B	1,14	0,03	13,47	3,20	35,89	-9,75
SINTERCAST	-1,24	0,51	10,32	18,98	0,00	-22,56
SKANDITEK INDRIFRV.	0,96	0,15	14,19	2,18	3,78	-13,94
SKANSKA 'B'	6,50	0,15	18,08	2,91	74,86	-20,33
SKF 'A'	11,50	0,19	17,65	3,04	42,18	15,61
SKISTAR 'B'	8,51	0,01	14,86	3,73	48,45	91,63
SOFRONIC 'B'	0,55	0,30	11,88	2,43	65,89	-13,94
SSAB 'A'	17,58	0,06	16,94	2,75	19,23	-19,29
STUDSVIK	12,84	0,18	14,12	3,72	47,20	1,85
SWECO 'A'	3,21	0,12	14,53	5,39	36,66	7,12
SWECO 'B'	3,21	0,12	14,53	5,39	36,66	7,12
SWEDBANK 'A'	24,07		21,03	2,14	35,52	1136,20
SVEDBERGS 'B'	3,59	0,15	12,86	5,95	71,90	-57,02
SVENSKA HANDBKN.'B'	18,06		21,31	1,98	34,61	1324,18
SWITCHCORE	-0,08	0,69	11,85	2,13	0,00	-3,01
TECHNOLOGY NEXUS	-9,09	0,22	12,11	1,04	0,00	-13,94
TELE2 'A'	11,21	0,07	18,01	1,54	-21,76	8,23
TELECA 'B'	-0,77	0,02	14,95	0,89	0,00	-1,03
TELELOGIC	1,11	0,19	14,71	2,65	0,00	16,72
TELIASONERA	6,24	0,06	19,11	2,12	92,52	-37,07
TELIGENT	-1,78	0,05	13,55	0,77	0,00	47,69

THALAMUS NETWORKS 'B'	-0,60	0,14	12,17	0,89	0,00	12,88
TRADEDOUBLER	7,19	0,47	13,73	16,38	0,00	-13,94
TRANSCOM WWD.SDB.A	0,52	0,14	12,49	4,62	90,18	0,00
TRELLEBORG 'B'	24,12	0,03	17,13	1,55	66,18	78,43
TRICORONA	-0,07	0,32	13,05	1,92	0,00	-30,52
UNIBET GROUP SDB	1,06	0,30	11,79	4,45	12,42	5,01
VBG GROUP	13,41	0,04	13,65	3,47	15,37	9,86
WEDINS SKOR&ACCESSORIES	-2,17	0,18	13,16	2,60	0,00	26,75
WEST SIBERIAN RES.SDB	0,41	0,03	15,71	2,35	0,00	15,23
WESTERGYLLEN 'B'	5,69	0,03	13,32	1,25	80,65	143,70
VITROLIFE	1,55	0,05	12,51	3,09	0,00	-44,47
VOLVO 'A'	13,86	0,12	19,37	2,20	41,65	50,22
XANO INDUSTRI 'B'	15,87	0,00	13,72	2,37	28,44	78,48
XPONCARD	14,30	0,03	13,22	1,77	-34,06	13,88
ZODIAK TELEVISION 'B'	1,43	0,09	13,28	1,60	0,00	44,58