



**EKONOMI
HÖGSKOLAN**
Lunds universitet

Företagsekonomiska institutionen
Ekonomi högskolan
Lunds universitet

Magister uppsats VT-08

Marknadens riskpremie ex-ante på Stockholmsbörsen

Författare:

Martin Lantz
Angelica Malmberg
Elvis Omeragic

Handledare:

Göran Anderson

Sammanfattning

Uppsatsens titel:	Marknadens riskpremie ex-ante på Stockholmsbörsen
Seminariedatum:	2008-06-04
Ämne/kurs:	FEKP01, Examensarbete magisternivå. Inriktning: Finansiering, 15 universitets poäng (15 ECTS)
Författare:	Martin Lantz, Angelica Malmberg, Elvis Omeragic
Handledare:	Göran Anderson
Nyckelord:	Marknadens riskpremie ex-ante, abnormal earnings model, dividend growth model, analytikers prognoser och IFRS
Syfte:	Undersöka hur analytikers vinstprognoser för bolag noterade på Stockholmsbörsen och redovisningsstandards som företagen tillämpar kan påverka marknadens riskpremie ex-ante.
Metod:	Marknadsriskpremien ex-ante estimeras genom abnormal earnings model samt dividend growth model för perioden 2000-2007. Vidare genomförs känslighetsanalyser för att bedöma trovärdigheten i de två modellerna ovan.
Teoretiskt perspektiv:	Uppsatsens teoretiska referensram utgår ifrån analytikers prognoser, utdelningspolicy samt olika redovisningsperspektiv.
Empiri:	Empirin redovisar resultaten från abnormal earnings model samt dividend growth model. Resultat från de tre känslighetsanalyserna redovisas. Dessa känslighetsanalyser utförs för att testa våra antagande som gjorts i de två modellerna samt för att undersöka analytikernas optimism/pessimism i vinstprognoserna.
Slutsatser:	Resultaten visar på att abnormal earnings model är en mer tillförlitlig modell i förhållande till dividend growth model. Detta främst då abnormal earnings model grundar sig på mer tillgänglig information samt att tillväxträntan i dividend growth model har konstaterats vara orealistiskt hög. Analytikers prognoser tenderar att vara optimistiska i början av undersökningsperioden 2000-2002. Perioden 2003-2007 präglas mer av pessimistiska vinstprognoser. Marknadens riskpremie fluktuerar mindre under perioden 2005-2007, vilket kan förklaras utav införandet av IFRS år 2005.

Abstract

- Title:** Market risk premia ex-ante on the Stockholm stock exchange.
- Seminar date:** 2008-06-04
- Course:** Master thesis in business administration. Major: Finance,
15 University Credit Points (15 ECTS).
- Authors:** Martin Lantz, Angelica Malmberg, Elvis Omeragic,
- Advisor:** Göran Anderson
- Five key words:** Market risk premia ex-ante, abnormal earnings model, dividend growth model, analysts forecast, IFRS
- Purpose:** Investigate how analysts forecasts for the companys on the Stockholm stock exchange and accounting standards that the companies apply can affect the market risk premia.
- Methodology:** The market equity premia ex-ante estimates through abnormal earnings model and dividend growth model for the period 2000-2007. Furthermore sensitivity analyses will be done to appreciate the reliability of the two models mention above
- Theoretical perspectives:** The thesis theoretical frame of reference is based on analysts forecasts, dividend policy's and different accounting perspective.
- Empirical foundation:** The empirical consist of the results from abnormal earnings model and dividend growth model. The results from the sensitivity analysis are presented. This sensitivity analysis was implemented to evaluate the assumptions made in the two models and to examine the analysts optimism/pessimism in the forecasts.
- Conclusions:** The results show that abnormal earnings model is a more dependable model compared to dividend growth model. This is foremost because the abnormal earnings model is based on available information and that the growth rate in dividends growth model is stated to be unrealistically high. Analysts' forecasts tend to be optimistic in the beginning of the investigation period 2000-2002. The period 2003-2007 was characterized by pessimistic forecasts. The market premia fluctuates less during the period 2005-2007, which can be explained by the introduction of IFRS year 2005.

Innehållsförteckning

Kapitel 1 – Inledning.....	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	4
1.3 Problemformulering	6
1.4 Syfte	6
1.5 Avgränsningar	6
Kapitel 2 – Metod.....	7
2.1 Replikastudie.....	7
2.2 Introduktion till modellerna	7
2.3 Datainsamling.....	8
2.3.1 Urval.....	8
2.3.2 Kriterier för urval	9
2.3.3 Nyckeltal hämtade från Datastream	10
2.3.4 Bortfall	11
2.3.5 Tidpunkt för datainsamling	12
2.4 Val av modeller	13
2.4.1 Dividend growth model.....	13
2.4.2 Abnormal earnings model	14
2.4.3 Riskfri ränta.....	16
2.4.4 Marknadens riskpremie	17
2.5 Känslighetstest	17
2.5.1 P/B.....	17
2.5.2 Analytikers felaktiga prognoser	18
2.5.3 Test av g_{ae} inom intervallet $\pm 2\%$	19
2.6 Källkritik	19
2.6.1 Reliabilitet och validitet	20
Kapitel 3 – Teori	21
3.1 Analytikers vinstprognoser	21
3.1.1 Analytikers optimistiska prognoser.....	21
3.1.2 Intressekonflikt.....	22
3.1.3 Analytikers flockbeteende.....	22
3.1.4 Informationsasymmetri	23
3.1.5 Företagsledningens mål.....	23
3.2 Utdelning och återköp av aktier	24
3.2.1 Utdelningspolicy	24
3.2.2 Utdelning eller återköp av aktier.....	25
3.2.3 Återköp av aktier växer i större takt än utdelning i USA.....	26
3.3 Redovisningsperspektivet.....	27
3.3.1 Redovisningstraditioner	27
3.3.2 Harmonisering av redovisningen	28
3.3.3 Normgivande organ.....	29
3.3.4 Konvergens mellan IASB och FASB.....	29
3.3.5 Internationella redovisningsstandarder	30
3.3.6 Brister med U.S. GAAP	31
3.3.7 Bolagens belöningsystem	32
Kapitel 4 – Empiri	33

4.1 Resultat från abnormal earnings model och dividend growth model.....	33
4.1.1 Verkliga värden	33
4.1.2 Vinstprognoser	34
4.1.3 Redovisning av resultat	34
4.1.4 Tillväxtröntornas effekt på slutvärdet.....	37
4.2 Resultat från känslighetsanalys	38
4.2.1 P/B.....	38
4.2 Analytikers felaktiga prognoser	42
4.3 Test av g_{ae} inom intervallet $\pm 2\%$	43
Kapitel 5 – Analys.....	46
5.1 Analytikers prognoser	46
5.2 Jämförelse mellan studier	48
5.3 Utdelningspolicy	49
5.4 Jämförelse mellan abnormal earnings model och dividend growth model.....	50
5.5 Redovisningsanalys	51
5.6 Manipulation av räkenskaper	53
Kapitel 6 – Slutsats.....	55
6.1 Slutdiskussion.....	55
Källförteckning.....	58
Appendix	67

Kapitel 1 – Inledning

Kapitlet inleds med en bakgrundsbeskrivning för att ge en introduktion till ämnesområdet. Därefter följer problemdiskussionen och avslutningsvis presenteras problemformuleringen, syftet samt avgränsningarna i studien.

1.1 Bakgrund

En av de viktigaste och mest svårbegripliga variablerna inom finansiering är marknadens riskpremie, vilken definieras som skillnaden mellan den förväntade avkastningen på markandsportföljen och den riskfria räntan (Pastor och Stambaugh, 2001). Denna riskpremie är ett mått på den extra avkastning som investerare kräver för att investera i mera riskfyllda tillgångar. Marknadens riskpremie har även en stor betydelse vid beaktande av olika investeringsbeslut i form av att den används för att bestämma kapitalkostnaden (Vivian, 2007).

Det finns två alternativa utgångspunkter för att estimeras marknadens riskpremie, den första baseras på historiska värden (ex-post) medan den andra bygger på analytikers prognoser (ex-ante) (Espinosa och Trombetta, 2007). Den utgångspunkt som varit mest tillämplig för att estimeras marknadens riskpremie, tar sig uttryck i ett historiskt perspektiv (Welch, 1999). Den mest förekommande metoden för att räkna ut marknadsriskpremien är "Ibbotson estimate" vilken erhålls genom differensen av den historiska aktieavkastningen och den riskfria räntan. Ibbotson Associates har sedan 1926 estimerat marknadens riskpremie ex-post och konstaterat att den befinner sig i intervallet 7-9 % årligen. Anledningen till att detta mått är allmänt accepterat beror på att det är objektivt och enkelt att tolka (Welch, 1999). Claus och Thomas (2001) har dragit slutsatsen att "Ibbotson estimate" visat sig vara alldeles för hög då de i sin undersökning påvisar att marknadens riskpremie ex-ante mellan åren 1985-1998 befinner sig kring 3 % årligen. Vidare menar författarna att aktiepriset tenderar och bli överprissat vid en tillämpning av "Ibbotson estimate" (Claus och Thomas, 2001; Arnott och Bernstein, 2002).

Tillämpning av historisk data för att estimeras marknadens riskpremie har blivit kritiserad med utgångspunkten att det inte är tillförlitligt och relevant att estimeras framtida värden genom att

studera historien (Fama och French, 1997; Elton, 1999). En estimering av marknadens riskpremie på historisk data, innebär att aktörerna på marknaden förutsätts ha samma förväntningar och krav på investeringar i framtiden (Vivian, 2007). Vid tillämpning av historisk data, beaktas inte heller sannolikheten för eventuella konjunktursvängningar och ekonomiska kriser (Rietz, 1988). För att den historiska marknadsriskpremien ska bli tillförlitlig, är en grundläggande förutsättning att det finns tillgång till en stor mängd data. Ett problem som uppstår är att tillväxtmarknader som Brasilien och Ryssland har en begränsad tillgång på historisk data. Detta resulterar i att deras marknadsriskpremier blir inkorrekta (Damodaran, 2003). Fama och French (2001) anser att den historiska estimeringen mellan perioden 1950-2000 varit missledande då stora oförväntade kapitalvinster inkluderats, vilket resulterat i en högre marknadsriskpremie. Michael Brennan (1971 s 2), har följande uppfattning angående ex-post perspektivet;

”Att använda sig av en historisk riskpremie är som att köra bil och bara titta i backspegeln för att försöka förutsäga vad som kommer dyka upp framför bilen.” (Fritt översatt)

På grund av den kritik som har blivit riktad mot ex-post perspektivet har flera studier på senare tid valt att estimeras marknadens riskpremie utifrån ett ex-ante perspektiv (Claus och Thomas, 2001; Botosan, 1997; Gebhardt et al., 2001; Easton, 2004).

De modeller som används för estimering av marknadens riskpremie ex-ante baseras i huvudsak på utdelning och vinst. Ett exempel på en vanligt förekommande modell som grundar sig på utdelning är ”dividend growth model”. I de fall då företag inte har någon dokumenterad utdelning blir modellen väldigt svårtillämpad. En alternativ modell för att estimeras marknadsriskpremien ex-ante är ”abnormal earnings model”. Modellen är att betrakta som mer tillförlitlig tillskillnad från ”dividend growth model” eftersom den i en högre utsträckning baseras på tillgänglig data. Problemet med denna modell är att uppskatta en vinsttillväxttakt i all evighet (Claus och Thomas, 2001).

Den huvudsakliga fördelen med att tillämpa ex-ante perspektivet är att den grundar sig på rådande marknadsförutsättningar och aktuellt tillgänglig data. Svårigheten med ex-ante perspektivet består i att bedöma tillförlitligheten i analytikers prognoser (Damodaran, 2003), vilket främst förklaras av följande parametrar; optimism (Lim, 2001), redovisningsperspektiv (Easton och Sommers, 2007) samt partiskhet (Mest och Plummer, 2003).

Konsekvensen av analytikers optimistiska prognoser resulterar i att marknads avkastningskrav blir för högt vilket leder till en högre marknadsriskpremie. Bagnoli et al. (1999) påvisar att analytikers optimistiska prognoser har varit betydligt lägre under senare delen av 1990 talet. I början av 1980 talet var en större optimism närvarande i analytikers prognoser eftersom de prioriterade att ha en god relation till företagsledningen som tillhandahöll all information. Matsumoto (2002) påpekar att analytiker har blivit mer pessimistiska i vinstprognoserna och att företagen i en större utsträckning strävar efter att möta eller överträffa analytikers förväntningar. En annan faktor som har en inverkan på tillförlitligheten i analytikernas prognoser förklaras utifrån vilken typ av redovisningsprincip som ett företag väljer att tillämpa (Easton och Sommers, 2007).

För Sveriges del är betydelsen av redovisningsprinciperna en särskilt relevant faktor eftersom vi år 2005 införde den internationella redovisningsstandarden, IFRS (Artsberg, 2005). Konsekvensen av IFRS blev att samtliga företag noterade på Stockholmsbörsen blev tvingade att upprätta sina årsredovisningar i enlighet med det nya regelverket. Innebörden av detta blev att de svenska bolagen introducerades till ett regelverk som är mycket mer reglerat. Regelverket har även en större detaljrikedom om hur redovisningen ska upprättas i jämförelse med de tidigare redovisningsstandarderna från redovisningsrådet, vilket minskar risken för feltolkningar. Den stora skillnaden vid övergången till IFRS är att verkligt värde istället för anskaffningsvärde ska tillämpas vid värdering av tillgångar ([http://www.ey.com/Global/Assets.nsf/Sweden/IASboken2005/\\$file/IASBoken2005.pdf](http://www.ey.com/Global/Assets.nsf/Sweden/IASboken2005/$file/IASBoken2005.pdf)).

DeGeorge et al. (1999) påvisar att flexibiliteten är högre vid rapporteringen under den amerikanska redovisningsstandarden U.S. GAAP. Konsekvensen av denna flexibilitet har lett till att de största amerikanska bolagen inom en specifik industri har ett stort inflytande på utformningen av redovisningsprinciper. Anledningen till detta är att de sätter standarden för hur resterande företag inom den specifika industrin ska upprätta sina finansiella rapporter (http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/1997/03/31/224039/index.htm).

Morrison (2004) presenterar ytterligare bevis för denna flexibilitet då han anser att de drygt 2000 enskilda redovisningsstandarderna i U.S. GAAP gör mer skada än nytta. Detta eftersom de ger upphov till subjektiva tolkningar, då regelverket anses vara svårtolkat. För att försäkra att bolaget uppnår de uppsatta förväntningar tenderar företagsledningen att antingen manipulera räkenskaperna eller att påverka analytikerna att sänka vinstprognoserna (Payne

och Robb, 2000; Brown, 2001). Detta eftersom aktiemarknadens reaktion till negativt annonserade vinstresultat tenderar att vara stor och asymmetrisk, speciellt för stora bolag (Skinner och Sloan, 2002)

Enligt Lakonishok och Maberly (1990) förekommer det att analytiker anställda på mäklarfirmor kan få ökade karriärmöjligheter om de inte alltid utför träffsäkra prognoser. Mäklarfirmor tenderar att uppmuntra analytiker att ge optimistiska prognoser genom lönesystemets utformning (Groysberg et al., 2007). En intressekonflikt som uppstår är att analytiker har affärsrelationer med många bolag som de utför prognoser för. Denna relation genererar en stor inkomstkälla för mäklarfirman och därmed bevarar analytiker sina partiska prognoser för att vårda relationen mellan parterna. Arvoden som investmentbankerna erhåller från dessa bolag uppgår till enorma summor (Dugar och Nathan, 1995; Lin och McNichols, 1998).

1.2 Problemdiskussion

Som framkommer av den ovan nämnda genomgången är marknadens riskpremie ett väldigt debatterat ämne. Trots att en mängd forskningsstudier utförts är teoretikerna inte överens om vilken modell som är mest tillförlitlig för beräkning av marknadens riskpremie. (Welch, 1999).

I Sverige utför Öhrlings PriceWaterhouseCoopers varje år en ex-ante undersökning, med syfte att fastställa marknadens riskpremie utifrån marknadsaktörernas förväntningar. Studien baseras på enkätundersökningar riktade till större kapitalplaceringar samt andra aktörer på den svenska aktiemarknaden. Mätningarna visar att marknadsriskpremien är 4,9 % år 2008 och har nått sin kulmen sedan Öhrlings PriceWaterhouseCoopers startade mätningarna år 1997. Enligt undersökningen kommer marknadens riskpremie fortsätta att befinna sig på denna nivå så länge osäkerhet råder om den fortsatta utvecklingen på aktiemarknaden ([http://www.pwc.com/extweb/pwcpublications.nsf/docid/97D695284357AF2E80257428002D5C6D/\\$file/riskpremiestudien_2008.pdf](http://www.pwc.com/extweb/pwcpublications.nsf/docid/97D695284357AF2E80257428002D5C6D/$file/riskpremiestudien_2008.pdf)).

De vetenskapliga undersökningarna utförda på den svenska marknaden för att estimeras marknadsriskpremien har i en större utsträckning tillämpats ett ex-post perspektiv. De Ridder

och Vinell (1990) estimerade marknadens riskpremie för perioden 1937-1987 till i genomsnitt 8,29 % årligen. Beräkningen baseras på Affärsvärldens generalindex och den genomsnittliga inlåningsräntan i affärsbankerna. Ytterligare en studie på den svenska marknaden utförd av Frennberg och Hansson (1992) estimerade marknadens riskpremie mellan åren 1919-1989 till i genomsnitt 5,5 % årligen. Undersökningen är baserad på ett obrutet index från år 1919-1989 med vars hjälp en riskpremie skattades. Det finns en klar avsaknad av vetenskapliga ex-ante undersökningar på den svenska marknaden. Öhrlings PriceWaterhouseCoopers undersökning har visserligen en ex-ante ansats, men undersökningens trovärdighet tål att kritiseras då dess ansats är av en upplysande karaktär. Trovärdigheten kan även kritiseras med utgångspunkt i att svarsfrekvensen endast är 58 % av 52 tillfrågade företag. Det bör även poängteras att undersökningen saknar objektivitet då den baseras på företagens subjektiva bedömningar. ([http://www.pwc.com/extweb/pwcpublishings.nsf/docid/97D695284357AF2E80257428002D5C6D/\\$file/riskpremiestudien_2008.pdf](http://www.pwc.com/extweb/pwcpublishings.nsf/docid/97D695284357AF2E80257428002D5C6D/$file/riskpremiestudien_2008.pdf)).

Eftersom ex-post studier har fått kritik i litteraturen för att vara missvisande, ämnar vi att estimeras marknadens riskpremie ex-ante. Ex-ante perspektivet är baserat på aktuella marknadsvärden och analytikernas framtida vinstprognoser. Vi kommer att använda Claus och Thomas (2001) tillämpning av "Gordon dividend growth model" och "abnormal earnings model" för att estimeras marknadens riskpremie på Stockholmsbörsen. Därefter kommer vi att jämföra resultaten och påvisa vilken modell som ger mest tillförlitliga värden.

Att undersöka marknadens riskpremie ex-ante på den svenska marknaden kan skilja sig från de undersökningar gjorda på den amerikanska marknaden (Claus och Thomas, 2001; Gebhardt et al., 2001). En motivering till eventuella skillnader i resultat är de olika redovisningsstandards som finns i Sverige och USA. Ytterligare skillnader kan finnas i analytikernas vinstprognoser. Studier utförda av Michaely och Womack (1999) visar på att analytiker utför optimistiska vinstprognoser till sina kunder för att erhålla arvode. Till skillnad från dessa studier, påvisar Matsumoto (2002) att vissa företagsledningar föredrar pessimistiska prognoser för att således ha större möjlighet att möta eller överträffa analytikernas förväntningar. Efter införandet av IFRS år 2005 har redovisningskvaliteten ökat speciellt med avseende på vinstrapporteringen (Bartov et al., 2005). Ytterligare en intressant utgångspunkt är att studera om det finns något mönster i marknadsriskpremien före och efter införandet av IFRS.

1.3 Problemformulering

Estimera marknadens riskpremie ex-ante för bolag noterade på Stockholmsbörsen eftersom ex-ante undersökningar tidigare inte genomförts på den svenska marknaden.

1.4 Syfte

Undersöka hur analytikers vinstprognoser för bolag noterade på Stockholmsbörsen och redovisningsstandards som företagen tillämpar kan påverka marknadens riskpremie ex-ante.

1.5 Avgränsningar

Studien avgränsas till företag noterade på Stockholmsbörsen mellan år 2000-2007.

Kapitel 2 – Metod

Kapitlet inleds med en kort beskrivning av vår forskningsansats som följs av en redogörelse för urvalet samt dess bortfall. Därefter ges en presentation av hur studien genomförts, val av modeller samt vilka känslighetsanalyser som vi utför. Kapitlet avslutas med en diskussion om studiens kvalitet i form utav validitet och reliabilitet.

2.1 Replikastudie

Utgångspunkten i uppsatsen grundar sig i Claus och Thomas (2001) studie *Equity Premia as Low as Three Percent?*, där författarna estimerar marknadsriskpremien mellan perioden 1985-1998 på den amerikanska marknaden. Författarna tillämpar två ex-ante modeller, ”Gordon dividend growth model” och ”abnormal earnings model”. Vi kommer att tillämpa deras modeller och antaganden för att estimeras marknads riskpremie på den svenska marknaden. En fördel med en replikatstudie är att reliabiliteten anses vara hög (Bryman och Bell, 2005).

2.2 Introduktion till modellerna

”Abnormal earnings model” är på många sätt lik ”dividend growth model”, eftersom båda modellerna har ett ex-ante tillvägagångssätt och de använder analytikers prognoser. Det huvudsakliga problemet med att tillämpa ”dividend growth model” är svårigheten att anta en tillväxtränta som utdelningar kommer att växa med i all evighet. Vid användning av en för hög tillväxtränta kommer slutresultatet att leda till ett för högt avkastningskrav från marknaden. Konsekvensen av det höga avkastningskravet kommer att resultera i en för hög marknadsriskpremie. ”abnormal earnings model” tar till skillnad från ”dividend growth model” bättre hänsyn till rådande information som finns tillgänglig på marknaden. Fördelen med att använda ”abnormal earnings model” är alltså tillämpningen av tillgänglig data som bokfört värde (bv_0) och analytikers femåriga vinstprognoser (e_1-e_5). ”dividend growth model” är baserad på förväntad utdelning år 1 och en antagen evig tillväxtränta. Medan den antagna eviga tillväxträntan (g) är en väldigt kritisk faktor i ”dividend growth model” är tillväxträntan

(g_{ae}) i "abnormal earnings model" för år bortom +5 inte lika kritisk och påverkar inte slutresultatet i lika hög grad (Claus och Thomas, 2001).

2.3 Datainsamling

2.3.1 Urval

Vi har begränsat oss att studera alla bolag med tillgång till analytikers vinstprognoser på Stockholmsbörsen i databasen Datastream mellan åren 2000-2007. Tidigare år som finns i I/B/E/S¹ databasen är inte inkluderade i studien beroende på att en stor mängd data är otillgänglig för denna period. Efter år 2000 ökar antalet företag med tillgänglig data avsevärt. Vårt urval utgör i genomsnitt 62,38 % av det totala börsvärdet på Stockholmsbörsen. Eftersom det totala marknadsvärdet från Datastream inte anges i svenska kronor för alla företag på Stockholmsbörsen, har vi valt att hämta in det totala börsvärdet från OMX för att estimerar hur mycket av det totala marknadsvärdet på Stockholmsbörsen som utgörs av vårt urval av företag (<http://omxnordicexchange.com/>).

Vårt urval av företag påverkas till stor del av att Datastream bara förser oss med data för de största företagen på Stockholmsbörsen. De företag som haft den största inverkan på studiens resultat är Ericsson och Telia-Sonera. Urvalet hade år 2000 varit 60 % om det hade funnits tillgång till vinstprognoser för Telia-Sonera. Urvalet representerar ca 45 % av det totala börsvärdet på Stockholmsbörsen år 2001. Anledningen till detta är att Ericsson, som ensam år 2001 står för hela 16 % av det totala börsvärdet, ej är inkluderat på grund av att bolaget inte har utdelning detta år. Ericsson är också exkluderat år 2002 och 2003 av ovan nämnd anledning.

¹ The Institutional Brokers' Estimate System (I/B/E/S) återfinns i datastream med aktuella samt historiska prognoser

Tabell 1- Urvalets börsvärde 2000-2007

r	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
totalt börsvärde på tockholmsbörsen (tkr)	3 579 874 547	2 848 985 338	1 777 827 675	2 306 363 719	2 693 836 612	3 502 466 173	4 235 607 554	3 917 233 356
urvalets totala örsvärde (tkr)	1 961 711 857	1 286 213 688	1 131 594 942	1 410 355 411	1 918 037 007	2 405 955 728	2 813 897 925	2 662 736 801
urvalets andel av totalt örsvärde på tockholmsbörsen	54,80%	45,15%	63,65%	61,15%	71,20%	68,69%	66,43%	67,97%
edelvärde för urvalet	62,38%							

2.3.2 Kriterier för urval

I/B/E/S är den databas som ger oss tillgång till analytikers prognoser. Analytikers prognoser avser olika tidsperioder som t.ex. 1 kvartal, 1 eller 2 år osv. När det gäller prognoser på årsbasis, gör de flesta analytiker prognoser för 1, 2 och 3 år framåt i tiden. I anknytning till de 3-åriga vinstprognoserna brukar även de flesta analytiker estimeras en 5 årig tillväxttakt (Claus och Thomas, 2001). En femårig vinstprognos är enligt Claus och Thomas (2001) en förutsättning för att kunna tillämpa "Gordons dividend growth model" samt "abnormal earnings model". Då ett flertal av de valda företagen i studien endast har en treårig vinstprognos har vi i enlighet med Claus och Thomas (2001) använt en 5 årig tillväxtränta för att generera värden för år +4² och +5 enligt relation: $e_t = e_{t-1}(1 + g_5)$ Den 5 åriga prognostiserade vinsttillväxträntan benämns vid beteckningen g_5 i relationen. För att fastställa en vinstprognos för exempelvis år +4 med hjälp av relationen multipliceras vinstprognosen för år +3 med tillväxträntan g_5 .

Företagsspecifik data är aggregerad för varje år för att beräkna totalt värde för vinst, utdelning, bokfört värde och marknadsvärde för hela urvalet i studien. Om det skulle visa sig att den femåriga tillväxträntan är negativ används denna ej för att fastställa en femårig vinstprognos. För ungefär 34 % av urvalet är vinstprognoser tillgängliga för alla fem år och således finns det inget behov av att tillämpa tillväxträntan g_5 på dessa företag.

² Analytikers femåriga prognoser benämns som +1,+2,+3,+4,+5 och syftar på vilket framtida år prognoserna är utförda.

I vår undersökning kräver vi att företagens räkenskapsår ska löpa från januari till december. Anledningen till detta är att Claus och Thomas (2001) konstaterar att marknadens riskpremie tenderar att bli något högre vid beaktande av brutet räkenskapsår, på grund av att aktiepriset i genomsnitt är högre under april månad. Hennes & Mauritz är inkluderade i studien trots brutet räkenskapsår, december – november, eftersom inga nya rapporter tillkommit och en exkludering hade ökat företagsbortfallet ytterligare i vår studie. Vi motiverar även inkluderingen av Hennes & Mauritz med utgångspunkten att deras räkenskapsår inte är avslutat i april då aktiekurserna är som högst, vilket därmed inte bör leda till en överskattning av marknadens riskpremie.

Datastream har i enskilda fall redovisat bokfört värde och utdelning i en annan valuta än svenska kronor. Problemet med att inkludera dessa företag i studien är att priset kan variera med valutakursförändringar. Vid en jämförelse med resten av urvalet ter det sig orimligt att inkludera dessa värden. Ytterligare en orsak till skillnader i resultat är att det finns en stor risk att dessa företag redovisar enligt andra redovisningsprinciper som t.ex. U.S. GAAP. Datastream förser oss även med tillgänglig data för bolag som inte längre är aktiva. I vår undersökning väljer vi i enlighet med Claus och Thomas (2001) dock endast att inkludera fortlevande bolag.

Kraven på företagen i denna undersökning är följande;

- i. Antal utestående aktier år 0
- ii. Bokfört värde år 0
- iii. Fortlevande företag
- iv. Vinsttillväxträntan g_5 vid avsaknad av en femårig vinstprognos
- v. Marknadsvärde år 0
- vi. Minst treåriga vinstprognoser samt vinst år 0
- vii. Redovisning i svensk valuta
- viii. Räkenskapsår januari – december (förutom H&M)
- ix. Utdelning år 0

2.3.3 Nyckeltal hämtade från Datastream

NOSH (Number of shares) - Detta är ett bolags totala antal utestående aktier.

EPS (Earnings per share³) - EPS mäter ett företags vinst per aktie.

BPS (Book value per share) - Bokfört värde per aktie representerar det bokförda värdet i slutet av ett bolags räkenskapsår.

DPS (Dividend per share) - Justerad utdelning per aktie

Market Capitalization - Marknadspriset i slutet av året multiplicerat med totalt antal utestående aktier.

2.3.4 Bortfall

För att ett företag ska inkluderas i denna studie kräver vi att de ska uppfylla alla de kriterier som nämnts ovan. Det räcker således inte med att de har en fullständig vinstprognos, utan de måste även exempelvis ha haft en utdelning. Som vi kan avläsa av tabellen 2, begränsas urvalet till stor del av följande tre parametrar; utdelning, vinstprognoser samt avsaknad av tillväxträntan g_5 . Värt att nämna är att vi valt att exkludera två företag, SKF år 2000 samt Saab år 2001, då dessa haft en negativ tillväxtfaktor. Motivet till exkluderingen är att den relationen⁴ vi använder för att fastställa en femårig vinstprognos ger upphov till extremvärden vid en negativ g_5 . Extremvärden uppkommer om företaget i fråga har en negativ vinstprognos för år +3 samtidigt som g_5 är negativ. Detta resulterar i att vinstprognosen för år +4 blir positiv, vilket är att betrakta som orimligt. För att minimera bortfallet har vi även valt att samla in data ifrån årsredovisningar samt från databasen Affärsdata, då detta ej fanns att tillgå i Datastream.

³ Vi hämtar EPS för år 0 och analytikens prognostiserade vinst för år +1, +2, +3, +4, +5

⁴ $e_t = e_{t-1}(1 + g_5)$

Tabell 2 – Bortfall 2000 – 2007

	2000		2001		2002		2003		2004		2005		2006		2007	
	Antal	Procent	Antal	Procent	Antal	Procent	Antal	Procent	Antal	Procent	Antal	Procent	Antal	Procent	Antal	Procent
Totalt antal företag tillgängliga i Datastream	267	100%	279	100,0%	270	100,0%	258	100,0%	248	100,0%	237	100,0%	225	100,0%	217	100,0%
Avsaknad av g5	43	16,1%	51	18,3%	46	17,0%	39	15,1%	45	18,1%	62	26,2%	54	24,0%	65	30,0%
Brutet räkenskapsår	10	3,7%	10	3,6%	10	3,7%	10	3,9%	10	4,0%	10	4,2%	10	4,4%	10	4,6%
Ej fortlevande företag	21	7,9%	21	7,5%	21	7,8%	21	8,1%	21	8,5%	21	8,9%	21	9,3%	21	9,7%
Färre än 3 års I/B/E/S EPS prognoser	60	22,5%	51	18,3%	47	17,4%	49	19,0%	45	18,1%	40	16,9%	42	18,7%	37	17,1%
Ingen utdelning	85	31,8%	96	34,4%	88	32,6%	71	27,5%	58	23,4%	42	17,7%	32	14,2%	18	8,3%
Negativ g5	1	0,4%	1	0,4%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
Utländsk valuta	10	3,7%	11	3,9%	11	4,1%	11	4,3%	11	4,4%	11	4,6%	10	4,4%	10	4,6%
Totalt antal företag	37	13,9%	38	13,6%	47	17,4%	57	22,1%	58	23,4%	51	21,5%	56	24,9%	56	25,8%

2.3.5 Tidpunkt för datainsamling

I I/B/E/S databasen finns det tillgång till den högsta, lägsta och ett genomsnitt av analytikers vinstprognoser. Eftersom det är färre analytiker för varje bolag på Stockholmsbörsen i en internationell jämförelse, har vi valt att inkludera alla tillgängliga genomsnittsprognoser för ett år. Det är självklart svårare att anta att analytikerna är representativa för hela marknaden desto färre de är, men vi har valt denna utgångspunkt på grund av att urvalet annars hade blivit alltför snävt. Prognoser och aktiepris ska enligt Claus och Thomas (2001) samlas in snarast möjligt efter årsbokslutet. Istället för att samla in prognoser för olika tidpunkter under året, beroende på räkenskapsår för varje bolag, ämnar vi att samla in data under samma månad varje år för alla bolag. Motivet bakom detta val är att säkerställa att den riskfria räntan är densamma för varje undersökningsår i studien. I/B/E/S förser oss med alla tillgängliga prognoser i mitten (torsdagen efter den andra fredagen) av varje månad. Eftersom de flesta bolag har december månad som årsbokslut, ämnar vi att samla in data i april månad. Då majoriteten av företagen på Stockholmsbörsen har bolagsstämma i början av maj, brukar årsredovisningen vara klar för utskick till allmänheten ca tre veckor innan bolagsstämman. Enligt bolagsverkets regler har företag sju månader på sig att rapportera in årsredovisningen (http://www.bolagsverket.se/arsredovisningar/lamna_arsredovisning/). Det är dock vanligt att många bolag släpper sina årsredovisningar senast fyra månader efter årsbokslutet. Med bakgrund av detta har vi även valt att hämta den riskfria räntan från april månad varje år.

2.4 Val av modeller

2.4.1 Dividend growth model

Genom en enkel tillämpning av ”dividend growth model” (Williams och Parry, 1939; Gordon, 1962) går det att beräkna marknadens avkastningskrav genom att tillämpa modellen nedan;

$$p_0 = \frac{d_1}{k^* - g} \Rightarrow k^* = \frac{d_1}{p_0} + g \quad (1)$$

p_0 = nuvarande priset, i slutet av år 0,

d_1 = förväntad utdelning i slutet av kommande år t,

k^* = förväntat avkastningskrav på marknaden,

g = förväntad evig utdelningstillväxt.

Utdelningen för nästkommande år ($d_1 = d_0 \cdot e_1 / e_0$) estimerar vi genom att ta föregående års utdelning och sedan multiplicera det med den prognostiserade vinststillväxten år +1. Detta tillvägagångssätt är i enlighet med tidigare studiers användning för att estimerar d_1 ⁵. Förväntat avkastningskrav på marknaden (k^*) motsvarar den framtida effektiva avkastningen (d_1/p_0) plus den eviga förväntade utdelningstillväxten (g). Medan den framtida effektiva avkastningen är lätt att mäta, är förväntad evig utdelningstillväxt svårare att uppskatta. Utdelningstillväxten estimeras genom tillväxttakten i vinst och utdelningar (Claus och Thomas, 2001). Relationen mellan vinst per aktie och utdelning per aktie anses generellt synkroniserad och således utvecklas de i samma tillväxttakt (Ohlson och Juettner-Nauroth, 2005). Utdelningens eviga tillväxtränta som kan bibehållas i all evighet är en hypotetisk ränta som tål att ifrågasättas. Tidigare studier som har använt ”dividend growth model” har gjort ett antagande att tillväxträntan g motsvarar prognostiserad vinststillväxtränta estimerad av

⁵ Claus och Thomas, 2001; Moyer och Patel, 1997.

aktieanalytiker⁶. Även vi gör detta antagande. Vinstprognoser som analytikerna utför utöver sina köp/sälj rekommendationer är ämnade att vara över nästa cykel, som i allmänhet avser representera de nästkommande fem åren (Claus och Thomas, 2001).

Fortsättningsvis i vår undersökning kommer vi att referera till analytikernas femåriga tillväxtränta som g_5 . Antagandet att g likställs med analytikers femåriga vinsttillväxtränta g_5 har kritiserats i ett antal studier. Kritiken har handlat om att den antagna tillväxttakten baserad på analytikers prognoser har visat sig vara alldeles för hög på en intuitiv nivå och att den inte överensstämmer med realiserad vinst (Malkiel, 1996; Cornell, 1999). En skattning av marknadsriskpremien gjord på antagandet att $g = g_5$ är av samma karaktär som "Ibbotsonestimeringen" som är härledd från historisk data (Claus och Thomas, 2001). Eftersom vinsttillväxtränta g_5 endast finns på företagsnivå, väljer vi att beräkna vinsttillväxträntan från den totala prognostiserade vinsten från år +4 till år +5 för att erhålla g_5 på marknadsnivå.

2.4.2 Abnormal earnings model

Till skillnad från "dividend growth model" tillgodoser "abnormal earnings model" tillgänglig information på marknaden, för att reducera betydelsen av en antagen evig tillväxtränta. Nedan följer en presentation av "abnormal earnings model";

$$p_0 = \frac{ae_1}{(1+k)} + \frac{ae_2}{(1+k)^2} + \frac{ae_3}{(1+k)^3} + \frac{ae_4}{(1+k)^4} + \frac{ae_5}{(1+k)^5} + \left[\frac{ae_5(1+g_{ae})}{(k-g_{ae})(1+k)^5} \right] \quad (2)$$

p_0 = nuvarande priset, i slutet av år 0,

$ae_t = e_t - k(bv_{t-1})$ = förväntad abnormal earnings⁷ för år t, eller prognostiserad vinst minus kostnaden för eget kapital,

bv_t = förväntat bokfört värde av eget kapital i slutet av år t,

e_t = prognostiserad vinst för år t,

k = marknadens förväntade avkastningskrav, härlett från "abnormal earnings model",

⁶ Claus och Thomas, 2001; Gode och Mohanram, 2003; Ohlson och Juettner-Nauroth, 2005

⁷ Vi kommer fortsättningsvis att använda oss av den svenska översättningen, övervinst

g_{ae} = är beteckningen för den eviga tillväxttakten.

De första termerna i ae_t är härledda från det bokförda värdet (bv_0) och analytikerns prognoser (e_1 - e_5). Termen i slutet som är inom parentes representerar nuvärdet av övervinster bortom år +5. Tillväxträntan g_{ae} antas av undersökaren och används i "abnormal earnings model" för år bortom +5. g_{ae} representerar perioden bortom år +5 som benämns som slutvärde⁸ (Claus och Thomas, 2001).

Övervinster (ae_t) representerar den prognostiserade vinsten (e_t) minus kapitalkostnaden (k). Vi gör i enlighet med Claus och Thomas (2001) antagandet att den förväntade avkastningen kan approximeras genom en diskonteringsränta. Kapitalkostnaden motsvarar diskonteringsräntan k multiplicerat med det bokförda värdet i början av året (bv_{t-1}). Framtida bokförda värden estimeras genom att använda den genomsnittliga utdelningsandelen (d_0/p_0) av 50 % (tabell 3 kolumn 4). Det bokförda värdet för år +1 antas därmed vara det nuvarande bokförda värdet (i slutet av år 0) plus 50 % av vinstprognosen för år +1. Bokförda värden för år +2 till +5 är estimerade enligt samma princip. Validiteten av detta antagande är inte kritiskt, vi undersöker detta genom att variera utdelningsandelen mellan 25-75 %.

"abnormal earnings model" är en alternativ modell som mildrar många av problemen som är närvarande i "dividend growth model". Förväntad utdelning kan jämföras med prognostiserad vinst genom att använda ekvation 4 nedan, och den relationen innebär att den diskonterade utdelningsrelationen i ekvation 3 kan likställas med övervinstrelationen i ekvation 5. Ekvation 4, även känd som "clean surplus" relationen kräver att alla termer som påverkar det bokförda värdet av eget kapital (transaktioner med aktieägarna som utdelning och återköp av aktier) ska inkluderas i vinsten. Framtida bokförda värden kommer att konstrueras med hjälp av ekvation 4. "Clean surplus" i ekvation 4 uppnås genom att addera prognostiserad vinst och subtrahera prognostiserad utdelning från det bokförda värdet i början av året, detta innebär att utdelnings- och övervinstrelationen i ekvation 3 och 5 likställs. Ekvation 5 visar att det nuvarande aktiepriset är lika med det bokförda värdet plus nuvärdet av framtida förväntade övervinster. Övervinster kan uttryckas som den extra vinst som avviker ifrån den förväntade vinsten. Det är värt att nämna att det finns två olika diskonteringsräntor k

⁸ Claus och Thomas (2001) benämner denna variabel som "Terminal Value"

och k^* , som är estimerade från ”abnormal earnings model” och ”dividend growth model” (Claus och Thomas, 2001).

$$p_0 = \frac{d_1}{(1+k^*)} + \frac{d_2}{(1+k^*)^2} + \frac{d_3}{(1+k^*)^3} + \dots \quad (3)$$

$$d_t = e_t - (bv_t - bv_{t-1}) \quad (4)$$

$$p_0 = bv_0 + \frac{ae_1}{(1+k)} + \frac{ae_2}{(1+k)^2} + \frac{ae_3}{(1+k)^3} + \dots \quad (5)$$

Vi grundar valet av tillväxtränta g_{ae} i ”abnormal earnings model” med utgångspunkten att övervinster inte kan växa i en högre takt än den reala BNP (http://www.scb.se/templates/tableOrChart____219323.asp). Real BNP är ett mått på den totala kvantiteten varor och tjänster som produceras under ett år. BNP-siffror brukar redovisas antingen i nominella priser eller i reala priser. Nominella priser anger ett värde eller en förändring som är påverkad av både en prisförändring och en volymförändring. För att kunna beräkna och analysera tillväxten i ekonomin används vanligen uppgifter i reala priser, som visar förändringarna i volym av produktion eller användning. I real BNP är inflationen borträknad (http://www.scb.se/templates/Standard____140054.asp).

2.4.3 Riskfri ränta

Medan det är mer lämpligt att använda månads eller ettårs ränta vid estimering av en historisk marknadsriskpremie ska studier som baseras på prognostiserade värden använda en riskfri ränta som matchar de framtida flödena (Claus och Thomas, 2001). Vi har valt en 10 årig riskfri ränta eftersom den stämmer överens med vår undersökningsperiod. För att testa betydelsen av den riskfria räntan som tillämpas väljer vi att göra en jämförelse med den 5 åriga riskfria räntan. Tidigare studier som tillämpat ett ex-ante perspektiv har övervägande valt att använda en tioårig riskfri ränta (Claus och Thomas, 2001; Daske et al., 2006). Öhrlings PriceWaterhouseCoopers (2008) påvisar även i sin studie att en klar majoritet av de tillfrågade aktörerna på den svenska marknaden tillämpar en 10 årig statsobligationsränta som

underliggande riskfri ränta för att fastställa marknadsriskpremien ([http://www.pwc.com/extweb/pwcpublications.nsf/docid/97D695284357AF2E80257428002D5C6D/\\$file/riskpremiestudien_2008.pdf](http://www.pwc.com/extweb/pwcpublications.nsf/docid/97D695284357AF2E80257428002D5C6D/$file/riskpremiestudien_2008.pdf)). Med stöd av detta resonemang väljer vi att tillämpa den tioåriga svenska statsobligationsräntan som underliggande ränta (<http://www.riksbank.se/templates/stat.aspx?id=16740>).

2.4.4 Marknadens riskpremie

Marknadens riskpremie framräknas genom följande relation:

$$mf = k - rf$$

mf = marknadens riskpremie

k = marknadens förväntade avkastningskrav

rf = riskfri ränta (Claus & Thomas, 2001)

2.5 Känslighetstest

För att fastställa modellernas trovärdighet kommer vi att testa våra antaganden genom att göra tre stycken känslighetstest. I det första kommer vi att analysera P/B⁹ för att utvärdera om de antagande vi gör i "dividend growth model" och "abnormal earnings model" är rimliga. Vi utökar även vår undersökning för år bortom 5 för att undersöka hur tillväxträntorna g_{ae} i "abnormal earnings model" och g_5 i "dividend growth model" påverkar den fortsatta utvecklingen av P/B och roe¹⁰. Om våra antagna tillväxträntor är rimliga bör P/B tendera att gå mot ett och roe att röra sig mot kapitalkostnaden för år bortom 5. I det andra testet undersöker vi analytikernas optimism/pessimism i vinstprognoserna. Det tredje och sista testet tar vi hänsyn till hur känslig marknadens riskpremie är för fluktuationer i den eviga vinsttillväxträntan (g_{ae}).

2.5.1 P/B

⁹ Price to book ratio- (pris dividerat med bokfört värde)

¹⁰ Return on equity- (avkastning på eget kapital)

I en P/B analys sätts företagets marknadsvärde i förhållande till dess bokförda värde för att kunna göra en bedömning av företagets lönsamhet. Denna lönsamhet mäts genom att sätta avkastningen på eget kapital (roe) i förhållande till kapitalkostanden (k). Lönsamheten ökar desto större förhållandet är mellan roe och k-värdet (Claus och Thomas, 2001).

$$\frac{p_0}{bv_0} = 1 + \frac{roe_1 - k}{(1+k)} + \frac{roe_2 - k}{(1+k)^2} \left(\frac{bv_1}{bv_0} \right) + \frac{roe_3 - k}{(1+k)^3} \left(\frac{bv_2}{bv_0} \right) \quad (6)$$

Beräkningen av roe sker enligt följande relation: $roe = e_t/bvt - 1$ Denna relation visar att P/B värdet är beroende av den framtida lönsamheten, vilket estimeras genom $roe_t - k$.

De företag som genererar ett roe-värde som är lika med k-värdet får ett P/B-tal på 1. Tendensen för P/B-talet att gå mot 1 kan betraktas som positivt, eftersom det är ett accepterat normalt värde samt att risknivån i investeringar tenderar att vara optimal (Penman, 2003). Ett P/B-tal lika med 1 är att betrakta som ett viktigt jämförelsetal eftersom balansräkningen då ger en fullständigt korrekt värdering av företaget. I enlighet med ekvation 6 ska P/B värdet vara större än 1 om det visar sig att roe överstiger k-värdet. Det är även viktigt att poängtera att de prognostiserade P/B-värdena ska förändras i samma takt som förhållandet mellan roe och k-värdet. Detta innebär att om relationen mellan roe och k-värdet minskar ska också P/B minska. I takt med att den globala konkurrensen blir allt hårdare samtidigt som investerarna kräver fortsatt höga avkastningar tenderar roe att likställas med k-värdet. I de fall då skillnaden mellan roe och k-värdet är väldigt hög, kan man vänta sig en lägre lönsamhet under de nästkommande åren (Claus och Thomas, 2001).

En annan viktig relation är att höga P/B-tal för år 0 ska resultera i lägre P/B-tal för år +5 om en rimlig tillväxtränta tillämpas. Detta är önskvärt eftersom det visar att lönsamheten inte kan växa i all evighet, utan mer tenderar att närma sig kapitalkostnaden i framtiden. Det är även viktigt att den beräknade P/B relationen för år +5, vilken bygger på den antagna tillväxträntan g_{ae} i övervinst är positivt korrelerad med det uträknade roe värdet för år +6. Om detta inte skulle vara fallet tyder det på ett för lågt antaget värde på g_{ae} (Claus och Thomas, 1999).

2.5.2 Analytikens felaktiga prognoser

Vår nästa analys undersöker den potentiella partiskheten i analytikers vinstprognoser för år +1 till +5. Denna partiskhet studerar vi genom att ta analytikers prognostiserade vinst per aktie och subtrahera med den realiserade vinsten per aktie och slutligen dividera summan med företagets aktiepris. Varje år kommer vi att beräkna medianen i de felaktiga vinstprognoserna samt presentera antal företag i stickprovet. Om till exempel, analytiker tenderar och vara partiska och estimerar lägre vinstprognoser kommer våra estimeringar av riskpremien att vara lägre. En justering för pessimism (optimism) kommer att öka (minska) estimeringen av marknadens riskpremie. Vi väljer dock i enlighet med Claus och Thomas (2001) att inte justera för felaktiga vinstprognoser. Vi undersöker omfattningen av optimism eller pessimism i vinstprognoserna utförda av aktieanalytiker. Jämförelsen sker genom att beräkna skillnaden mellan analytikers prognostiserade värde och det faktiskt realiserade värdet för samma år.

2.5.3 Test av g_{ae} inom intervallet +/- 2 %

För att testa hur stor betydelse den antagna tillväxträntan g_{ae} , har på övervinster efter år +5 väljer vi att testa tillväxträntan inom intervallet +/- 2 %. Genom att göra detta test kan vi utvärdera hur stor betydelse den antagna g_{ae} tillväxträntan har för estimeringen av den svenska marknadens riskpremie. Vi kan även med utgångspunkt i de testade värdena på g_{ae} fastställa hur realistiskt vårt antagande är angående g_{ae} (Claus och Thomas, 2001).

Vi har som tidigare nämnt valt att likställa g_{ae} med reala BNP-tillväxten. Genom att testa för ett g_{ae} -värde som överstiger denna tillväxttakt med 2 % görs antagandet att företagen i all evighet växer med en högre tillväxttakt än vad ekonomin gör i stort. Konsekvensen av detta antagande blir att graden av optimism i övervinster ökar, vilket får som konsekvens att marknadens riskpremie ökar. Antagandet om att minska g_{ae} med 2 % innebär att vi tar en mera pessimistisk hållning eftersom vi menar på att företag i genomsnitt kommer att växa med 2 % lägre tillväxt än den reala BNP-tillväxten.

2.6 Källkritik

2.6.1 Reliabilitet och validitet

Reliabilitet syftar till studiens tillförlitlighet, med avseende på de källor som används samt studiens resultat. Grundtanken är att studien ska visa på exakt samma resultat vid upprepande försök, förutsatt att identisk data används (Bryman och Bell, 2005). För att säkerställa studiens tillförlitlighet har vi använt oss av väletablerade modeller i form av ”dividend growth model” samt ”abnormal earnings model”. I våra val av källor har vi varit restriktiva med att endast beakta litteratur ifrån erkända tidskrifter, företag samt offentliga organ. I de fall vi använt oss av Internetkällor har dessa bedömts vara trovärdiga och tillförlitliga. För datainsamlingen har de erkända databaserna Datastream samt Affärsdata använts. Validiteten för studien anser vi vara hög, då vi har för avsikt att grunda våra antaganden på liknande sätt som Claus och Thomas (2001) gjort i sin undersökning.

Kapitel 3 – Teori

Kapitlet inleds med en redogörelse för analytikers optimism och pessimism i vinstprognoser samt utdelningspolicy i förhållandet till återköp av aktier. Vidare ges en presentation utav de olika redovisningsperspektiven.

3.1 Analytikers vinstprognoser

3.1.1 Analytikers optimistiska prognoser

Vinstprognoser får en stor uppmärksamhet från den finansiella sektorn och vinstbaserade prognoser är väldigt viktiga i aktievärderingsmodeller och i olika kompensationsplaner för företagsledningen (Mest och Plummer, 2003). För att en analytiker ska kunna utföra träffsäkra vinstprognoser är tillgången till bolagets information en nödvändig faktor. Ur en analytikers perspektiv är det därmed av högsta prioritet att upprätthålla en god relation till företagsledningen (Lim, 2001). Vidare påvisar Lim (2001) att analytiker som är anställda av större mäklarfirmor och besitter en stor erfarenhet har sannolikt ett mindre behov av att upprätthålla en god relation till ledningen. Större mäklarfirmor har större resurser, som t.ex. administrativ support, tillgång till större databaser och bättre rykte (Lim, 2001). Företagsledningen kan begränsa eller eliminera en analytikers informationsflöde om ofördelaktiga vinstprognoser angående företaget publiceras. I denna sorts omgivning väljer oftast analytiker att rapportera mer partiska prognoser (Mest och Plummer, 2003). En företagsledning föredrar positiva prognoser då det leder till ett högre aktievärde. Högre aktievärden förser företagsledarna med högre kompensationsnivåer eftersom det högre aktievärdet bidrar med att höja värdet på deras aktieoptioner. Det högre aktievärdet bidrar även med att öka investerarnas bedömning av företagsledningens arbetsprestation (Lim, 2001).

3.1.2 Intressekonflikt

Enligt Michaely och Womack (1999); Dechow et al. (1998) arbetar analytiker ofta under motstridiga förhållanden eftersom deras anställning hos investmentbankerna även bidrar till att banken tecknar aktier för enskilda bolag som analytikerna följer. Således skapas ett ekonomiskt incitament för analytikerna att utföra fördelaktiga rekommendationer eller vinstprognoser, för att erhålla ett högre arvode (Dugar och Nathan, 1995; Lin och McNichols, 1998). Lakonishok och Maberly (1990) påvisar att analytiker kan få ökade karriärmöjligheten om de utför optimistiska prognoser. Förhållanden av denna karaktär är väldigt oförenliga med att producera exakta och objektiva prognoser.

Enligt Michaely och Womack (1999) finns det en intressekonflikt i investmentbankernas affärer. En källa av intressekonflikter är närvarande i den kompensationsstruktur som är kopplad till analytikernas rekommendationer. För ett stort antal analytiker är deras kompensation bestämd utifrån hur mycket affärer de drar in till sin arbetsgivare genom sina prognoser och rekommendationer. Enligt Carleton et al. (1998) uppmuntrar mäklarfirmor analytiker att utföra optimistiska prognoser för att kunna möjliggöra affärsrelationer med företagen som prognostiseras. När analytiker utför prognoser för bolag som mäklarfirman har ett affärsförhållande med, tenderar dessa prognoser att vara mer partiska. Michaely och Womack (1999) visar att dessa bolag i genomsnitt presterar sämre än de bolag vars vinstprognoser är utförda av en oberoende analytiker.

3.1.3 Analytikers flockbeteende

Enligt Welch (2000) existerar det ett flockbeteende bland analytiker på den finansiella marknaden. Detta beteende uppstår om en analytikers prognos inte grundar sig på den individuella informationen utan grundar sig på andra analytikers förväntningar (Bikchandani et al., 1992). De Bondt och Forbes (1999) kommer fram till slutsatsen att desto fler analytiker som utför prognoser desto mer skiljer sig prognoserna åt till en viss nivå, sedan råder konsensus. Vidare poängterar författarna att långsiktiga prognosers precision är sämre än de kortsiktiga prognosers precision. Trots detta finns en stark överensstämmelse mellan analytikers långsiktiga prognoser. Analytiker estimerar sina prognoser på andra analytikers förväntningar i rädsla för att en bristfällig prognos kan skada deras rykte. Även om den

efterhärnade prognosen slutligen blir bristfällig kommer slutresultatet inte att skada ryktet och karriären, då felet även begåtts utav andra analytiker (De Bondt och Forbes, 1999). När priser på marknaden fluktuerar finns det en ökad tendens till flockbeteende enligt Chang et al. (1999).

3.1.4 Informationsasymmetri

Lim (2001) påvisar i sin studie att osäkerheten om vinstutvecklingen är större när företag håller inne med dåliga nyheter och företagsledningen är mer återhållsam med den information som ges ut. I det motsatta fallet när bolaget har goda nyheter att sprida till marknaden tenderar företagsledningen att snabbt kommunicera detta vidare till aktörerna på marknaden. I enlighet med detta visar Hong et al. (2000) att aktiepriset har en starkare och mer bestående effekt för bolag som presterar sämre. Detta indikerar på att dåliga nyheter sprider sig mer långsamt än goda nyheter till aktörerna på marknaden. Easterwood och Nutt (1999) menar att analytiker inte reagerar särskilt mycket på negativa vinstnyheter men dock väljer de att överreagera till positiva nyheter och uppträder således systematiskt optimistiskt.

När osäkerheten angående bolaget är hög blir företagsledningen en stor informationskälla utåt till investerarna. Därmed är analytikerna i högre grad benägna att publicera partiska vinstprognoser i ett försök att förbättra relationen till företagsledningen och få ytterligare tillträde till nödvändig information (Lim, 2001). Denna strategi är dock mindre lämplig vid prognoser som är av mindre värde för en företagsledning. Mest och Plummer (2003) anser att även när den förväntade nyttan av en god relation till företagsledningen ökar t.ex. när osäkerheten är hög kommer inte analytikerna publicera orimligt optimistiska prognoser.

3.1.5 Företagsledningens mål

Enligt DeGeorge et al. (1999) har företagsledningen tre grundläggande mål. Det första är att rapportera positiva vinstrapporter, d.v.s. vinst som är över noll. Det andra är att åtminstone upprepa föregående års prestation och det tredje är att möta eller överträffa analytikers vinstprognoser. Tidigare studier utförda av Francis och Philbrick (1993) och Lin och McNichols (1998) påvisar att företagsledningen föredrar att analytiker utför optimistiska

prognoser gällande bolagets vinst. Till skillnad från dessa studier, undersöker Matsumoto (2002) företagsledningens tendens att påverka analytiker att sänka bolagets vinstprognoser. Författaren påvisar att vissa företagsledningar föredrar lägre prognoser för att således ha större möjlighet att möta eller överträffa analytikerns förväntningar. För att försäkra att bolaget uppnår de uppsatta förväntningar tenderar direktörer att antingen manipulera räkenskaperna eller att påverka analytikerna att sänka vinstprognoserna (Payne och Robb 2000; Brown, 2001). Skinner och Sloan (2002) påvisar i sin undersökning att aktiemarknadens reaktion till negativt annonserade vinstresultat tenderar att vara stor och asymmetrisk, speciellt för stora bolag. Detta antyder att det kan uppstå stora kostnader med att missa analytikerns förväntningar. Enligt Easton och Sommers (2007) tenderar analytikerns optimistiska vinstprognoser att vara högre för mindre företag och vara avtagande med ökande företagsstorlek. Företagsledningen har stora motiv till att undvika negativa vinstresultat på grund av att dessa nyheter har en generell negativ effekt på aktiepriset och på det hela taget genererar negativ publicitet för bolaget (Brown et al., 1987). Negativa vinstresultat har dessutom en negativ påverkan på aktieägarnas bedömning av företagsledningens prestation. Enligt Puffer och Weintrop (1991) ökar sannolikheten för högre belöning för företagsledningen när bolaget lyckas överträffa analytikerns vinstprognoser.

3.2 Utdelning och återköp av aktier

3.2.1 Utdelningspolicy

Enligt Fama och French (2001) finns det tre motiv som inverkar på beslutet att ge utdelning. Dessa tre motiv inkluderar; lönsamhet, investeringsmöjligheter och storleken på företaget. Resultat från deras studier indikerar på att större och mer lönsamma företag är mer benägna att ge utdelning. När företag har en stor skara alternativa investeringsmöjligheter är sannolikheten mindre att de betalar utdelning till sina aktieägare. Enligt Fama och French (2002) kan modeller som bygger på utdelning snedvrider resultatet om det sker en stor utdelningsförändring.

Grullon et al. (2002) påvisar att utdelningsökningar förmedlar en viss information om vart företaget befinner sig i sin livscykel. Speciellt betonas övergången från hög tillväxtfas till låg

tillväxtfas, vilket författarna refererar som företags mognadsfas. Kännetecknande för företag som befinner sig i mognadsfasen är att deras investeringsmöjligheter tenderar att bli färre. Detta utmärker sig genom en tydlig nedgång i återinvesteringar, lägre tillväxtränta och en mindre risk. Minskande återinvesteringar medför en ökning av överskottskapital, vilket såldes bör distribueras vidare till aktieägarna i form av utdelning eller aktieåterköp. Vidare resonerar Grullon et al. (2002) att aktiepriset tenderar att öka efter ett besked om en utdelningsökning, detta på grund av en minskning i den systematiska risken. Grullon et al. (2002) argumenterar att företag som utför utdelningsökningar genomgår en signifikant nedgång i dess systematiska risk medan företag med utdelningssänkningar ger en signifikant ökning i deras systematiska risk. Förändringen i den systematiska risken kan överföras till en minskning i riskpremien kring 1 % årligen för företag som utför utdelningsökningar och en ökning i riskpremien kring 2 % årligen för företag som utför utdelningssänkningar. Dessutom presenterar författarna belegg för att den lägre risken kan resultera i en lägre kapitalkostnad för företaget. Anledningen till den lägre kapitalkostnaden kan förklaras av den positiva prisreaktionen som är relaterad till företagsledningens tillkännagivande av en utdelningsökning.

3.2.2 Utdelning eller återköp av aktier

Jagannathan et al. (2000) diskuterar i sin undersökning att företag som ger utdelning till sina aktieägare tenderar och ha en mer stabil vinstutveckling än företag som gör aktieåterköp. Dessutom understryker författarna att företag är mer välvilliga att göra aktieåterköp än ge utdelning när värdet på flexibiliteten är som högst. Ett beslut om utdelningsökning är aktuell när kassaflödena från verksamheten är beräknade att vara konstanta. Utdelningssänkning är betraktad att vara väldigt sällsynt och det ska till extraordinära skäl för att en företagsledning ska fatta denna typ av beslut. Sänkningar tenderar väldigt ofta att vara korrelerade med sämre presterade finansiella resultat.

Det existerar bland annat två stycken starka motiv som kan påverka en företagsledning i valet mellan aktieåterköp och utdelning (Jagannathan et al., 2000). Dessa två motiv inkluderar skatt och aktieoptioner till ledningen. Även om hanteringen av aktieåterköp och utdelning är snarlikt behandlad skattemässigt på företagsnivå så uppstår det uppenbara skattefördelar på individnivå. Bagwell och Shoven (1989) påvisar i sin undersökning att en ökning av aktieåterköp antyder att företagen har lärt sig att substituera utdelning med återköp i ett syfte

att frambringa en lägre skattesats för kapitalvinster för sina aktieägare. Enligt Jagannathan et al. (2000) tyder flera undersökningar på att aktieoptioner till företagsledningen dominerar beslutet att välja aktieåterköp istället för utdelningsökningar. Det finns två skäl med aktieoptioner som kan påverka kapital distribueringen till aktieägarna. För det första är företagsledningen mer gynnad av ett aktieåterköp än utdelning då värdet på deras optioner sänks när företaget gör utdelning i motsats till återköp. För det andra argumenterar Weisbenner (1998) att ledningen föredrar att använda de återköpta aktierna som aktieoptioner istället för nytecknade aktier, detta för att undvika utspädningen av aktierna.

Utdelningar är det vanligaste sättet för bolagen i Sverige att vidare distribuera kapital till sina aktieägare. Enligt en artikel i Affärsvärlden är utdelningsnivåerna i Sverige högre än någonsin och antas nå nya nivåer under 2008 och uppgå till 160 miljarder sammanlagt för hela Stockholmsbörsen (<http://www.affarsvarlden.se/hem/nyheter/article275592.ece>). I Sverige är återköp av aktier ett relativt nytt fenomen. Det blev lagligt för svenska aktiebolag att köpa tillbaka sina aktier den 10 mars 2000 (Bohman, 2006).

3.2.3 Återköp av aktier växer i större takt än utdelning i USA

Grullon och Michaely (2002) påvisar i sin undersökning att amerikanska industriföretag mellan åren 1999-2000 spenderade mer pengar på aktieåterköp än vad de gjorde på utdelningar. Detta resultat indikerar på att för första gången i historien har aktieåterköpsprogram fått en större utbredning än utdelningar. Vidare visar författarna att företagen igenom de senaste 15 åren har föredragit att vidare distribuera överskottskapital till aktieägarna genom aktieåterköp istället för utdelningar. Även om de största och mer dominerande företagen inte har valt att skära ner på utdelningarna har tillväxten genomgående varit lägre än under 1980-talet. Ytterligare bevis som pekar mot detta förfarande är Fama och Frenchs (2001) artikel som pekar på företagens benägenhet att betala ut utdelningar har blivit en allt mindre företeelse jämfört med tidigare år.

Genom att tillämpa Lintners (1956) modell för att beräkna förväntade framtida utdelningar påvisar Grullon och Michaely (2002) att felaktiga utdelningsprognoser är negativt korrelerade med aktieåterköpsprogram. Förtydligande av detta innebär att skillnaden mellan aktuell och förväntad utdelning visar sig vara mer negativ desto mer pengar ett företag väljer att spendera

på aktieåterköp. Dessutom rapporterar författarna att en utdelningssänkning får mycket mindre negativ uppmärksamhet av marknaden om företaget även tillämpar aktieåterköp. Detta kan tolkas som att utdelning och aktieåterköp anses som nära substitut. Dock argumenterar Allen et al. (2000) att utdelning och aktieåterköp inte är substitut beroende på att utdelning är mer benägen att locka till sig institutioner. Författarna menar att institutionella investerare i större grad är kapabla att identifiera om ett företag är undervärderat eller inte. Anledningen till detta är att institutioner har större möjligheter att samla information och har även bättre övervakningssystem. Eftersom institutioner föredrar utdelning kommer endast undervärderade företag att vilja bli övervakade eller signalera detta, detta innebär att denna typ av företag kommer att betala ut en högre andel utdelning.

3.3 Redovisningsperspektivet

3.3.1 Redovisningstraditioner

Redovisningsutvecklingen i världens länder har skett på olika sätt beroende på ländernas kultur och tradition. Detta har resulterat att vi har två stycken redovisningstraditioner; anglosaxisk och kontinental. USA är ett av de länder som tillhör den anglosaxiska traditionen, vilket medfört att företagen i en högre utsträckning tenderat vara börsnoterade. Konsekvensen av detta har lett till en spridd ägarstruktur. Detta har gjort det möjligt för investerare och kreditgivare att få tillgång till finansiell information, som ligger till grund för ett rationellt beslutsfattande (Van Breda och Hendriksen, 1992). I den kontinentala traditionen som Sverige länge tillhört har ägandet främst dominerats av staten, banker och privata investerare vilket medfört att tillgängligheten till finansiell information varit begränsad (Smith, 2006). Den direkta skillnaden vid värdering mellan de båda traditionerna är att den anglosaxiska traditionen utgår från verkligt värde medan den kontinentala utgår ifrån anskaffningsvärdet. Den kontinentala traditionen tar således hänsyn till försiktighetsprincipen (Van Breda och Hendriksen, 1992).

Ständiga förändringar av rådande marknadssituationer i världen har de senaste decennierna medfört att länder som tidigare tillämpat den kontinentala redovisningstraditionen nu gått över

till den anglosaxiska redovisningstraditionen. Den förändrade marknadssituationen förklaras enligt Smith (2006) på följande vis;

- Uppkomsten av multinationella företag.
- Noteringen av multinationella företagen på världsbörser som London och New York.
- En internationell standardisering som till stor del grundar sig på den anglosaxiska redovisningstraditionen.
- Uppkomsten av nya finansiella instrument.

Dessa faktorer med tyngdpunkten på att International Accounting Standards Board (IASB) nu utarbetar sina redovisningsstandarder utifrån den anglosaxiska traditionen, har resulterat i att Sverige idag allt mer tillämpar en anglosaxisk redovisningstradition. Detta har medfört att det idag finns två stycken anglosaxiska traditioner, europeisk/internationell samt amerikansk. Skillnaden dem emellan är att den europeisk/internationella har inslag av den kontinentala redovisningstraditionen medan den amerikanska grundar sig i en renodlad anglosaxisk redovisningstradition (Smith, 2006).

3.3.2 Harmonisering av redovisningen

I takt med att fler företag tenderar att verka på en internationell marknad ökar också kraven på jämförbarheten av den finansiella informationen. Problemet i dagsläget är att länderna på den globala marknaden tillämpar egna redovisningsnormer, vilket försvårar jämförelsen mellan länderna. För att möta dessa förändringar ställs det höga krav på världens normgivande organ samt andra redovisningsstiftare, i form av att harmonisera redovisningen. Ett viktigt steg i harmoniseringsprocessen är upprättandet och utvecklingen av internationella redovisningsstandarder, genom organisationerna IASB och Financial Accounting Standards Board (FASB). Motivet till att tillämpa internationella redovisningsstandarder är att de ökar transparensen och jämförbarheten av den finansiella informationen länder mellan (Tarca, 2004).

3.3.3 Normgivande organ

FASB grundades 1973 i USA och är ansvarig för utgivningen av redovisningsstandars i USA (U.S. GAAP) (http://www.fasb.org/faf/faf_info.shtml). Organisationens förutsättning för är att delta i internationella aktiviteter är det leder till en bättre internationell harmonisering mellan länderna samt att det ökar kvaliteten på redovisningsstandars i USA (<http://www.fasb.org/intl/index.shtml>). FASB:s redovisningsstandars är allmänt accepterade och Artsberg (2005) anser att det är den normgivare med störst inflytande i dagsläget.

IASB är en oberoende och privatfinansierad normgivare som ansvarar för utgivandet av IFRS redovisningsregler. Organisationen verkar för att i enlighet med det allmänna intresset utveckla redovisningsstandars som är av hög kvalitet samt enkla att tillämpa. Redovisningsstandarderna ska i sin tur vara grundade på tillförlitlig information för att kunna tillämpas över världen (<http://www.iasb.org/About+Us/About+IASB/About++the+IASB.htm>). De svenska företag noterade på Stockholmsbörsen vars räkenskapsår påbörjas den 1 januari eller senare, blev år 2005 tvungna att upprätta sin koncernredovisning i enligt IFRS:s regelverk (http://www.deloitte.com/dtt/section_home/0,1041,sid%253D31938,00.html).

Redovisningsrådet var den normgivare som ansvarade för utgivandet av de redovisningsstandars som tillämpades i Sverige fram tills 2005, då IFRS antogs. Efter att det blev klart att Sverige skulle tillämpa IFRS:s regelverk, upphörde redovisningsrådet med framtagandet av nya publikationer och inriktade sig istället mot tillämpningsfrågor och efterlevnadsfrågor (Artsberg, 2005).

3.3.4 Konvergens mellan IASB och FASB

2002 arrangerades ett möte i Norwalk, USA, mellan den europeiska normsättaren IASB och dess amerikanska motsvarighet FASB. Syftet med mötet var att utveckla internationellt jämförbara redovisningsprinciper. Vid mötet kom de överens om att öka transparensen mellan de rådande redovisningsprinciperna samt att verka för att transparensen upprätthålls. För att säkerställa detta enades IASB och FASB om att göra följande prioriteringar;

- Upprätta ett korttidsprojekt var syfte är att undanröja skillnader mellan U.S. GAAP och IFRS.
- Undanröja skillnader som väntas bestå efter 2005 mellan U.S. GAAP och IFRS genom att arbeta tillsammans med framtida projekt.
- Fortsätta att arbeta ihop och utveckla nya framtidsprojekt.
- Uppmuntra sina inre verksamheter till att koordinera sina resurser. (<http://www.fasb.org/news/memorandum.pdf>)

3.3.5 Internationella redovisningsstandarder

Den finansiella information som rapporteras under IFRS samt U.S. GAAP förser allmänheten med väldigt detaljerad information (Daske, 2006). För Sveriges del har övergången från att följa redovisningsrådets rekommendationer till att nu tillämpa den internationella redovisningsstandarden IFRS medfört en stor omställning. Den största skillnaden mellan de båda principerna är att värderingen sker utifrån anskaffningsvärde i redovisningsrådets rekommendationer medan den i IFRS rekommendationer görs utifrån verkliga värden. En annan stor omställning jämfört med tidigare är att det ställs betydligt högre krav på särredovisningen av den finansiella informationen i redovisningen. Det är även en markant skillnad med avseende på alla de nya upplysningskrav som måste lämnas genom tillämpningen av IFRS. Innebörden av övergången till IFRS blir alltså att kravställandet på redovisningsinformationen ökar för de företag noterade på Stockholmsbörsen. För att svara upp mot dessa förändringar förutsätts det alltså att företagen satsar mera resurser i form av utbildningskostnader i det nya regelverket för personalen ([http://www.ey.com/Global/Assets.nsf/Sweden/IASboken2005/\\$file/IASBoken2005.pdf](http://www.ey.com/Global/Assets.nsf/Sweden/IASboken2005/$file/IASBoken2005.pdf)). Det har även visat sig att införandet av IFRS i en högre utsträckning medfört att företagen blivit tvungna att anlita externa redovisningsexperter från revisionsbolagen. Detta har resulterat i att kvaliteten på redovisningen i Sverige ökat (Daske, 2006).

IFRS och U.S. GAAP ställer inte bara högre krav på särredovisning, de tillämpar även specifika regler för identifiering och mätning av tillgångar. Huruvida dessa regler leder till en högre informationskvalitet på redovisningen tillskillnad ifrån lokal redovisningsstandards som Redovisningsrådet är ett föremål för debatt (Daske, 2006). Det har dock visat sig att internationella redovisningsstandarders presenterar mer informationsinnehåll i sina vinstposter

(Harris et al., 1994). Bartov et al. (2005) presenterar i sin artikel belegg för att tillförlitligheten i vinstrapporteringen är högre vid tillämpningen av IFRS och U.S. GAAP. Huruvida det är möjligt att upprätta en tillförlitlig jämförelse mellan IFRS och U.S. GAAP, samt att avgöra vilken av standarderna som ger en mest korrekt bild av verkligheten är ett kontroversiellt ämne (Daske, 2006). I dagsläget finns det begränsat med studier som jämför då båda principerna. Daske (2006) hävdar att de studier som har gjorts inte har påvisat att IFRS eller U.S. GAAP varit mera korrekt än den andra. I en studie av Ashbaugh och Olssen (2002) kommer undersökarna fram till att de båda principerna ger en liknande värderingsbild.

3.3.6 Brister med U.S. GAAP

Analytiker, investerare, samt företagsledningar tycks vara överens om att företagens vinstrapportering är den viktigaste posten i den finansiella informationen (DeGeorge et al., 1999). Innebörden av att företagsledningens belöningsystem i en hög utsträckning är förknippat med de vinster som företagen rapporterar, visar på betydelsen av att kunna påverka vinstrapporteringen (Healy, 1985). Utformandet av U.S. GAAP har gett upphov till att företagsledningen har en högre grad av flexibilitet när det kommer till redovisningsrapporteringen, speciellt med avseende på vinstrapporteringen. Detta gör det möjligt för företagen att rapportera en finansiell situation som är förenlig med deras incitament (DeGeorge et al., 1999). Innebörden av den omreglering som skett på den amerikanska marknaden under 2000-talet har ansetts vara en bidragande orsak till att U.S. GAAP saknar en fast grund. Som en konsekvens av detta har regelverket kommit med en mängd nya regler, vilket medfört att U.S. GAAP (med drygt 2000 enskilda standards) blivit tämligen svårtolkad (Morrison, 2004).

Ett exempel på ett amerikanskt företag som i allra högsta grad använder sig av metoder för att påverka sin vinstrapportering är Microsoft. Innebörden av detta blev att företaget kunde fördela de vinster som operativsystemet Windows 95 gav upphov till under en lång period. Genom sin starka ställning på den amerikanska marknaden har Microsoft såldes ett stort inflytande på redovisningsutformningen i U.S. GAAP och blivit något av en trendsättare. Konsekvensen av detta blev att företaget lyckades få igenom en redovisningsprincip som gjorde det möjligt för dem att periodisera vinsterna härledda från Windows 95 under en lång tidsperiod. Resultatet av detta blev att företaget upplevde en enorm tillväxt under denna

period eftersom de hela tiden lyckades leva upp till analytikernas högt ställda förväntningar. Betydelsen av att hela tiden leva upp till analytikernas förväntningar, kan illustreras av att en avvikelse med endast en penny på Wall Street kan få aktien att rasa. Anledningen till detta beror på analytikerna bedömer läget för företag som kritiskt om de inte kan nå upp till den sista pennyn (http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/1997/03/31/224039/index.htm).

3.3.7 Bolagens belöningsystem

En företagslednings belöning, både när det gäller beslutstagande och kompensationsförmåner beror till stor del på hur mycket vinst de lyckas generera till bolaget under deras anställning (Healy, 1985). I situationer när lägre vinst kan resultera i uppsägning eller en utebliven bonus är sannolikheten högre att företagsledningen väljer att manipulera vinsten. Den här typen av företagsledning har en betydlig förmåga att förtäcka vissa minusposter i de finansiella rapporterna (DeGeorge et al., 1999). Enligt Gaver et al. (1995) är företagsledningens kompensation och sannolikheten att behålla jobbet knuten till vinsten och utvecklingen av bolagets aktiepris. Bartov et al. (2005) påvisar i sin undersökning att marknaden belönar företag som lyckas leva upp till eller överträffar analytikernas prognoser med ett högre aktievärde. När företagsledningens bonusutbetalningar närmar sig maxgränsen och ytterligare vinst enbart medför en liten belöningsökning finns det en större benägenhet bland företagsledningen att ej redovisa den extra vinsten. Motivet blir istället att skjuta fram vinsten och därigenom lättare uppnå framtida vinstkrav (Holthausen et al., 1995). När ett bolag misslyckas att möta analytikernas förväntningar kommer styrelsen för bolaget att uppfatta företagsledningens prestation som bristfällig. Således kommer denna uppfattning att påverka utformandet av belöningsystem och aktieoptionsprogram. Sådana tvivelaktiga utformningar är mindre sannolika att inträffa när ett bolag lyckas möta analytikernas förväntningar (DeGeorge et al., 1999).

Kapitel 4 – Empiri

Kapitlet inleds med en redogörelse för de resultat som estimerats genom abnormal earnings model och dividend growth model. I slutet av kapitlet presenteras känslighetsanalyserna för att bedöma om våra antaganden är robusta.

4.1 Resultat från abnormal earnings model och dividend growth model

4.1.1 Verkliga värden

Tabell 3- Verkliga värden år 0

Prognoser i april	Antal företag	Vinst (tkr)	Utdelning (tkr)	Utdelningsandel	Bokfört värde (tkr)	Marknadsvärde (tkr)
	1	2	3	4	5	6
2000	37	66729776	22632321	34%	421746278	1961711857
2001	38	41634846	21509312	52%	439124931	1286213688
2002	47	29020314	25556836	88%	520305617	1131594942
2003	57	53720567	29524707	55%	541675916	1410355411
2004	58	91024711	43663222	48%	650949152	1918037007
2005	51	139266084	55357135	40%	875914454	2405955728
2006	56	150182405	75270177	50%	869465432	2813897925
2007	56	173468436	94555644	55%	1150068893	2662736801
Medelvärde				53%		

Tabell 3 illustrerar de beräknade värdena för undersökningens urval. Kolumn 4 återger en intressant utveckling angående utdelningsandelen som har ökat genom undersökningsperioden från 34 % år 2000 till 55 % år 2007. Notera att utdelningsandelen år 2002 är hela 88 % av vinsten. Denna höga utdelningsandel kan anses vara en förklaring till att marknadsriskpremien härledd från ”dividend growth model”, blir högre år 2002 i jämförelse med andra år.

Från tabell 3 kolumn 1 kan även utläsas att urvalet av företag ökar under undersökningsperioden. I början av studien år 2000 är bara 37 företag medräknade i undersökning för att i år 2007 öka till 56 stycken företag. En estimering av

marknadsriskpremien är att betrakta som mer tillförlitlig desto fler företag som ingår i undersökningen. Som tidigare nämnts i metoden representerar urvalet i genomsnitt ca 62 % av det totala börsvärdet på Stockholmsbörsen.

4.1.2 Vinstprognoser

Tabell 4- Vinstprognoser för år +1 till +5

Prognoser i april	År 0 (tkr)	År +1 (tkr)	År +2 (tkr)	År +3 (tkr)	År +4 (tkr)	År +5 (tkr)
	1	2	3	4	5	6
2000	66729776	54911792	62817942	70697709	71342336	80126725
2001	41634846	51745997	56641875	62086708	66326629	72025701
2002	29020314	60110381	67244648	78557839	81219867	91109251
2003	53720567	65594503	72862004	81707777	86429090	91484403
2004	91024711	82473980	91637112	98047603	98517834	104658303
2005	139266084	105900353	115550779	124670419	129213796	140216791
2006	150182405	141300216	151939827	162830423	171418710	181427813
2007	173468436	177982145	194271320	207127213	220337979	234722827

Av tabellen ovan kan utläsas att vinstprognoserna för år +1 till +3 tenderar att vara optimistiska under perioden 2000 till 2003, för att därefter präglas av en högre pessimism. Vi kan genom att studera dessa siffror i kolumnerna 2-6 utläsa att vinstprognoserna för år +4 och +5 tenderar att vara lägre än tillväxttakten mellan föregående år.

4.1.3 Redovisning av resultat

Tabell 5- Estimering av marknadens riskpremie

Prognoser i april	10 årig rf	k från (2)	k* från (1)	k-rf	k*-rf	g _s	g _{ae}
	1	2	3	4	5	6	7
2000	5,46%	6,73%	13,26%	1,27%	7,81%	12,31%	4,40%
2001	5,14%	5,58%	10,67%	0,45%	5,54%	8,59%	1,10%
2002	5,65%	7,88%	16,85%	2,23%	11,20%	12,18%	2,40%
2003	4,70%	6,63%	8,41%	1,93%	3,71%	5,85%	1,90%
2004	4,62%	7,13%	8,30%	2,51%	3,68%	6,23%	4,10%

2005	3,39%	6,89%	10,26%	3,50%	6,87%	8,52%	3,30%
2006	3,92%	7,93%	8,36%	4,02%	4,44%	5,84%	4,10%
2007	4,09%	8,58%	10,17%	4,49%	6,08%	6,53%	2,60%
Medelvärde				2,55%	6,17%		

Tabell 5 förser oss med resultaten på de estimerande värdena k och k^* . Resultat från kolumn 4 presenterar den beräknade marknadsriskpremien från ”abnormal earnings model” och kolumn 5 återger marknadsriskpremien från ”dividend growth model”. Medelvärdet av marknadsriskpremien beräknade från de båda modellerna varierar under den undersökta perioden. För ”abnormal earnings model” är medelvärdet 2,55 % och för ”dividend growth model” är det 6,17 %. Estimerade värden från de båda modellerna i kolumnerna 4 och 5 visar på att variationen från år 2000 till 2002 är väldigt hög. Marknadsriskpremien år 2002 för ”dividend growth model” som är 11,20 % kan förklaras av den höga utdelningsandelen i tabell 3 kolumn 4. Även den till synes låga utdelningsandelen år 2000 kan anses vara en förklaring till den låga riskpremien. Den höga variationen mellan g_5 och g_{ae} under åren 2000 till 2002 kan betraktas ha en inverkan på de estimerade marknadsriskpremierna.

Perioden efter år 2002 visar på att avvikelsen är lägre mellan ”abnormal earnings model” och ”dividend growth model”. En förklaring till detta kan tänkas vara att differensen mellan g_5 och g_{ae} är lägre under denna period. Ytterligare en motivering till den lägre avvikelsen mellan dessa år kan tänkas vara att utdelningsandelen ständigt befinner sig kring 50 %. Vid test av utdelningsandelen kommer vi fram till att den har en relativt liten effekt vid estimeringen av k -värdet. Vid tillämpning av en utdelningsandel på 25 % minskar k -värdet i genomsnitt med 0,77 %. Tillämpningen av en utdelningsandel på 75 % minskar k -värdet i genomsnitt med 0,28 % under studien tidsperiod¹¹. De årliga estimeringarna för k varierar mellan 5,58 % som lägst år 2001 och 8,58 % som högst år 2007. Den 10 åriga statsobligationsräntan rapporterad i kolumn 1, varierar även under undersökningsperioden mellan 1,27 % år 2000 och 4,49 % år 2007. Vi kommer fram till att tillämpningen av en 5 årig riskfri ränta har en liten effekt vid estimeringen av marknadens riskpremie. Den riskfria räntans effekt blir att marknadsriskpremien i genomsnitt ökar med 0,36 %¹².

Tabell 6-Värden för termerna i ekvation 2

¹¹ Se bilaga 1 för resultat

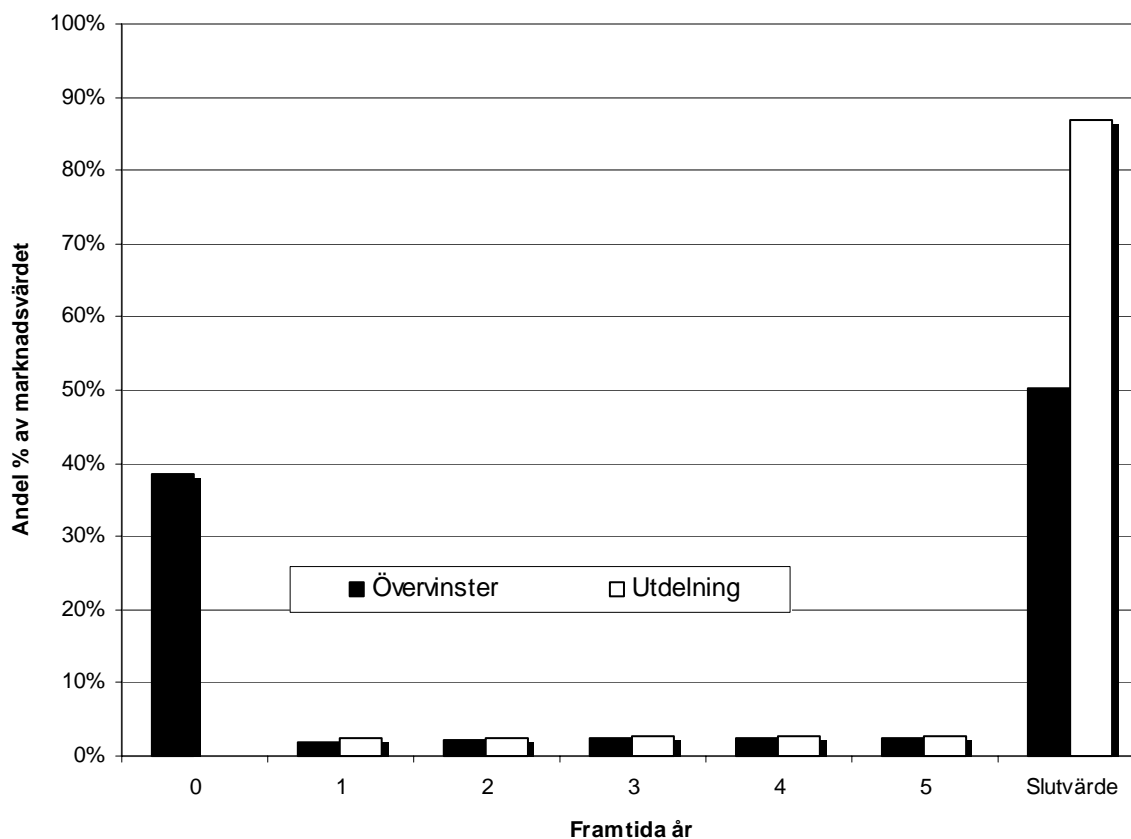
¹² Se bilaga 2 för resultat

Prognoser i april	Bokfört värde som andel av marknadsvärdet	ae ₁	ae ₂	ae ₃	ae ₄	ae ₅	Slutvärde
	1	2	3	4	5	6	7
2000	21,5%	1,3%	1,5%	1,6%	1,4%	1,6%	71%
2001	34,1%	2,0%	2,1%	2,3%	2,3%	2,4%	55%
2002	46,0%	1,6%	1,8%	2,3%	2,1%	2,3%	44%
2003	38,4%	2,0%	2,2%	2,4%	2,4%	2,3%	50%
2004	33,9%	1,8%	1,9%	1,9%	1,7%	1,7%	57%
2005	36,4%	1,8%	1,9%	1,9%	1,8%	1,9%	54%
2006	30,9%	2,4%	2,4%	2,3%	2,2%	2,1%	58%
2007	43,2%	2,7%	2,8%	2,7%	2,6%	2,5%	43%

För att ge läsaren en bättre förståelse för tolkning av ekvation 2 presenterar vi i de sju första kolumnerna av tabell 6 andelen av marknadsvärdet representerad av varje term. Andelen som är representerad av det bokförda värdet i kolumn 1 har generellt ökat under vår undersökningsperiod, från att vara 21,5 % år 2000 till att öka till 43,2 % år 2007. Slutvärdet har samtidigt minskat från att vara 71 % år 2000 till att vara 43 % år 2007. Denna utveckling är positiv i den bemärkelsen att en lägre andel i ”abnormal earnings model” påverkas av den antagna tillväxträntan g_{ae} . Andelen som är representerad av övervinst ökar stadigt under de tre första prognostiserade åren (+1, +2, +3). Det fjärde prognosåret är ofta otillgängligt och estimeras av oss genom att ta analytikerns femårsprognos g_5 och beräkna det på föregående års vinst genom relationen ($e_t = e_{t-1}(1+g_5)$). Av resultaten ovan kan vi se att denna tillväxttakt som är presenterad i tabell 5 kolumn 6 bidrar till ett lägre ae_4 än ae_3 . Tillväxten i övervinster är ungefär samma för år fyra och år fem på grund av att samma tillväxtränta g_5 används för att beräkna år +5 prognos.

4.1.4 Tillväxtröntornas effekt på slutvärdet

Diagram 1-Jämförelse av värdeprofilen för övervinster kontra utdelning



Resultaten i diagram 1 visar på fördelar med "abnormal earnings model" jämfört med "dividend growth model". Till skillnad från "dividend growth model" använder "abnormal earnings model" i högre utsträckning tillgänglig information som bokfört värde och övervinster för år 1 till 5. Denna tillämpning reducerar tonvikten av den antagna tillväxträntan g_{ae} bortom år 5 som används för att beräkna slutvärdet. Diagram 1 innehåller värden från ekvation 2, och använder data för 2003. Motiveringen till valet av år 2003 grundar sig i att det representerar ett medianvärde, slutvärde är en mindre (större) andel av det totala värdet före (efter) år 2003 (tabell 6, kolumn 7). Vår estimering av k år 2003 är 6,63 %. Slutvärdet är baserat på att övervinster ska växa med g_{ae} räntan 1,9 %. Värden från "abnormal earnings model" är presenterade i de mörka kolumnerna i diagram 1. Ungefär 40 % av det totala värdet är representerat av det bokförda värdet, 10 % är utspritt över övervinster för år 1 till 5 och resterande 50 % består av slutvärdet. Den sista kolumnen är således den enda som påverkas av vår antagna tillväxtränta g_{ae} .

Till skillnad från "abnormal earnings model" påverkas "dividend growth model" i en högre utsträckning av tillväxträntan g , som antas vara den femåriga vinsttillväxträntan g_5 (5,85 %) estimerad av analytiker. För att visa att betydelsen av den antagna tillväxträntan är mer kritisk för prognostiserade utdelningar, relativt till övervinster, väljer vi att likställa övervinster med prognostiserade utdelningar enligt ekvation 3. Dessa värden representeras av de ljusa kolumnerna i diagram 1. Notera att dessa utdelningar syftar till flöden som har k som underliggande faktor, från "abnormal earnings model", och skiljer sig från flöden som har k^* som underliggande faktor från "dividend growth model" estimeringen. År +5 slutvärde för utdelningsvärden i diagram 1 motsvarar en utdelningstillväxtränta i all evighet på $6,49^{13}$ %. Denna utdelningstillväxtränta har vi fått fram genom att använda ekvation 1 och det estimerade marknadsvärdet år fem. Utdelning för år sex motsvarar utdelningen år fem (som är samma som 50 % av vinstprognosen för år +5) multiplicerat med en okänd ränta. Denna okända ränta får vi fram genom att använda följande relation: $p_5 = d_5(1+g)/(k-g)$. Även om övervinster och utdelningsvärdena i diagram 1 är beräknade enligt samma princip svarar slutvärdet för utdelningsvärdena för ca 88 % av det totala värdet. Betydelsen av detta är att utdelningstillväxträntan g_5 har en större inverkan på den estimerade k^* -värdet jämfört med övervinsttillväxträntan på k -värdet.

4.2 Resultat från känslighetsanalys

4.2.1 P/B

Tabell 7-Beräkning av P/B-tal

	År 0 Värdet		År +5 Värdet		P/B-tal	
Prognoser i april	Marknads värde (pv0)	Bokfört värde(bv0)	Marknads värde (pv5)	Bokfört värde (bv5)	I år 0 (p0/bv0)	I år 5 (p5/bv5)
	1	2	3	4	5	6
2000	1961711857	421746278	2524028316	591694531	4,7	4,3

¹³ Denna tillväxtränta skiljer sig från den estimerade tillväxträntan g_5 som är 8,41 % för år 2003. Vi använder tillväxträntan 6,49 % här för att likställa utdelning- och övervinstrelationen och visa hur mycket den antagna tillväxträntan påverkar slutvärdet.

2001	1286213688	439124931	1516377963	593538386	2,9	2,6
2002	1131594942	520305617	1435249965	709426610	2,2	2,0
2003	1410355411	541675916	1719204700	740714804	2,6	2,3
2004	1918037007	650949152	2434634033	888616568	2,9	2,7
2005	2405955728	875914454	3007700757	1183690523	2,7	2,5
2006	2813897925	869465432	3652260290	1273923926	3,2	2,9
2007	2662736801	1150068893	3411853353	1667289634	2,3	2,0
Medelvärde					3,0	2,7

Genom att analysera studiens resultat ser vi tydligt att P/B relationen har varit större än 1 under samtliga år, och att den har minskat stadigt från 4,7 år 2000 till 2,3 år 2007 vilket går att avläsa i kolumn 5. Detta antagande stämmer överens med sambandet i ekvation 6, som visar på att P/B-talet blir större än 1 om roe värdet överstiger k-värdet (tabell 8 kolumn 1-7). Det är viktigt att nämna att de prognostiserade P/B-talen är väl korrelerade med relationen mellan roe och k-värdet. Vi kan genom att studera våra resultat visa på att P/B-talet tenderar att minska ju lägre relationen är mellan roe och k-värdet. Konsekvensen av att P/B nivån går mot 1 blir att de bokförda värdena på företagen i en allt högre utsträckning stämmer överens med den marknadsmässiga värderingen.

Tabell 8- Prognostiserad avkastning på eget kapital

Prognoser i april	I år 1 (roe1)	I år 2 (roe2)	I år 3 (roe3)	I år 4 (roe4)	I år 5 (roe5)	I år 6 (roe6)	k
	1	2	3	4	5	6	7
2000	13%	14%	15%	14%	15%	14%	6,73%
2001	12%	12%	13%	13%	13%	12%	5,58%
2002	12%	12%	13%	13%	14%	13%	7,88%
2003	12%	13%	13%	13%	13%	13%	6,63%
2004	13%	13%	13%	13%	13%	12%	7,13%
2005	12%	12%	13%	12%	13%	12%	6,89%
2006	16%	16%	16%	16%	15%	15%	7,93%
2007	15%	16%	16%	15%	15%	14%	8,58%
Medelvärde	13%	14%	14%	14%	14%	13%	7,17%

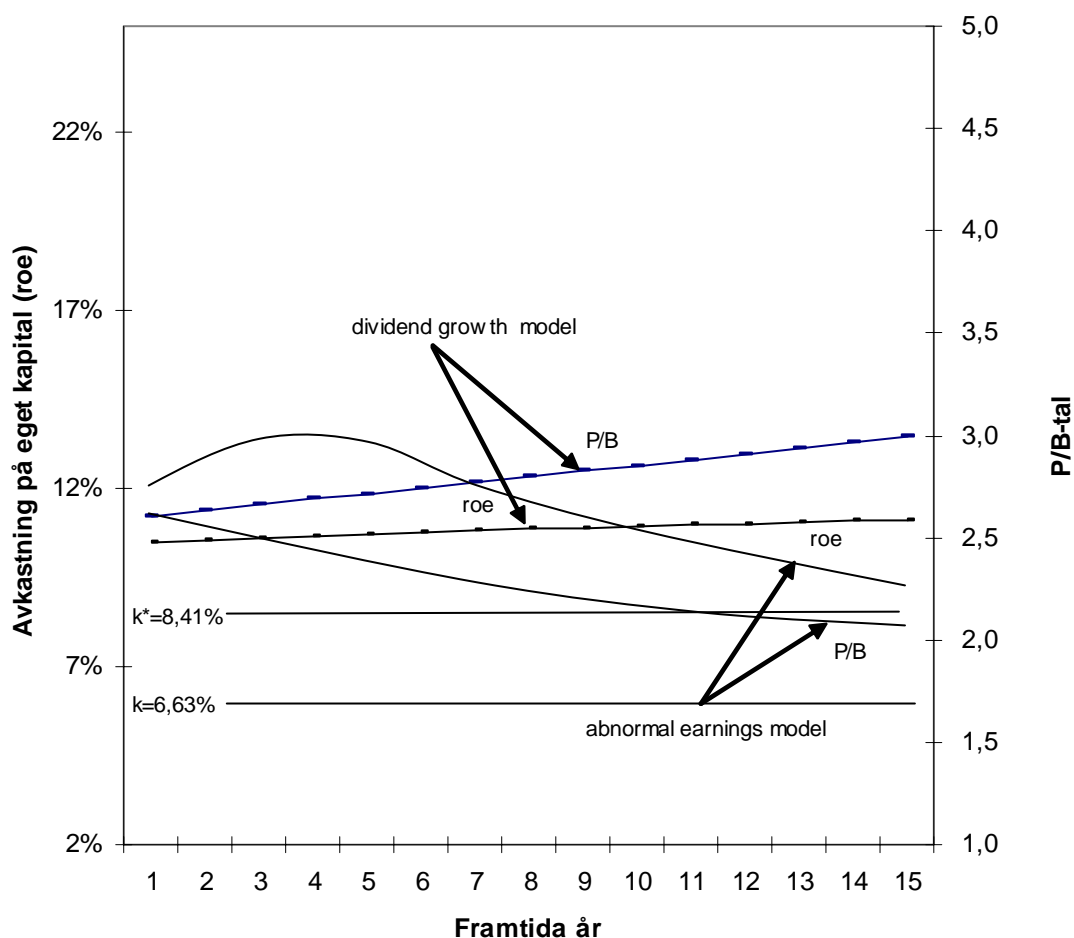
En negativ konsekvens av att P/B relationen tenderar att minska under undersökningsperioden är att företagens lönsamhet sjunker. Tendensen för P/B-talet att gå mot 1 kan betraktas som positivt, eftersom det är ett erkänt normalt värde samt att risknivån i investeringar tenderar att

vara optimal. Det är således ett önskvärt resultat att P/B-talet för år +5 är lägre än de för år 0 samt att de tenderar att gå mot 1 (Penman, 2003). Vi kan även visa på att roe-värdet under samtliga undersökningsår överstiger k-värdet, vilket ligger i linje med modellens antagande om P/B-talet större än 1.

Vi kan även påvisa att höga P/B-tal följs av lägre värden i framtiden. Ett tydligt exempel på detta är att P/B-värdet för år 2000 sjunker från 4,7 till 3,7 år +5 (tabell 7 kolumn 5,6). Denna trend är även liktydig för resterande sex undersöknings år, då P/B-talet tenderar att sjunka mot 1 år +5. Detta innebär att lönsamheten närmare sig kapitalkostnaden i framtiden, vilket ligger helt i linje med de önskvärda resultaten i P/B-analysen (Claus och Thomas, 2001). Anledning till detta beror på att lönsamheten inte kan växa i all evighet utan att den tenderar att gå mot kapitalkostanden i framtiden. Om det istället visat sig att lönsamheten fortsatt att växa i all evighet hade de antagandet vi gjort känts tämligen orealistiska. Vi kan med utgångspunkt av detta fastslå att vår antagna tillväxtränta g_{ac} är rimlig.

Det går även att påvisa att den uppskattade tillväxttakten i övervinst ger upphov till att P/B-relation för år +5 under samtliga undersöknings år är positivt korrelerad med det uträknade roe värdet för år +6. Innebörden av detta tyder på att den uppskattade g_{ac} -räntan är att bedöma som realistisk. Vi kan utifrån denna analys av P/B-talet påvisa att de antaganden vi gjort avseende g_{ac} -räntan samt estimeringen av k-värdet är att betrakta som realistiska, eftersom det finns en samhörighet mellan framtida och aktuella P/B-tal samt avkastningen på eget kapital.

Diagram 2-Mönster för framtida P/B-tal och roe



Vi utökade även undersökningsperioden för år +5 med tillväxträntan g_{ae} som hör ihop med ”abnormal earnings model”. Resultaten tyder på att mönstret av estimerade P/B-tal och roe fortsätter att hålla sig kring en rimlig nivå. Däremot blir det större skillnader när vi studerar tillväxträntan g_5 som hör ihop med ”dividend growth model”. De värden som genereras tyder på att tillväxträntan g_5 är orimligt hög. För att ge ett illustrativt exempel av dessa resultat visar vi i diagram 2 framtida mönster för roe och P/B som är estimerade för ”dividend growth model” och ”abnormal earnings model” med år 2003 som bas. Val av referensår är enligt föregående resonemang i diagram 1. Roe-nivåerna är redovisade på den vänstra y axeln och P/B-talen är presenterade på den högra y axeln. Notera att de estimerade diskonteringsräntorna från ”abnormal earnings model” och ”dividend growth model” är 6,63 % för k och 8,41 % för k^* . Den eviga tillväxträntan för respektive modell är 5,85 % (g_5) för ”dividend growth model” och 1,90 % (g_{ae}) för ”abnormal earnings model”.

Estimeringarna för "abnormal earnings model" är representerade av de fetstilta linjerna och de fortsätter att vara rimliga. P/B-talet överstiger alltid 1, men har en neråtgående trend genom åren. Resultatet av att P/B-talet alltid överstiger 1 påverkar även roe som för varje år överstiger kostnaden för kapitalet 6,63 %. Nedgången av roe efter år 5 påverkas till stor del av att vår antagna tillväxtränta g_{ac} i "abnormal earnings model" är mindre än den antagna tillväxträntan g_5 i "dividend growth model". Denna utveckling tyder på att valet av tillväxtränta är realistisk. Resultaten för "dividend growth model" visar på fördelen med att använda estimerade nyckeltal som P/B-tal för att undersöka validiteten av de antagna tillväxträntorna. Roe i "dividend growth model" är konstant högre än kapitalkostnaden 8,41 % för k^* och håller sig kring en stadig nivå kring 11 % under de kommande 15 åren. Både den höga lönsamhetsnivån och att det faktum att den aldrig tenderar att röra sig mot kapitalkostnaden k^* tyder på att den antagna tillväxträntan g_5 är orealistisk. Detta bekräftas även genom att P/B-talet konstant ökar från att vara 2,5 år 1 till att öka till 3 i slutet av år 15.

4.2 Analytikens felaktiga prognoser

Tabell 9-Medianen i de felaktiga vinstprognoserna

		Året prognosen är utförd							
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Medelvärde
		1	2	3	4	5	6	7	8
Prognos	Median	0,41%	1,08%	0,93%	-0,28%	-0,62%	-0,60%	-0,70%	0,03%
År +1	Obs	73	79	78	84	80	78	81	
Prognos	Median	1,54%	1,57%	0,65%	-0,82%	-0,82%	-0,67%		0,21%
År +2	Obs	69	77	79	84	80	74		
Prognos	Median	1,49%	0,96%	0,12%	-1,22%	-1,10%	-		0,05%
År +3	Obs	56	67	74	80	75			
Prognos	Median	0,33%	-0,54%	1,00%	-1,96%	-			-0,29%
År +4	Obs	43	55	63	72				
Prognos	Median	-0,78%	-1,35%	0,85%	-				-0,43%
År +5	Obs	40	44	57					

Tabell 9 representerar medianen av alla felaktiga vinstprognoser dividerat med aktiepris för varje undersökningsår. Positiva värden representerar optimism medan negativa värden representerar pessimism. De felaktiga vinstprognoserna är beräknade för varje bolag med vinstprognoser i slutet av april månad varje år från 2000-2006. Siffrorna i tabellen är alltså

beräknade genom att ta den prognostiserade vinsten per aktie och subtrahera den med den realiserade vinsten per aktie och slutligen dividera detta värde med bolagets aktiepris. Året när vinstprognoserna är genomförda är listade i den första raden. Varje år presenteras medianen av de felaktiga vinstprognoserna och antal företag i stickprovet. För att tolka tabellen betrakta värdena 0,41 % och 73 för år 2000 i kolumn 1. Detta innebär att medianvärdet av skillnaden mellan den prognostiserade och den realiserade vinsten för 2000 var 0,41 % av priset och att stickprovet bestod av 73 företag med tillgängliga vinstprognoser. Resultaten bekräftar att analytikerns prognoser är optimistiska i början av undersökningsperioden mellan år 2000-2002. Däremot avtar denna optimism med tiden och övergår till en pessimism för de följande åren 2003-2006 i undersökningsperioden. Denna pessimism kan ha en inverkan på våra estimeringar av marknadsriskpremien utifrån abnormal growth model samt "dividend growth model". Ytterligare en justering av denna pessimism kommer att öka våra estimeringar av marknadsriskpremie. Som vi kan observera i kolumn 8 är medelvärdet för år +4 och +5 negativt, en justering av denna pessimism skulle således öka den antagna tillväxträntan g_5 till en högre nivå. En högre g_5 skulle resultera i en ännu högre marknadsriskpremie härledd från "dividend growth model".

4.3 Test av g_{ae} inom intervallet +/- 2 %

Tabell 10- Test av tillväxträntan g_{ae} inom intervallet +/- 2 %

Prognos	10 årig ränta	$g_{ae} -2\%$	K	k-rf	$g_{ae} +2\%$	k	k-rf
	1	2	3	4	5	6	7
2000	5,46%	2,40%	5,34%	-0,12%	6,40%	8,17%	2,71%
2001	5,14%	-0,90%	-10,53%	-15,67%	3,10%	6,67%	1,53%
2002	5,65%	0,40%	7,06%	1,41%	4,40%	8,76%	3,11%
2003	4,70%	-0,10%	5,68%	0,99%	3,90%	7,64%	2,94%
2004	4,62%	2,10%	6,02%	1,40%	6,10%	8,31%	3,69%
2005	3,39%	1,30%	5,85%	2,46%	5,30%	8,00%	4,61%
2006	3,92%	2,10%	6,82%	2,90%	6,10%	9,11%	5,19%
2007	4,09%	0,60%	7,77%	3,68%	4,60%	9,46%	5,37%
Medelvärde	4,62%	0,99%	4,25%	-0,37%	4,99%	8,26%	3,64%

Genom att öka den antagna tillväxttakten i g_{ae} med 2 % för samtliga undersökningsår ser vi att marknadsens riskpremie i genomsnitt ökar från 2,55 % till 3,64 % (kolumn 7). Det är dock noterbart att den höga tillväxträntan i övervinsterna inte resulterar i en högre estimering av marknadsriskpremien i jämförelse med den i "dividend growth model" (se tabell 5, kolumn 5). Vi kan genom detta fastslå att de värdena vi kommer fram till genom tillämpningen av den högre tillväxträntan inte påverkar resultaten i större utsträckning. Det skulle således vara möjligt för oss att tillämpa den högre tillväxträntan. Vad som dock talar mot tillämpningen av denna tillväxtränta, och styrker vårt val av g_{ae} , är antagandet att övervinsterna förväntas stiga i en högre takt än den reala BNP-tillväxten i all evighet.

Beslutet av att minska den antagna tillväxträntan g_{ae} med 2 % ger dock upphov till mycket mer märkbara resultat. Effekten av detta blir en genomsnittlig marknadsriskpremie på -0,37 % för undersökningsperioden. Detta värde visar på modellens brister, då vi bedömer detta extremvärde som orealistiskt. Innebörden av en negativ marknadsriskpremie är att investerarna får betala för risk. Detta är således inget en rationell investerare skulle utsätta sig för eftersom denna kan få en i genomsnitt högre avkastning på riskfria tillgångar som obligationspapper.

Anledning till denna negativa marknads riskpremie kan förklaras av tillväxtränta g_{ae} för år 2001 är -0,9 % vilket får som konsekvens att marknadsriskpremien blir hela -15,7 % det året. Detta resultat har således kommit att snedvrیدا den genomsnittliga marknadsriskpremien väldigt mycket. Den marknadsriskpremie som uträknas år 2000 blir även den negativ, men genom att k-värdet är lägre än den riskfria räntan. Vi kan även konstatera att år 2003 ger upphov till en negativ tillväxtfaktor på g_{ae} -0,1 %, men att värdet trots detta förblir positivt. Den enda rimliga förklaring till detta anses vara att den negativa tillväxträntan varit lägre än den 2001, eller att just år 2001 var ett extremfall. Vi kan härmed påstå att det finns ett vagt samband mellan en negativ marknadsriskpremie och en negativ/väldigt låg tillväxtfaktor i g_{ae} under undersökningsperioden. Anledningen till att vi inte kan säkerställa detta samband beror på att undersökningsperioden i fråga är relativt kort.

Effekten av att minska optimismen i övervinsterna leder alltså till en väldigt stor spridning av värdena, främst med avseende på år 2000 och 2001 då negativa marknadsriskpremier genereras. Förutom dessa extremvärden kan vi påvisa att marknadsriskpremien i genomsnitt under de efterföljande fem åren tenderar att vara cirka 1 % lägre än de resultat vi har beräknat

med vår antagna tillväxtränta g_{ae} . Trenden är alltså att marknadsriskpremien sjunker desto lägre tillväxtfaktor på g_{ae} som antas.

Slutsatsen av detta resonemang blir alltså att en negativ tillväxtränta g_{ae} har en väldigt stor inverkan vid estimeringen av marknads riskpremie, vilket vi har påvisat genom att testa validiteten för tillväxttakten i g_{ae} inom intervallet $\pm 2\%$. Med stöd av de värdena som vi kommit fram till samt det resonemang vi fört kring dessa kan vi fastslå att vår antagna tillväxtfaktor på g_{ae} är att anta som realistisk, med utgångspunkten av att den inte ger upphov till några extremvärden.

Kapitel 5 – Analys

I detta kapitel analyseras resultaten från empirin och utifrån våra valda teorier. Därefter jämförs resultatet med Claus och Thomas (2001) resultat. Analys sker utifrån analytikers prognoser, utdelningspolicy och redovisningsperspektivet.

5.1 Analytikers prognoser

Av vår känslighetsanalys kan vi konstatera att analytikers estimeringar på framtida vinstprognoser är pessimistiska mellan perioden 2003-2007. En tolkning av resultaten visar på att analytiker utför vinstprognoser som i slutändan resulterar i att vara något lägre än bolagens realiserade vinster. Matsumoto (2002) påpekar att analytiker har blivit mer pessimistiska och att företagen i en större utsträckning strävar efter att leva upp till eller överträffa marknads uppsatta förväntningar. De här resultaten kan tänkas vara aningen uppseendeväckande, speciellt med tanke på att analytiker i forskningslitteraturen tvärtemot anses estimerar optimistiska prognoser. Däremot är även den nämnda pessimism ett välkänt fenomen och inkluderar två faktorer. För det första föredrar företag att möta eller att överträffa analytikers vinstprognoser. Konsekvensen blir att företagsledningen utvärderas positivt av styrelsen och får beröm för den lyckosamma prestationen. Även företaget kommer att bedömas positivt av marknaden eftersom de lyckas möta de uppsatta förväntningarna. För det andra behöver analytiker tillgång till högkvalitativ information för att kunna utföra mer träffsäkra vinstprognoser.

En förutsättning för att analytiker ska kunna estimerar träffsäkra prognoser är full tillgång till de bolag som de följer. Således är personliga möten med företagsledningen en viktig informationskälla. Om en analytiker inte får nödvändig information kommer deras arbete att försvåras avsevärt och precisionen i prognoserna kommer att avta. Anledningen till våra pessimistiska resultat kan ha sin grund i att olika företagsledningar på senare tid har begränsat eller helt eliminerat analytikernas informationsflöde eftersom de i tidigare år har genomfört ofördelaktiga vinstprognoser angående företaget. Detta beteende bidrar enligt Mest och Plummer (2003) till att analytiker rapporterar mer partiska prognoser under framtida år. Företagsledningen kommer sannolikt inte att vara samarbetsvillig med en analytiker som

estimerar negativa vinstprognoser angående bolaget. Det här förhållandet skapar en intressekonflikt och påverkar analytiker att genomföra objektiva prognoser. För att undvika denna konflikt utför således analytiker pessimistiska vinstprognoser för att tillgodose företagsledningens önskemål och få fortsatt tillgång till information från bolaget. Dessa prognoser kommer att hålla företagsledningen tillfredställd samt bidra till att en fortsatt god relation bibehålls mellan parterna. Resultatet av de pessimistiska prognoserna kommer leda till att analytikern missar prognosen med en marginal men lyckas ändå fortsättningsvis behålla sin trovärdighet som en objektiv källa för investerare. Bolaget som analytikern estimerar vinstprognoser för kommer att antingen möta eller att överträffa förväntningarna och således kommer båda parterna att vara tillfredsställda.

Ytterligare ett dilemma uppstår när somliga analytiker som vanligtvis specialiserar sig inom en specifik industri skapar en personlig vänskap med de företagsledningar som de samtidigt utför prognoser för. Nackdelar som uppstår är att den vänskapliga relationen som skapas mellan parterna försvårar analytikerns objektiva prognoser.

Ett skäl till de optimistiska prognoserna i början av vår undersökningsperiod kan ha sin bakgrund i att analytiker ofta arbetar under motstridiga förhållanden, då deras anställning hos investmentbankerna även bidrar till att banken tecknar aktier för vissa bolag som de följer. I många fall förekommer det att analytiker anställda på mäklarfirmor kan få ökade karriärmöjligheter om de inte alltid uträttar träffsäkra prognoser. Mäklarfirmor tenderar att uppmuntra analytiker att ge optimistiska prognoser genom lönesystemets utformning. En intressekonflikt som uppstår är att analytiker har affärsrelationer med många bolag som de utför prognoser för. Denna relation utgör en stor inkomstkälla för mäklarfirman och därmed bevarar analytiker sina optimistiska prognoser för att vårda relationen mellan parterna. Arvoden som investmentbankerna erhåller från dessa bolag är enorma. Michaely och Womack (1999) drar från sin undersökning slutsatsen att mäklarfirmor har en tendens att ge alltför positiva prognoser för företag som de har en affärsrelation med. Enligt Carleton et al. (1998) finns det ur en mäklarfirmas synvinkel ett ekonomiskt incitament som handlar om att möjliggöra affärsrelationer med företagen som prognostiseras. Ett ekonomiskt incitament av detta slag kan påverka analytiker att genomföra optimistiska prognoser.

Enligt De Bondt och Forbes (1999) inverkar flockbeteendet som är närvarande bland analytiker, att den nämnda optimismen begränsas. Anledningen till detta är att en analytiker

kan framkalla en negativ uppmärksamhet vid en alldeles för avvikande estimerad prognos. Således skulle analytikerns trovärdighet och objektivitet ifrågasättas och förtroendet från investerare skulle kunna gå förlorad.

Analytiker som är anställda av större mäklarfirmor och besitter en större erfarenhet, är inte lika beroende av att upprätthålla en god relation till ledningen. Dessa analytiker har en större tillgång till olika databaser och administrativa system för att kunna dra mer tillförlitliga och exakta vinstprognoser. En stor andel företag föredrar att vara bevakade av en välkänd mäklarfirma då det kan vara en exceptionell möjlighet att nå ut till institutionella investerare. Enligt Easton och Sommers (2007) tenderar analytikerns optimism i vinstprognoser att minska med ökande företagsstorlek. Denna utveckling kan vi se i vår undersökning, eftersom vårt urval till största del består utav de största företagen på Stockholmsbörsen och vinstprognoserna tenderar snarare att vara pessimistiska än optimistiska. Analytiker tenderar mer att utföra optimistiska prognoser på mindre företag då dessa inte är lika analyserade av analytikerkåren och en större osäkerhet råder om dess fortsatta utveckling.

5.2 Jämförelse mellan studier

Marknadens riskpremie härledd från "abnormal earnings model" estimerar Claus och Thomas (2001) under undersökningsperioden 1985-1998 till 3,40 % per år. "dividend growth model" estimeringen visar under samma period på en marknadsriskpremie på 7,34 %. Genom tillämpning av "abnormal earnings model" kommer vi i vår undersökning fram till en genomsnittlig marknadsriskpremie på 2,55 % under period 2000-2007 medan den i dividend growth estimerats till 6,17 %.

En potentiell orsak till att det uppkommer skillnader mellan vår och Claus och Thomas (2001) studie kan ha sitt upphov i att utdelning är den mest förekommande metoden för ett bolag att vidare distribuera sitt överskottskapital i Sverige. I USA är aktieåterköp ett mer förekommande sätt att betala utdelning till sina aktieägare. Det finns enligt Fama och French (2001) tre motiv som inverkar på beslutet att ge utdelning. Dessa tre motiv inkluderar; lönsamhet, investeringsmöjligheter och storleken på företaget. I vår undersökningsperiod ökar utdelningsandelen stadigt från att vara 34 % år 2000 till att öka till 55 % år 2007. I Claus och Thomas (2001) studie är utdelningsandelen 46 % i början av studien för att sedan minska till

att vara 34 % i slutet av undersökningsperioden. Denna procentsats är betydande och viktig eftersom vi använder den för att estimerar framtid utdelning, bokförda värden, och marknadsvärden. Eftersom procentsatsen är neråtgående i Claus och Thomas (2001) studie blir det inte tillförlitligt att bygga framtida bokförda värden utifrån denna 50 % regel och dessutom uppstår svårigheten att estimerar en framtid utdelningstillväxt. Validiteten försämras och de resulterande siffrorna bär ingen större trovärdig grund.

En närmare granskning av att utdelningsandelen på den svenska marknaden är ökande nästan varje år innebär, att de svenska bolagen kan sakna alternativa investeringsmöjligheter och därför i större utsträckning väljer att ge utdelning till sina aktieägare.

Det finns även ett extremfall i vår studie år 2002 då utdelningsandelen är hela 88 %. Detta års markandsriskpremie, härledd från "dividend growth model" är 11,20 %. Anledningen till den höga marknadsriskpremien kan påverkas av att utdelningsandelen detta år är högre än resterande undersökningsår. Enligt Fama och French (2002) kan modeller som bygger på utdelning snedvrider resultatet om det sker en stor utdelningsförändring. Vidare påvisar de dock att det inte har en stor betydelse över tiden om dessa förändringar inte är bestående. Då undersökningsperioden i vårt fall är relativt kort kan det ändå tänkas ha en inverkan på marknads riskpremie som estimeras från denna modell. Det bör även pointeras att Claus och Thomas (2001) studie sträcker sig över en längre tidsperiod och inkluderar ett större urval av företag till skillnad från vår undersökning. Således är det svårt att göra jämförelser mellan studierna, eftersom de sträcker sig under olika tidsperioder. Detta i kombination med att undersökningarna gjorts på olika finansiella marknader leder till att det blir svårt att jämföra resultaten.

5.3 Utdelningspolicy

Enligt Grullon et al. (2002) förmedlar utdelningsökningar en viss information om vart företaget befinner sig i sin livscykel. Eftersom vår studie visar på en ökande utdelningsandel kan vi tolka det som att en stor del av företagen i urvalet tenderar att gå från hög- till låg tillväxtfas, vilket representerar företagens mognadsfas. Karakteristisk för bolag som är i mognadsfasen är färre investeringsmöjligheter och en tydlig nedgång i återinvestering, lägre tillväxtränta och en lägre risk. Vidare menar Grullon et al. (2002) att företag som utför

utdelningsökningar upplever en signifikant nedgång i dess systematiska risk. Förändringen i den systematiska risken kan överföras till en minskning i riskpremien kring 1 % årligen för företag som utför utdelningsökningar. Alltså innebär den ökande utdelningsandelen som är närvarande i vår studie att marknadens riskpremie ska minska. Detta mönster är inte närvarande i vår studie då vi från empirin kan se att marknadsriskpremien i "abnormal earnings model" istället tenderar att öka. Marknadens riskpremie estimerad från "dividend growth model" är mer varierande och visar inget mönster över den undersökta perioden.

De företag på Stockholmsbörsen som ger utdelning kan tänkas ha en mer stabil vinstutveckling. Denna utveckling bekräftas av Jagannathan et al. (2000) som i deras undersökning finner att företag som ger utdelning till sina aktieägare tenderar att ha en mer stabil vinstutveckling än företag som gör aktieåterköp. Genom att tillämpa Lintners (1956) modell för att beräkna förväntade framtida utdelningar finner Grullon och Michaely (2002) att felaktiga utdelningsprognoser är negativt korrelerade med aktieåterköpsprogram. Detta är ännu en orsak varför resultaten från Claus och Thomas (2001) kan kritiseras beroende på att de estimerar sina utdelningsprognoser för kommande år genom att ta 50 % av vinstprognosen för nästa år. Alltså är skillnaden mellan aktuell och förväntad utdelning mer negativ desto mer pengar ett företag väljer att spendera på aktieåterköp.

5.4 Jämförelse mellan abnormal earnings model och dividend growth model

Resultaten från "abnormal earnings model" är mer robusta eftersom vi använder tillgänglig information som bokfört värde och analytikers vinstprognoser år +1 till +5 för att fastställa marknadens riskpremie. Endast för år bortom +5 används tillväxträntan g_{ae} och i vårt fall berör detta värde ca 50 % av det slutgiltiga resultatet. Innebörden av detta blir att valet av tillväxtränta g_{ae} , inte påverkar det slutliga resultatet lika mycket som i "dividend growth model". Denna slutsats har vi kommit fram till i känslighetsanalysen, då vi testar för ett g_{ae} -värdet inom intervallet ± 2 %. Effekten av att öka tillväxträntan g_{ae} med 2 % har inte någon större betydelse för de slutsatser vi kommer fram till, i den bemärkelsen att den genomsnittliga marknadsriskpremien under vår undersökningsperiod endast ökar med drygt 1 %. Konsekvensen av att istället minska g_{ae} med 2 % under vår tidsperiod blir en genomsnittlig marknadsriskpremie på -0,4 %. Förklaring till detta beror på att vi i två fall får en negativ tillväxtfaktor på g_{ae} , varav det ena genererar en negativ marknadsriskpremie på drygt 15 % år

2001. Slutsatsen som vi kan dra av detta resonemang är att "abnormal earnings model" är väldigt beroende av att den estimerade tillväxtränta g_{ae} inte är för låg. Detta kan anses vara en av modellens svagheter eftersom det är svårt att göra en korrekt bedömning av tillväxträntan i all evighet, speciellt med avseende på en längre undersökningsperiod.

Vi kan genom att studera vår känslighetsanalys samt Claus och Thomas (2001) känslighetsanalys dra slutsatsen att båda P/B-talen härledda från övervinster har en neråtgående trend. Detta är ett önskvärt resultat eftersom det visar på att företagen inte kan växa konstant i all evighet utan att de tenderar att uppnå en lägre tillväxt i framtiden. Detta visar på att de antaganden som vi gjort angående tillväxträntan g_{ae} är rimlig i "abnormal earnings model".

En förklaring till att P/B-talet tenderar att minska under vår undersökningsperiod kan tänkas bero på att den globala konkurrensen ökar samtidigt som ägarna fortsätter ställa höga lönsamhetskrav på investeringarna. Innebörden av detta kan vara att företagen tenderat att åsidosätta långsiktiga värdeskapande investeringar för att istället satsa på kortsiktiga investeringar vilka ger upphov till synligt snabba resultat.

Som vi kan utläsa från diagram 2 i empirin påverkas "dividend growth model" estimeringen betydligt mer av den antagna tillväxträntan g_5 erhållen av analytiker. Tillväxträntan påverkar hela 87 % av den estimerade marknadsriskpremien. Enligt diagram 2 kan vi utläsa att tillväxträntan g_5 som tillämpas i dividend growth är orealistiskt hög, vilket stöds av det ständigt ökande P/B-talet. Innebörden av detta är att avkastning på det egna kapitalet aldrig tenderar att röra sig mot kapitalkostanden.

Således kan vi konstatera att värden som genereras från "abnormal earnings model" är mer tillförlitliga. Dock påverkas resultaten i hög grad av de pessimistiska vinstprognoserna från analytiker som är grundläggande variabler i modellen och används frekvent för att beräkna framtida värden av bokfört värde och marknadsvärde. En justering för denna pessimism skulle resultera i en högre marknadsriskpremie.

5.5 Redovisningsanalys

Enligt Artsberg (2005) är de svenska företagen som är noterade på Stockholmsbörsen från och med år 2005 tvingande att upprätta sina årsredovisningar i enlighet med IFRS regelverk. Genom att studera marknadens riskpremie före- och efter införandet av IFRS, kan en viss skillnad observeras. På grund av denna korta tidsperiod som undersökningen har samt det faktum att införandet av IFRS är att anse som en relativt ny företeelse är det svårt att påvisa IFRS inverkan på marknadens riskpremie. Vi kan genom att studera våra resultat visa på att det finns en viss skillnad i marknadsriskpremiens mönster mellan perioden före och efter införandet av IFRS.

Konsekvensen av att Sverige under en lång period präglats av den kontinentala redovisningsprincipen ses enligt Van Breda och Hendriksen (1992) tydligt i redovisningsrådets rekommendationer som i en hög grad präglas av försiktighet. Graden av försiktighet avspeglas i företagets förmåga att värdera utifrån anskaffningsvärde istället för verkliga värden. Fördelen med att värdera sina tillgångar utifrån anskaffningsvärdet är att förekomsten av subjektiva bedömningar är minimal. Detta minskar risken att företagsledningen manipulerar värderingen.

När den finansiella informationen är begränsad minskar analytikerns träffsäkerhet i prognoser. Redovisningsrådets rekommendationer är i en lägre utsträckning präglade av detaljrikedom i jämförelse med IFRS. Detta kan ses som en av orsakerna till att marknadens riskpremie tenderar att fluktuera relativt mycket under perioden 2000-2004, med avseende på ”dividend growth model” och abnormal growth model. Däremot visar marknadens riskpremie mellan år 2005-2007 på en mindre avvikelse.

En tänkbar förklaring till den stabila marknadsriskpremien efter år 2004 kan vara införandet av IFRS. Detta regelverk är väldigt detaljerat vilket minskar risken för feltolkningar. Det kan även bero på att den omställningen som införandet av IFRS har medfört, tvingar företagen att vara väldigt noga med efterlevnaden av IFRS. Bartov et al. (2005) påvisar att tillförlitligheten i vinstrapporteringen är högre vid tillämpning av IFRS. Däremot förutsätter den ovan nämnda omställning att företagen satsar stora resurser på att utbilda sin personal i det nya regelverket. Det innebär även att företagen i en högre utsträckning anlitar expert hjälp för att få hjälp med tolkningsproblematiken. Daske (2006) visar på att det går att påvisa en stor skillnad i efterfrågan på redovisningstjänster från de stora revisionsbolagen, under denna övergångsperiod. Detta visar på att företagen förstår konsekvenserna av övergångens effekter

och handlar därefter genom att satsa stora resurser på efterlevanden av IFRS. Betydelsen av att företagen verkligen förstår vikten av att vara välinformerade om det nya regelverket kan vara en möjlig förklaring till att marknadens riskpremie mellan åren 2002-2007 visar en mindre avvikelse.

Införande av IFRS har enligt Smith (2006) medfört att vi idag i en högre utsträckning än tidigare tillämpar en anglosaxisk redovisningstradition. Innebörden av detta i kombination med att de ökade upplysningskraven som ställs i samband med IFRS, innebär att investerare och analytiker har en större tillgång till finansiell information. Eftersom värdering nu sker utifrån verkligt värde kommer redovisningen att ge en mer rättvisande bild. Genom att studera de marknadsvärden, som återfinns i tabell 3 i empirin, kan vi utläsa att införandet av IFRS resulterat i att marknadsvärdena för perioden 2005-2007 tenderar att vara högre än de för perioden innan införandet av IFRS. Detta tyder på att företagen har som avsikt att redovisa de verkliga värdena på tillgångarna.

5.6 Manipulation av räkenskaper

För att försäkra att bolagen uppnår de uppsatta förväntningar tenderar företagsledningen att antingen manipulera räkenskaperna eller att påverka analytikerna att sänka vinstprognoserna. Som tidigare nämnt tenderar aktiemarknadens reaktion till negativt annonserade vinstresultat att vara stor och asymmetrisk, speciellt för stora bolag. Detta antyder att företagsledningarna har starka motiv till att manipulera räkenskaperna för att undgå att missa analytikernas förväntningar.

I USA har de största bolagen inom en specifik industri ett stort inflytande på utformningen av redovisningsprinciper, eftersom de sätter standarden för hur resterande företagen inom den specifika industrin ska upprätta sina finansiella rapporter. Ett tydligt exempel på en sådan aktör i USA är Microsoft. Konsekvensen av detta har blivit att U.S. GAAP utformar sina redovisningsprinciper efter de branschledande företagens upprättade standards. (http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/1997/03/31/224039/index.htm).

Microsoft valde till exempel efter lanseringen av operativsystemet Windows 95 att fördela det årets vinst under en längre tidsperiod. Detta var möjligt i och med inrättande av en ny

redovisningsstandard. Innebörden av de stora aktörernas inflytande på redovisningen kan resultera i att vinstrapporteringen överlag blir mindre förenlig med de mindre företagen, vilket kan leda till en försämring av redovisningskvalitén. Vid en rapportering enligt en reglerad redovisningsstandard som IFRS hade Microsoft varit tvingande att efterfölja de redovisningsstandarderna som gäller för alla företagen. Enligt DeGeorge [0] et al. (1999) visar detta på att U.S. GAAP brister i det avseende att företagsledningen har en större flexibilitet vid utformning av de finansiella rapporter, vilket gör det möjligt att uppvisa en manipulerad verklighetsbild. Detta påvisas ytterligare av att det finns drygt 2000 olika redovisningsstandards att ta i beaktelse vid utformningen av finansiella rapporter. Anledningen till manipulation av räkenskaper kan enligt Healy (1985) förklaras av att företagsledningens belöningsystem ofta är kopplad till vinsten.

Om ett företag lyckas överträffa analytikernas förväntningar ökar sannolikheten att företagsledningens belöning blir högre. Det ligger i företagsledningens intresse att analytikernas prognoser blir möjliga att uppnå. För det första bidrar det till att företaget upprätthåller en god trovärdighet på kapitalmarknaden. För det andra kommer aktiekursen att stiga om företaget lyckas överträffa prognoserna. Den högre aktiekursen får en positiv konsekvens för företagsledningen som då kan realisera vinsterna i sina aktieoptioner.

Som tidigare nämnts får analytiker information från företagsledningen för att kunna utföra sina prognoser. Det finns en möjlighet att informationen som de erhåller från företagsledningen är överdrivet positiv till företagets fortsatta utveckling. Denna tro kan överföras till analytikern som i sin tur utför optimistiska prognoser. Risken finns att analytikern uppfattar företagsledningens information om framtida utvecklingen som mer trovärdig än vad den i själva verket är. Lim (2001) påvisar i sin studie att osäkerheten om vinstutvecklingen är större när företag håller inne dåliga nyheter och ledningen är mer återhållsam med den information som ges ut. I det motsatta fallet när bolaget har goda nyheter att sprida till marknaden tenderar ledningen att snabbt kommunicera detta vidare till aktörerna på marknaden och då uppstår kanske även risken att analytikerna utför mer optimistiska prognoser.

Kapitel 6 – Slutsats

I detta avslutande kapitel diskuteras vi de slutsatser som vi kommer fram till i denna studie. Kapitlet avslutas med förslag till vidare forskning.

6.1 Slutdiskussion

Marknadens riskpremie ex-ante härledd från våra undersökningsmodeller, ”abnormal earnings model” och ”dividend growth model” visar på en stor avvikelse i riskpremien mellan de två modellerna. Vi kan från våra känslighetsanalyser dra slutsatsen att marknadsriskpremien härledd från ”abnormal earnings model” är mer tillförlitlig. Motivet bakom denna slutsats grundar sig på att ”abnormal earnings model” använder tillgänglig information som bokfört värde och tillgängliga femåriga vinstprognoser för att reducera betydelsen av en antagen tillväxtränta g_{ac} i övertvinster. Marknadens riskpremie härledd från ”dividend growth model” anser vi vara alldeles för hög. Detta påvisar vi i vår känslighetsanalys där vi kan se att den femåriga tillväxträntan g_5 , estimerad av analytiker är för hög.

Det bör noteras att vår undersökningsperiod är väldigt kort och det är svårt att dra några generella slutsatser om utvecklingen i analytikers prognoser. Det kan vara en utveckling som är specifik för just vår undersökningsperiod. Som vi nämner i metoden har tillgången till analytikers prognoser varit väldigt begränsad och det resulterar i att det blir svårt att dra trovärdiga slutsatser om en bestående marknadsriskpremie. Eftersom vårt urval endast representerar ca 62 % av Stockholmsbörsens totala börsvärde, gör det svårt för oss att påvisa att våra resultat är representativa för hela den svenska marknaden.

Vår undersökning visar på att analytikers träffsäkerhet mellan år 2000-2007 för företag noterade på Stockholmsbörsen i flertalet fall har varit bristfällig. Orsaken till de ofullkomliga prognoserna är oklar. Vi har trots detta funnit några möjliga förklaringar till resultatet utifrån olika teorier om analytikers intressekonflikter vid estimering av vinstprognoser. Vårt resultat påvisar att analytiker är optimistiska i början av vår undersökningsperiod 2000-2002 för att sedan ändra beteende till att utföra pessimistiska prognoser i den resterande undersökningsperioden 2003-2007. Vi tror att de optimistiska prognoserna har att göra med

analytikers ekonomiska incitament. Alltså väljer analytiker att utföra optimistiska vinstprognoser för att vidmakthålla affärsrelationer och erhålla provision för inkomstgenererande köprekommendationer.

Analytiker är i behov av kvalitativ information från bolagens företagsledning för att kunna utföra träffsäkra vinstprognoser. Införandet av IFRS kan ha bidragit till att kvaliteten på den finansiella informationen har ökat. Således ökar sannolikheten för analytikerna att utfärda mera träffsäkra prognoser. Därmed är analytiker påverkade av företagsledningen som sannolikt inte kommer att vara samarbetsvilliga med en analytiker som estimerar negativa vinstprognoser. Det här förhållandet skapar en intressekonflikt och påverkar analytiker att genomföra objektiva prognoser. För att undvika denna konflikt utför analytiker pessimistiska vinstprognoser för att tillgodose företagsledningens önskemål och få fortsatt tillgång till information från bolaget. Dessa prognoser kommer att leda till att företaget lyckas leva upp till eller överträffa förväntningarna. Företaget lyckas dessutom bevara en god trovärdighet på kapitalmarknaden och företagsledningen får en positiv utvärdering av aktieägarna. Således blir företagsledningen tillfredställd och en fortsatt god relation till analytikern kommer att bibehållas.

Möjligheten att manipulera resultaten är som tidigare konstaterats större under tillämpning av U.S. GAAP beroende på att regelverket är mer flexibelt än IFRS samt i en hög grad påverkas av de stora aktörerna på marknaden. Detta kan tänkas vara en av orsakerna till att våra resultat skiljer sig från Claus och Thomas (2001). Ur våra resultat kan vi även utläsa att marknadsriskpremien genom "abnormal earnings model" har varit mer stabil under perioden 2005-2007, än vad den varit under tidigare undersökningsår. En tänkbar förklaring till detta kan tänkas vara den höga efterlevanden av regelverket, som uppnåtts genom de grundliga upplysningskraven. Genom detta kan vi påvisa att redovisningsrapportering enligt IFRS anses vara av högre kvalitet, vilket kan tyda på att marknads riskpremie under denna period är mera tillförlitlig.

Något som vi bortsett från i vår studie p.g.a. tidsbrist men som skulle kunna tänkas vara en intressant förklaringsvariabel till att marknads riskpremie tenderar att skilja sig åt mellan Sverige och USA är teorierna om stor och öppen ekonomi. Det skulle även vara av intresse att genomföra en skattning av marknads riskpremie på ett flertal länder som just infört IFRS för att utvärdera hur dessa förhåller sig till varandra. Dessa faktorer kan ses som rimliga

förslag till vidare forskning inom ämnet. Ytterligare ett förslag till vidare forskning skulle kunna vara att studera makroekonomiska faktorer som kan ha en inverkan på marknadens riskpremie.

Källförteckning

Publicerade artiklar:

Allen, F., Bernardo, A & Welch, I. (2000) “A theory of dividends based on tax Clientele”, *Journal of Finance* Vol. 55, sida 2499–2536

Arnott, R.D. & Bernstein, P. L. (2002) “What risk premium is normal?”, *Financial analysts journal*, Vol. 58 nummer 2, sida 64.

Ashbaugh, H. & Olssen, P. (2002) “An Explanatory Study of the Valuation Properties of Cross-Listed Firms IAS and U.S. GAAP Earnings and Book Values”, *The Accounting Review*, Vol. 77, sida. 107–27

Elton, E. J. (1999) “Expected Return, Realized Return, and Asset Pricing Tests”, *Journal of Finance*, Vol. 54, nummer 4, sida 1199-1220

Bagnoli, M., Beneish, M. D, & Watts S., G. (1999) “Whisper forecasts of quarterly earnings per share”, *Journal of Accounting and Economics* , nummer 28, sida 27–50.

Bagwell, L. & Shoven, J. (1989) “Cash distributions to shareholders”, *Journal of Economic Perspectives*, nummer 3, sida 129-149.

Bartov, E. Goldberg, S, R. & Kim, M. (2005) “Comparative Value Relevance Among German, U.S., and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective”, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 20, nummer, 2, sida. 95–119.

Bikchandani, S., Hirshleifer, D. och Welch, I. (1992) “A Theory of Fads, Fashion, Custom and Cultural Change as Informational Cascades”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 100 nummer 5, sida 992-1026

Bohman, L. (2006) ” Economic Action and Interfirm Relations: Diffusion of StockRepurchases on the Stockholm Stock Exchange 2000-2003”. *European Sociological Review*, vol. 22, nummer 4, sid. 383-396

Brennan, M. (1971). “A note on Dividend Irrelevance and the Gordon Valuation Model”. *The Journal of Finance*, Vol. 26, nummer 5, sida.3

Botosan, C. A. (1997) “Disclosure level and the cost of equity capital”, *Accounting Review*, Vol 72, nummer 3 sida 323–350.

Brown, L. D. (2001) “A temporal analysis of earnings surprises: Profits vs. losses”. *Journal of Accounting Research* Vol. 39, nummer 2, sida 221-241.

Brown, L. D., Griffin, P. A., Hagerman, R. L. & Zmijewski. M. (1987) “An evaluation of alternative proxies for the market's assessment of unexpected earnings”. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 9, nummer 2, sida 159-194.

Carleton, W., Chen, C. och Steiner T. (1998) “Optimism biases among brokerage and non-brokerage firms' equity recommendations: agency costs in the investment industry”. *Financial Management*, Vol. 27, nummer 1, sida 17-31

Chang. E.C, Cheng. J.W, Khorana. A, (2000), ”An examination of herd behaviour in equity markets: An international perspective”, *Journal of banking and finance*, Vol. 24, nummer 10, sida 1651-1679

Claus, J. & Thomas, J. (2001) “Equity premia as low as three percent? Evidence from analysts' earnings forecasts for domestic and international stock markets”, *Journal of finance*, Vol. 56, nummer 5, sida 1629-1666

Cornell, B. (1999) “Risk, Duration, and Capital Budgeting: New Evidence on Some Old Questions”, *Journal of Business*, Vol. 72, nummer 2, sida 183-200

Damodaran, A. (2003) “Country Risk and Company Exposure”, *Theory and Practice Journal of Applied Finance*, Vol. 13:2, sida 63

Daske, H. Gebhardt, G. & Klein, S. (2006) "Estimating the Expected Cost of Equity Capital Using Analysts Consensus Forecasts", *Schmalenbach Business Review*, Vol. 58, nummer 1, sida 2-36

Daske, H. (2006) "Economic Benefits of Adopting IFRS or US-GAAP – Have the Expected Cost of Equity Capital Really Decreased?", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 33, nummer 3 + 4, sida 329–373

De Bondt, W.F.M. & Forbes, R.H., (1999) "Herding in analyst earnings forecasts: Evidence from the United Kingdom", *European Financial Management*, Vol. 5, nummer, 2, sida 143-163

Degeorge, F., Patel, J. & Zeckhauser, R.(1999) "Earnings Management to Exceed Thresholds" *The Journal of Business*, Vol. 72, nummer 1, sida 1-33

Dugar, A. & Nathan, S (1995) "The Effect of Investment Banking Relationships on Financial Analysts' Earnings Forecasts and Investment Recommendations." *Contemporary Accounting Research*, Vol. 12, nummer 1, sida, 131–160.

Easterwood, J. C. & Nutt, S. R (1999) "Inefficiency in analysts' earnings forecasts: Systematic misreaction or systematic optimism?" *Journal of Finance*, Vol. 54, nummer 5, sida 1777–1797.

Easton. P, D. & Sommers G. A. (2007) "Effect of Analysts' Optimism on Estimates of the Expected Rate of Return Implied by Earnings Forecasts" *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, nummer 5, sida 983-1015

Easton, P. (2004) "PE Ratios, PEG Ratios, and Estimating the Implied Expected Rate of Return on Equity Capital", *The Accounting Review*, Vol. 79, sida. 73–96

Elton, E. J. (1999) "Expected Return, Realized Return, and Asset Pricing Tests", *Journal of Finance*, Vol. 54, nummer 4, sida 1199-1220

Espinosa, M. & Trombetta, M. (2007) “Disclosure Interactions and the cost of equity capital: evidence from spanish continuous market”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 34, nummer 9-10, sida 1371

Fama, E. F. & French, K. R. (2002) ” The equity premium”, *The journal of finance*, Vol. 60, nummer 2, sida 637-659

Fama, E. F. & French, K. R. (2001) “Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?”, *Journal of Financial Economics* , Vol. 60, nummer1, sida 3–43

Fama, E. F. & French, K. R. (1997) “Industry costs of equity”, *Journal of finance economics*, Vol. 43, nummer 43, sida 153-193

Francis J. & Philbrick. D. (1993) “Analysts' decisions as products of a multi-task environment”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 31, nummer 2, sida 216-230.

Frennberg, P. & Hansson, B. (1992) “Swedish stocks, bonds, bills and inflation (1919-1990)”, *Applied Financial Economics*, Vol. 2, sida 79-86

Gaver, J. J., Gaver, K. M. & Austin, J. R. (1995) “Additional evidence on bonus plans and income management”. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 19, nummer 1, sida 3–28

Gebhardt, W. R. & Lee C. M. & Bhaskaran S. (2001) “Toward an Implied Cost of Capital”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 39, nummer 1, sida 135-176

Gode D. & Mohanram, P. (2003) “Inferring the cost of capital using the ohlson.juettner model”, *Review of Accounting Studies*, Vol. 8, nummer 4, sida 399-431

Gordon, M. (1962) “The investment, financing and valuation of the corporation”, *The American Economic Review*, Vol. 52, nummer 5, sida 1174-1176

Grullon, G & Michaely, R. (2002) “Dividends, Share Repurchases, and the Substitution Hypothesis”, *Journal of Finance*, Vol. 57, nummer 4, sida 1649-1684

Grullon, G., Michaely, R & Swaminathan, B. (2002) ”Are dividend changes a sign of firm maturity?”, *Journal of Business*, Vol. 75, nummer 3, sida 387-424

Harris, T. S., Lang, M. & Möller, H.P (1994) “The Value Relevance of German Accounting Measures: An Empirical Analysis”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, nummer. 2, sida. 187–209

Healy, P. (1985) “The effect of bonus schemes on accounting decisions”. *Journal of accounting and economics*, Vol. 7, sida 85-107

Holthausen, R. W., Larcker, D. F. & Sloan, R. G. (1995) “Annual bonus schemes and the manipulation of earnings”. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 19, sida 29–74.

Hong, H., Lim, T & Stein, J. (2000) “Bad News Travels Slowly: Size, Analysts Coverage and the Profitability of Momentum Strategies.” *Journal of Finance*, Vol. 55, sida 265–296.

Jagannathan M., Stephens C. P. & Weisbach. M. S. (2000) “Financial flexibility and the choice between dividends and stock repurchases”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 57, nummer 3, sida 355-384

Lakonishok, J. & Maberly, E. (1990) The Weekend Effect: Trading Patterns of Individual and Institutional Investors, *Journal of Finance*, Vol. 45 (March), nummer 1, sida 231-244

Lim, T. (2001), “Rationality and Analysts’ Forecast Bias” *Journal of Finance*, Vol. 56, nummer 1, sida 369-385

Lin, H. & McNichols. M. (1998) “Underwriting Relationships, Analysts’ Earnings Forecasts and Investment Recommendations.” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 25, sida 101–127

Lintner, J. (1956), "Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes", *The American Economic Review*, Vol. 46, nummer 2, sida 97-113

Malkiel, B.G (1996), "Other Voice: Not so random", *Barron's*, Vol. 76, nummer 76, sida 55

Matsumoto, D. A, (2002) "Management's Incentives to Avoid Negative Earnings Surprises", *Accounting Review*, Vol. 77, nummer 3, sida 483-514

Mest, D. P. & Plummer, E. (2003) "Analysts' Rationality and Forecast Bias: Evidence from Sales Forecasts", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 21, nummer 2, sida 103-122

Michaely, R. & Womack. K. (1999) "Conflict of interest and the credibility of underwriter analyst recommendations", *Review of Financial Studies*, Vol. 12, sida 653–686.

Morrison, M.A. (2004) "Rush to Judgement: the lynching of Arthur Andersen & Co". *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 15, nummer 3, sida 335 -375

Ohlson, J. A. & Juettner-Nauroth, B. E. (2005) "Expected EPS and EPS Growth as Determinants of Value", *Review of Accounting Studies*, Vol. 10, nummer 2, sida 349-365

Pastor, L. & Stambaugh, R. F. (2001) "The equity premium and structural breaks", *The Journal of Finance*, Vol. 56, nummer 4, sida 1207-1245

Payne, J. L., & Robb, S. W. G (2000) "Earnings management: The effect of ex ante earnings expectations". *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, Vol. 15, nummer 4, sida 371

Puffer, S. M., & Weintrop, J. B. (1991) Corporate performance and CEO turnover: The role of performance expectations. *Administrative Science Quarterly* , Vol. 36, nummer1, sida 1-19.

Rietz, T. (1988), "The Equity Risk Premium: A Solution?", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, nummer 1, sida 117–31.

Skinner, D. J. & Sloan, R G. (2002) “Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don’t let an earning torpedo sink your portfolio”, *Review of Accounting Studies*, Vol. 7, nummer 2-3, sida 289-312

Tarca, A. (2004) “International Convergence of Accounting Practices: Choosing between IAS and US GAAP” *Journal of International Financial Management and Accounting* Vol. 15 Nummer 1, sida 60-91

Vivian, A. (2007) “The UK Equity Premium: 1901-2004” *Journal of Business Finance & Accounting* Vol. 34, nummer 34, sida 1496-1527

Welch, I. (2000) “Herding among security analysts”, *Journal of Financial Economics* , Vol. 58, nummer. 3, sida 369-396

Williams, J. B, & Parry, C. L. (1939) “The Theory of Investment Value”, *The American Economic Review*, Vol. 29, nummer 1, sida 118-119

Working papers:

Claus, J & Thomas, J. (1999) “the equity premium is much lower than you think it is: empirical estimates from a new approach”, Working paper, Columbia Buisness school

Dechow, P, M., Hutton, A. P. & Richard G. S. (1998), “The relation between analysts’ forecasts of long-term earnings growth and stock price performance following equity Offerings”, Working paper, University of Michigan.

Groysberg, B., Healy, P., Chapman, C., Gui Y & Shanthikumar, D. (2007) “Do Buy-Side Analysts Out-Perform the Sell-Side.” Working paper, Harvard University

Moyer, R, C & Patel, A. (1997) “the equity market risk premium: a critical look at alternative ex ante estimates” Working paper, Babcock Graduate School of Management

Weisbenner, S. (1998). “Corporate share repurchases in the mid 1990s: what role do stock options play?” Unpublished working paper, MIT

Welch, I. (1999), "Views of financial economists on the equity premium and professional controversies", Working paper, UCLA

Böcker:

Artsberg, Kristina (2005), *Redovisningsteori, -policy och -praxis*, Liber ekonomi, 2:a upplagan

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

De Ridder, A. & Vinell, L. (1990) *Aktiers avkastning och risk: teori och praktik*. Nordstedts Juridik AB, Stockholm.

Penman, S. H., *Financial statement analysis and security valuation*, McGraw-Hill Companies inc., New York 2002, andra upplagan

Smith, Dag (2006), *Redovisningens språk*, Studentlitteratur, 3:e upplagan

Van Breda, Michael F & Hendriksen, Eldon S. (1991), *Accounting theory*, Richard D. Irwin, INC, 5:e upplagan

Elektroniska källor:

<http://www.affarsvarlden.se/hem/nyheter/article275592.ece> , 4 maj 2008

http://www.bolagsverket.se/arsredovisningar/lamna_arsredovisning/ , 24 april 2008

http://www.deloitte.com/dtt/section_home/0,1041,sid%253D31938,00.html , 12 april 2008

[http://www.ey.com/Global/Assets.nsf/Sweden/IASboken2005/\\$file/IASBoken2005.pdf](http://www.ey.com/Global/Assets.nsf/Sweden/IASboken2005/$file/IASBoken2005.pdf) , 10 april 2008

http://www.fasb.org/faf/faf_info.shtml , 10 maj 2008

<http://www.fasb.org/intl/index.shtml> , 12 maj 2008

<http://www.fasb.org/news/memorandum.pdf> , 8 maj 2008

<http://www.iasb.org/About+Us/About+IASB/About++the+IASB.htm> , 13 maj 2008

http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/1997/03/31/224039/index.htm , 6 maj 2008

<http://omxnordicexchange.com/> , 25 april 2008

[http://www.pwc.com/extweb/pwcpublishings.nsf/docid/97D695284357AF2E80257428002D5C6D/\\$file/riskpremiestudien_2008.pdf](http://www.pwc.com/extweb/pwcpublishings.nsf/docid/97D695284357AF2E80257428002D5C6D/$file/riskpremiestudien_2008.pdf) , 18 maj 2008

<http://www.riksbank.se/templates/stat.aspx?id=16740> , 7 maj 2008

http://www.scb.se/templates/Standard____140054.asp , 14 maj 2008

http://www.scb.se/templates/tableOrChart____219323.asp , 13 maj 2008

Databaser:

Affärsdata

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

Appendix

Bilaga 1 – Utdelningsandel 25 % och 75 %

25 %

Prognos	10 ränta	årig k	k-f
2000	5,46%	6,90%	1,446%
2001	5,14%	5,79%	0,656%
2002	5,65%	8,256%	2,606%
2003	4,70%	6,915%	2,220%
2004	4,62%	-1,175%	-5,795%
2005	3,39%	7,165%	3,775%
2006	3,92%	8,27%	4,359%
2007	4,09%	9,067%	4,977%
Medelvärde		6,399%	1,7805%

75 %

Prognos	10 ränta	årig k	k-f
2000	5,46%	6,56%	1,101%
2001	5,14%	5,385%	0,250%
2002	5,65%	7,53%	1,875%
2003	4,70%	6,363%	1,668%
2004	4,62%	6,874%	2,254%
2005	3,39%	6,639%	3,249%
2006	3,92%	7,614%	3,699%
2007	4,09%	8,138%	4,048%
Medelvärde		6,887%	2,2680%

Bilaga 2 – Jämförelse mellan 5-årig och 10-årig riskfri ränta

Prognos	10 ränta	årig	5 ränta	årig	K	K*	K-5 årig rf	K-10 årig rf	K*-5 årig rf	K*-10 årig rf
2000	5,46%		5,37%		6,73%	13,26%	1,36%	1,27%	7,89%	7,81%
2001	5,14%		4,77%		5,58%	10,67%	0,81%	0,45%	5,90%	5,54%
2002	5,65%		5,38%		7,88%	16,85%	2,50%	2,23%	11,47%	11,20%
2003	4,70%		4,12%		6,63%	8,41%	2,51%	1,93%	4,29%	3,71%
2004	4,62%		3,89%		7,13%	8,30%	3,25%	2,51%	4,41%	3,68%
2005	3,39%		2,79%		6,89%	10,26%	4,11%	3,50%	7,48%	6,87%
2006	3,92%		3,61%		7,93%	8,36%	4,33%	4,02%	4,75%	4,44%
2007	4,09%		4,14%		8,58%	10,17%	4,44%	4,49%	6,03%	6,08%
Medelvärde	4,62%		4,26%		7,17%	10,79%	2,91%	2,55%	6,53%	6,17%

Bilaga 3- Nyckeltal för företagen i urvalet

Antal aktier i tusental för respektive företag i vårt urval;

ntal aktier	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
CANDO 'B'	73925	73925	55759	53018	53018	28772	28765	24403
NGPANNEFORENINGEN 'B'	16131	15458	5560	5560	5347	5347	5347	5347
SSA ABLOY 'B'	346742	346742	346742	346742	346742	346742	334664	333887
TLAS COPCO 'A'	839394	419697	419697	139899	139899	139899	139899	139899
TLAS COPCO 'B'	390219	209109	209109	69703	69703	69703	69703	69703
UDIODEV 'B'	16117	16117	16117	16117	16117	15500	22477	22477
XFOOD -	52468	54584	54547	54334	53566	53229	53229	53229
XIS -	69372	69278	68968	68900	68900	68900	68900	68900
EIJER ALMA 'B'	24101	24101	24101	8034	7913	7913	7878	4727
ILIA 'A'	21459	23129	23129	23129	25699	25699	28554	28555
ILLERUD	53343	53284	53253	53253	57910	62741	62471	#NA
OLIDEN	289457	289457	289387	289387	128718	85812	68221	179426
ONG LJUNGDAHL	13128	13029	13005	13005	13005	13005	8670	8653
URE EQUITY	98378	655153	607921	498240	361635	109100	109100	109100
ARDO	30000	30000	30000	30000	30000	30000	30000	30000
ASTELLUM	172007	172007	172007	43002	43002	43002	43002	43002
ISION	74544	74544	74340	70050	69957	67957	67165	30770
LOETTA FAZER 'B'	19459	19459	19459	19459	19406	19386	18925	18715
CARNEGIE & CO	77544	77404	69040	66702	66702	66702	66702	#NA
IN BOSTAD SVERIGE	471	471	23566	15250	13850	27700	13850	13750
LANDERS 'B'	9182	9182	7870	7870	7870	7870	7870	7870
LECTROLUX 'A'	9502	9502	9502	9502	10000	10000	10000	10000
LECTROLUX 'B'	299418	299418	299418	299418	298376	338712	356162	356161
NEA	367114	367114	364314	364314	364314	178464	178464	174250
NIRO	162271	182102	182102	158152	158098	167397	176181	155725
RICSSON 'A'	1308778	1308778	1308778	1308778	656218	656218	656220	656220
RICSSON 'B'	14823480	14823480	14823480	14823480	15476040	15318040	7409282	7254256
AGERHULT	12850	12850	12850	12600	12600	12600	12600	12600
ENIX OUTDOOR	10874	10874	10874	10874	10874	10874	10874	7600
& L BEIJER	11148	5574	5574	5574	5574	5574	5574	5574
ETINGE	200145	188372	188372	188372	188372	47093	47093	47093
UNNEBO	45433	45156	43855	43780	21890	21209	21205	21205
ALDEX	22296	22296	22296	22296	22296	22296	22296	22296
ENNES & MAURITZ 'B'	730336	730336	730336	730336	730336	730336	730336	730336
EXAGON 'B'	253537	84454	83335	17572	17441	17441	13973	13973
IQ INTERNATIONAL	50648	50093	49232	49232	46843	46843	43700	43494
L DISPLAY 'B'	27287	6822	6776	6776	6776	6776	6776	6776
OGANAS 'B'	34118	34118	34118	34118	34118	34118	34118	37269
OLMEN 'A'	22624	22624	22624	22624	22624	22624	22624	22624
OLMEN 'B'	62133	62133	62133	62133	57349	57349	57349	57349
OME PROPERTIES	19743	20935	22773	24996	24996	18996	20040	20040
UFVUDSTADEN 'A'	202996	202996	202996	202996	202996	202996	202996	202969
UFVUDSTADEN 'C'	8275	8275	8276	8276	8276	8276	8276	8304
BS 'B'	80458	80458	76458	76458	76458	76458	76458	75958

NDUSTRIVARDEN 'A'	268547	268546	134273	134273	134273	134273	126242	124965
NDUSTRIVARDEN 'C'	117724	117722	58861	58861	58861	58861	48431	46811
NVESTOR 'A'	311691	311691	311691	389616	389616	389616	389616	389616
NVESTOR 'B'	455484	455484	455484	455484	455484	455484	455484	455273
M	83357	88872	23031	24557	28065	28065	30309	32908
ABE HUSVAGNAR 'B'	8400	8400	8400	4200	2100	2100	2100	2100
LOVERN	120364	120364	120364	112386	84496	38740	#NA	#NA
NOW IT	12375	11706	11474	9974	9974	9974	9974	6574
UNGSLEDEN	136502	136502	45501	18959	18959	18959	18959	18959
EDA 'A'	259065	116119	104479	12301	8753	8221	6577	4933
EKONOMEN	30869	27669	27669	13834	13698	6560	6505	6487
ODERN TIMES GP.MTG 'A' A6	15546	15546	15546	15546	15546	15546	15546	15546
ODERN TIMES GP.MTG 'B'	51830	51497	50837	50830	50830	50830	50830	50830
ODUL 1 DATA	93452	93452	93452	93452	80757	23947	20357	20357
UNTERS	75000	25000	25000	25000	25000	25000	25000	25000
CC 'A'	46916	47457	51002	53735	57598	60932	61793	62384
CC 'B'	61520	60979	57434	54700	50838	47503	46643	46052
EONET	65066	61467	50598	50582	50582	43664	42655	41575
EW WAVE GROUP 'B'	45206	45206	43150	20543	9680	8724	4362	4202
OLATO 'B'	23548	23548	23548	23548	23548	23548	23548	16820
MX	120640	120640	118474	118474	115547	115321	84041	84039
RC SOFTWARE	15202	15202	15202	14850	14850	14850	14850	14850
ARTNERTECH	12665	12665	12137	11423	11423	11423	11423	8208
EAB 'B'	154528	77390	77390	77390	77390	77390	77390	74330
OOLIA 'B'	14443	14443	14430	14416	14410	18975	18975	18975
REVAS 'B'	8916	7930	7402	7162	6962	6962	6753	6750
ROFFICE 'B'	65724	64769	64611	62960	62960	62960	62960	62960
ROFILGRUPPEN 'B'	4922	4922	4900	4961	4961	4961	4961	4961
-MED	99382	99374	24814	24814	24814	24814	24814	24682
ATOS 'A'	42331	42331	42350	21229	21245	21641	21641	21641
ATOS 'B'	119020	119020	118892	59446	59930	59021	59021	59679
AYSEARCH LABORATORIES	7214	7214	7214	6384	6275	7899	7899	7899
OTTNEROS	188432	188432	188432	188432	188432	188432	209332	209332
AAB 'B'	103896	103896	103896	103896	100073	100057	100005	100005
ANDVIK	1186286	1186286	237257	263567	260080	258709	258699	258696
CA 'A'	112905	37635	38446	40428	40437	41622	42795	48532
CA 'B'	592206	197402	196591	194609	194590	190580	189406	181869
CANIA 'A'	400000	100000	126297	126297	100000	100000	100000	100000
CANIA 'B'	400000	100000	100000	100000	100000	100000	100000	100000
CRIBONA 'A'	2531	2531	2613	2672	2822	3017	3134	3303
CRIBONA 'B'	79168	79168	48448	48389	48240	48045	47926	30937
EB 'A'	663004	663004	663004	673784	673784	673784	673784	673784
EB 'C'	24153	24153	30774	30774	30774	30774	30774	30774
ECO TOOLS 'B'	101968	101968	20394	20394	20291	20133	20133	20133
ECURITAS 'B'	347916	347916	347916	347916	347914	347914	344194	339176
EMCON	17783	17714	17391	17391	17391	17391	17391	17339
IGMA B	85722	85018	85018	83385	65581	18603	18603	#NA
KANSKA 'B'	396086	396050	395999	392042	387881	382871	382836	104777
KF 'A'	49496	49533	50551	16670	20322	32383	49256	49256
KF 'B'	405855	405818	404800	97167	93516	81454	64581	64581

SAB 'A'	240766	192612	63869	74522	74522	74522	74522	81916
SAB 'B'	83169	66535	22513	26376	26376	26376	26376	30192
TUDSVIK	8219	8219	8219	8143	8114	8114	8114	#NA
WECO 'A'	9390	1878	1878	1878	1878	1878	1878	1878
WECO 'B'	76025	15205	15205	15205	14810	12926	12926	12926
WEDBANK 'A'	515373	515373	530311	527809	527809	527809	527809	527809
VEDBERGS 'B'	19928	19928	4982	4982	4982	4982	4982	4982
WEDISH MATCH	267000	280000	324596	336596	351596	361596	371596	386596
VENSKA HANDBKN.'A'	616549	636976	649949	649949	649950	649950	649950	649950
VENSKA HANDBKN.'B'	11750	12056	19692	43438	64797	64797	64797	64797
ELE2 'A'	38357	38357	46550	15517	21689	21689	30007	30007
ELE2 'B'	406326	406326	397638	132044	125870	125670	117253	114792
ELECA 'B'	75439	61722	61722	61722	60425	58425	58147	36771
ELIASONERA	4490455	4490455	4675230	4675230	4675230	4675230	3001198	3001198
HALAMUS NETWORKS 'B'	9338	8490	8490	8238	8238	8238	8238	8238
RELLEBORG 'B'	80857	80857	86480	86480	84815	81107	78607	93607
OLVO 'A'	677600	677600	135520	138605	138605	138605	138605	138605
OLVO 'B'	1450820	1450820	290164	302916	302916	302916	302916	302916
ANO INDUSTRI 'B'	4963	4963	5161	5161	5160	5160	5160	5160

Bokfört värde kr per aktie;

okförtvärde per aktie	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
AB FAGERHULT	46.798	42.248	43.099	37.992	44	41.484	37.952	32.675
AB VOLVO	40.581	41.284	37.326	32.544	33.202	35.888	39.054	42.75
CANDO AB	8.2	7.553	4.523	3.498	3.04	5.985	4.688	12.246
NGPANNEFOERE	78.824	67.056	45.349	29.913	27.673	26.297	42.715	43.931
SSA ABLOY AB	42.269	37.126	39.195	28.553	29.181	33.836	33.486	30.436
TLAS COPCO AB	11.897	22.736	17.401	15.068	14.22	13.665	18.655	16.228
UDIODEV AB	#NA	12.33	17.05	18.338	18.523	16.897	17.065	15.22
XFOOD AB	41.016	46.124	51.805	46.904	39.759	31.806	22.694	15.649
XIS AB	7.95	7.235	5.909	4.926	4.359	4.536	3.962	5.511
EIJER ALMA AB	30.861	27.261	25.843	20.342	16.686	16.929	21.342	19.979
ILIA AB	76.152	78.474	43.863	52.118	40.705	50.375	48.139	39.48
ILLERUD AB	56.281	52.132	49.199	59.249	59.193	55.828	49.266	160.429
OLIDEN AB	47.281	51.292	32.81	28.568	26.973	22.456	21.909	3.141
ONG LJUNGDAHL AB	43.98	41.29	43.168	37.77	35.953	48.46	64.231	58.63
URE EQUITY AB	29.458	38.171	27.024	24.175	26.931	84.784	256.945	350.822
ARDO AB	98.7	99.533	97.833	93.233	96.2	129.167	119.833	104.333
ASTELLUM AB	68.317	62.098	54.512	30.043	28.591	27.256	23.433	22.207
ISION AB	17.246	16.777	28.948	23.507	25.37	28.634	22.47	#NA
LOETTA FAZER AB	109.597	104.191	100.625	94.514	89.957	84.151	77.8	61.763
. CARNEGIE & CO AB	38.36	31.183	25.403	19.858	17.169	23.508	28.182	25.322
IN BOSTAD	74.104	65.566	107.432	127.18	176.25	336.664	475.985	683.925

LANDERS AB	88.541	62.826	72.018	60.429	53.3	49.302	93.672	98.464
LECTROLUX AB	56.949	47.298	88.322	80.391	89.424	86.797	87.582	77.166
NEA AB	1.203	1.039	0.931	0.667	0.696	0.788	2.009	2.654
NIRO AB	25.119	27.539	24.925	10.933	16.573	20.529	27.518	15.566
RICSSON AB	8.435	7.563	6.598	4.882	3.822	4.653	5.952	7.954
ENIX OUTDOOR AB	24.665	19.823	17.114	14.774	14.766	13.833	13.251	8.067
& L BEIJER AB	58.57	43.223	38.472	32.682	32.255	32.489	31.099	31.487
ETINGE AB	32.208	29.207	25.969	19.521	17.233	15.417	14.414	10.158
UNNEBO AB	25.62	23.415	27.557	33.413	35.249	32.028	29.448	28.331
ALDEX AB	85.123	85.838	85.249	62.362	62.724	70.837	81.797	73.779
ENNES & MAURITZ AB	38.781	33.568	31.326	26.837	24.285	23.066	18.648	14.368
EXAGON AB	37.694	32.296	23.387	12.895	12.501	12.072	11.106	9.685
IQ INTERNATIONAL AB	8.548	7.611	7.384	5.847	5.252	5.205	5.49	4.83
L DISPLAY AB	15.348	12.471	11.131	10.572	9.526	10.269	9.223	7.77
OGANAS AB	79.287	75.435	73.223	64.529	57.691	53.394	50.693	51.082
OLMEN AB	199.773	196.281	189.709	162.077	190.741	188.477	175.961	212.748
OME PROPERTIES AB	96.686	65.297	118.493	58.237	44.384	43.668	40.841	42.047
UFVUDSTADEN AB	57.25	57.136	41.765	25.253	23.234	22.679	22.08	20.68
BS AB	11.434	11.679	14.712	7.139	7.153	6.504	9.091	9.572
NDUSTRIVARDEN AB	141.965	151.425	124.853	43.268	42.491	43.076	38.355	39.301
NVESTOR AB	202.489	207.661	174.745	70.666	64.052	64.32	69.066	79.414
M AB	43.801	38.899	33.544	31.338	29.262	30.292	31.849	28.354
ABE HUSVAGNAR AB	41.126	35.396	30.763	21.873	17.026	14.595	12.543	11.1
LOVERN AB	29.363	23.226	18.813	15.419	#NA	#NA	#NA	#NA
NOW IT AB	24.75	20.898	17.606	10.919	9.074	8.723	8.904	29.254
UNGSLEDEN AB	66.227	61.562	42.199	25.068	20.198	16.5	15.625	13.856
EDA AB	36.151	19.767	17.298	3.978	3.439	2.332	1.837	1.066
EKONOMEN AB	31.68	30.228	29.498	26.488	24.511	22.281	19.952	18.635
ODERN TIMES GRP MTG	85.573	74.535	80.619	40.881	32.316	28.405	29.353	36.97
ODUL 1 DATA AB	0.652	0.543	0.254	0.359	0.537	0.683	3.035	7.471
UNTERS AB	16.163	19.114	18.666	14.293	13.957	14.286	12.921	10.047
CC AB	66.476	62.868	63.293	65.703	60.429	74.189	69.759	94.368
EONET	6.424	5.923	4.937	4.192	4.632	5.224	5.993	5.795
EW WAVE GROUP AB	21.678	19.756	17.592	14.048	10.291	8.588	7.304	5.949
OLATO AB	33.489	29.992	31.626	24.898	21.629	23.72	14.322	30.569
MX AB -	42.208	38.105	39.966	32.324	30.576	24	26.856	35.533
RC SOFTWARE AB	22.018	16.833	13.259	13.785	16.703	16.508	12.916	9.92
ARTNERTECH AB	44.11	47.278	36.391	28.675	25.212	28.187	36.468	27.27
EAB AB	21.4	20.512	19.67	14.549	12.955	16.312	14.465	12.504
OOLIA AB	15.899	14.913	12.296	14.434	14.742	19.853	21.835	22.191
REVAS AB	13.036	10.604	8.111	6.458	4.85	6.815	7.764	11.916

ROFFICE AB	6.296	4.624	4.3	2.793	3.943	5.69	5.899	6.108
ROFILGRUPPEN AB	34.93	30.086	41.421	37.833	35.011	33.008	32.66	33.643
-MED AB	13.828	12.561	11.203	12.308	12.905	4.369	4.47	3.992
ATOS AB	75.116	68.709	69.08	57.171	49.819	51.096	51.781	42.877
AYSEARCH LAB	#NA	10.332	7.163	3.113	2.688	2.25	#NA	#NA
OTTNEROS AB	5.83	7.785	8.451	8.734	9.498	9.323	9.4	9.019
AAB AB	101.535	89.803	84.095	72.964	65.745	64.153	62.737	53.26
ANDVIK AB	24.121	21.531	19.342	17.285	16.755	18.134	18.105	16.972
CANIA AB	31.01	30.976	28.128	24.955	21.637	20.072	18.963	18.61
CRIBONA AB	6.94	9.119	16.541	16.349	15.458	16.734	16.804	20.817
ECO TOOLS AB	16.54	15.268	15.172	13.625	12.548	13.922	14.372	13.915
ECURITAS AB	24.139	26.305	28.271	20.564	21.331	22.333	22.981	19.423
EMCON AB	27.78	14.809	11.435	7.224	5.198	8.487	8.563	8.573
IGMA AB	4.029	4.281	3.68	2.833	2.396	4.343	10.746	#NA
KANDINAVISKA ENSK	111.972	98.978	84.887	76.307	70.1	64.858	62.865	59.057
KANSKA AB	49.544	46.347	44.09	38.385	33.852	33.967	42.697	43.079
KF AB	38.623	38.979	36.218	27.252	24.923	26.897	26.665	22.343
SAB SVENSKT STAL AB	89.265	54.147	47.594	39.298	30.323	29.612	29.483	28.838
TUDSVIK AB	69.16	67.939	68.914	52.911	65.481	57.454	67.981	707.412
V. HANDELSBANKEN AB	118.56	104.423	100.006	91.256	81.967	75.271	69.387	61.495
WECO AB	11.06	9.53	9.991	7.398	6.551	6.096	7.578	6.727
WEDBANK AB	131.959	116.37	104.074	87.61	79.421	73.136	71.016	66.224
VEDBERGS I DALSTORP	12.48	12.937	11.962	11.135	9.615	8.953	8.369	8.685
WEDISH MATCH AB	2.814	8.336	16.607	13.554	12.213	11.716	11.729	12.355
VENSKA CELLULOSA AB	90.59	83.124	80.455	71.466	71.082	69.412	66.526	58.531
ELE2 AB	60.292	64.793	78.812	53.192	51.437	48.705	50.076	46.014
ELECA AB	16.772	21.57	21.904	19.775	20.343	23.098	16.155	23.496
ELIASONERA AB -	26.116	26.549	28.293	26.021	24.04	23.629	19.954	18.655
HALAMUS NETWORKS AB	12.08	11.519	15.042	24.367	25.364	26.734	25.453	27.365
RELLEBORG AB	109.919	106.024	111.126	90.484	88.408	87.039	88.751	80.979
ANO INDUSTRI AB	57.2	49.582	41.069	34.792	52.925	51.965	47.693	40.014

Utdelning i kr per aktie;

Utdelning för respektive företag	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
CANDO 'B'	0.5	0	0	0	0	0	0	0
NGPANNEFORENINGEN 'B'	6.5	3	2.33	1.21	0.93	0.93	2.33	6.05
SSA ABLOY 'B'	3.6	3.25	3.25	2.6	1.25	1.25	1	0.9
TLAS COPCO 'A'	3	2.02	1.81	1.2	1	0.77	0.73	0.7
TLAS COPCO 'B'	3	2	1.79	1.18	0.99	0.76	0.72	0.69
UDIODEV 'B'	0	0	2.42	2.2	2	0.75	0.75	0.2
XFOOD -	12	12	9	6.5	5.5	5	2.5	0
XIS -	1.25	0.75	0.5	0.2	0.15	0.15	#NA	#NA

EIJER ALMA 'B'	5	2.67	2.67	1	0.5	0.33	0.67	1.42
ILIA 'A'	8	8	6.31	5.92	3.55	1.92	1.8	1.69
ILLERUD	3.5	3.5	3.25	6.5	6.5	6.5	3.5	#NA
OLIDEN	4	3.69	1.85	0	0	0	0	0
ONG LJUNGDAHL	1	1	0	0	0	0	0	2.54
URE EQUITY	1	0	0	0	0	0	15.37	26.35
ARDO	9	9	8	8	8	8	8	7
ASTELLUM	3	2.85	2.62	2.37	2.13	1.87	1.62	1.37
ISION	0.25	0	0	0.45	0.45	0.45	0.45	0.42
LOETTA FAZER 'B'	7	6.5	6	6	5.5	5	4	3.75
CARNEGIE & CO	10.5	10.5	9.19	5.93	3.16	8.93	8.57	#NA
IN BOSTAD SVERIGE	1	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
LANDERS 'B'	4.5	2.5	2.36	1.89	0.95	0	0.95	4.25
LECTROLUX 'A'	4.25	4	3.57	3.33	3.09	2.83	2.12	1.89
LECTROLUX 'B'	4.25	4	3.73	3.48	3.23	2.94	2.21	1.96
NEA	0	0	0	0	0	0	0	0.03
NIRO	5.2	4.29	2.14	2.14	1.75	1.3	0.65	0.61
RICSSON 'A'	0.5	0.5	0.45	0.25	0	0	0	0.36
RICSSON 'B'	0.5	0.5	0.45	0.25	0	0	0	0.36
AGERHULT	4.5	3.75	3.5	3	3	3	2.75	2.25
ENIX OUTDOOR	1.75	1.75	1.5	1	1	1	1	0.7
& L BEIJER	6	3.25	2.5	2.12	2	2	1.5	2.25
ETINGE	2.4	2.17	1.97	1.63	1.33	1.05	0.92	0.86
UNNEBO	1.6	1.6	1.6	1.86	1.86	1.65	1.44	1.34
ALDEX	4.5	4.5	4	3	1.75	1.5	1.5	3
ENNES & MAURITZ 'B'	14	11.5	9.5	8	2.9	2.6	1.75	1.35
EXAGON 'B'	2.35	1.67	1	0.61	0.45	0.45	0.45	0.45
IQ INTERNATIONAL	1.3	2.1	2.1	1.3	0.45	0	0.5	0.5
L DISPLAY 'B'	1.37	0.87	0.75	0.62	0.41	0.41	0.39	0.35
OGANAS 'B'	6.25	6.25	5.75	5.75	5	5	4.5	4.5
OLMEN 'A'	12	12	11	10	10	11	10	9
OLMEN 'B'	12	12	11	10	10	11	10	9
OME PROPERTIES	3.5	3.5	2.92	4.87	3.65	3.41	3.41	3.41
UFVUDSTADEN 'A'	1.75	1.6	1.45	1.3	1.2	1.1	1	0.85
UFVUDSTADEN 'C'	1.75	1.6	1.45	1.3	1.2	1.1	1	0.85
BS 'B'	0	0	2	0	0	0	0	0
NDUSTRIVARDEN 'A'	5	4.5	3.5	3	2.75	2.5	2.5	2.5
NDUSTRIVARDEN 'C'	5	4.5	3.5	3	2.75	2.5	2.5	2.5
NVESTOR 'A'	4.75	4.5	3.5	2.25	2.25	2.25	3	3
NVESTOR 'B'	4.75	4.5	3.5	2.25	2.25	2.25	3	3
M	5.3	4.29	2.34	1.6	1.14	2.28	3.19	2.28
ABE HUSVAGNAR 'B'	3.25	3.25	3	2	1	0.62	0.44	0.31
LOVERN	1.5	1.25	1	0.75	0	0	#NA	#NA
NOW IT	2.75	2.35	2	1.5	0.75	0	0	0
UNGSLEDEN	8	9.53	3.18	2.03	1.76	1.62	1.42	1.22
EDA 'A'	0.75	0.5	0.24	0.15	0	0	0	0
EKONOMEN	3	3	1.15	1.15	1	1	0.75	0.62
ODERN TIMES GP.MTG 'A' A6	5	7.5	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
ODERN TIMES GP.MTG 'B'	5	7.5	0	0	0	0	0	0
ODUL 1 DATA	0	0	0	0	0	0	0	0.28
UNTERS	2.5	2.12	1.72	1.25	1.1	1.1	0.94	0.72
CC 'A'	11	8	5.5	4.5	2.75	2.42	1.98	3.95

CC 'B'	11	8	5.5	4.5	2.75	2.42	1.98	3.96
EONET	2.1	0.4	0.25	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
EW WAVE GROUP 'B'	1	1	0.9	0.75	0.62	0.43	0.37	0.3
OLATO 'B'	3	2.4	2.4	1.75	0.8	0.5	0	1.76
MX	4.5	4.5	3	0	1	1	1	6
RC SOFTWARE	4	2	3.29	1.5	3.4	3	2.2	1.4
ARTNERTECH	3	3	1.3	0.5	0	0	0	1.5
EAB 'B'	2.25	1.17	1	0.83	0.73	0.71	0.68	0.42
OOLIA 'B'	2.5	2.5	0.25	0.25	0.21	0.19	0.19	0.58
REVAS 'B'	1	1	0.5	0.5	0	0	0	0.5
ROFFICE 'B'	0	0	0	0	0.25	0.25	0.25	0.5
ROFILGRUPPEN 'B'	3.6	2.8	2.21	1.92	1.2	0.72	0.48	1.68
-MED	1.5	1	0.75	0.75	0	0	0	0
ATOS 'A'	9	5.5	4.19	3.96	3.38	3.14	2.91	2.56
ATOS 'B'	9	5.5	4.19	3.96	3.37	3.14	2.91	2.56
AYSEARCH LABORATORIES	0.5	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
OTTNEROS	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.35	0.5
AAB 'B'	4.5	4.25	4	3.75	3.5	3.5	3.25	3
ANDVIK	4	3.17	2.64	2.11	2.01	1.92	1.82	1.73
CA 'A'	4.4	4	3.67	3.5	3.5	3.2	2.92	2.58
CA 'B'	4.4	4	3.67	3.5	3.5	3.2	2.92	2.58
CANIA 'A'	5	3.56	3.56	3.56	1.3	1.3	0.83	1.66
CANIA 'B'	5	3.56	3.56	3.56	1.3	1.3	0.83	1.66
CRIBONA 'A'	0	0	0	0	0	0	0	0.29
CRIBONA 'B'	0	0	0	0	0	0	0	0.29
EB 'A'	6.5	6	4.75	4.35	4	4	4	4
EB 'C'	6.5	6	4.75	4.35	4	4	4	4
ECO TOOLS 'B'	4.2	3.8	3.4	3	2.8	2.8	2.8	2.6
ECURITAS 'B'	3.1	3.1	2.43	2.09	1.39	1.39	1.04	0.83
EMCON	0	0	0	0	0	0	0	0.5
IGMA B	0.17	0.28	0.25	0	0	0	0	#NA
KANSKA 'B'	5.25	4.75	4.5	4	3	2	3	3.37
KF 'A'	5	4.21	3.74	2.58	2.15	1.72	1.29	1.13
KF 'B'	5	4.21	3.74	2.58	2.15	1.72	1.29	1.13
SAB 'A'	5	4.12	2.73	2.28	1.79	1.79	1.49	1.49
SAB 'B'	5	4.15	2.74	2.28	1.78	1.78	1.49	1.49
TUDSVIK	2	2	2	0	0	0	0	#NA
WECO 'A'	2	1.46	1.02	0.74	0.56	0.84	0.37	0.33
WECO 'B'	2	1.46	1.03	0.75	0.56	0.84	0.37	0.33
WEDBANK 'A'	9	8.25	7.5	6.5	5.75	5.5	5.5	5.5
VEDBERGS 'B'	2.5	2.5	2.5	2.5	1	0.75	0.75	0.75
WEDISH MATCH	3.5	2.5	2.1	1.9	1.7	1.6	1.45	1.35
VENSKA HANDBKN.'A'	8.5	8	7	6	5.25	4.75	4.5	4
VENSKA HANDBKN.'B'	8.5	8	7	6	5.25	4.75	4.5	4
ELE2 'A'	3.15	1.83	1.75	1.59	#NA	#NA	#NA	#NA
ELE2 'B'	3.15	1.83	1.75	1.59	0.96	#NA	#NA	#NA
ELECA 'B'	0	0	0	0	0.52	0.52	0.48	0.76
ELIASONERA	1.8	1.8	1.25	1.18	0.78	0.39	0.1	0.2
HALAMUS NETWORKS 'B'	6	0	2	10	2	0	0	0
RELLEBORG 'B'	6.5	6	5.5	5	4.5	4.25	4	3.75
OLVO 'A'	5.5	4.81	3.22	2.41	1.43	1.43	1.43	1.43
OLVO 'B'	5.5	4.81	3.22	2.4	1.43	1.43	1.43	1.43

ANO INDUSTRI 'B'	2.5	2	1.5	1.25	2	1.8	1.8	1.8
------------------	-----	---	-----	------	---	-----	-----	-----

Vinst i kr per aktie år noll;

Vinst per aktie	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
ACANDO AB	1.37	0.994	0.873	0.455	-3.224	1.226	-4.651	-1.096
AB ANGPANNEFOERE	13.15	7.38	15.963	2.377	2.438	-10.32	4.611	18.964
ASSA ABLOY AB	9.18	4.77	7.13	4.09	0.025	3.53	2.685	2.76
ATLAS COPCO AB	6.05	4.234	4.438	2.879	2.215	-2.631	2.075	1.979
AUDIODEV AB	-3.27	-2.2	0.76	1.83	2.35	0.92	1.99	2.86
AXFOOD AB	14.88	16.03	12.59	12.4	12.85	11.75	6.16	-0.64
AXIS AB	3.73	2.28	1.32	0.54	-0.04	0.52	-1.308	-2.46
BEIJER ALMA AB	7.49	6.92	6.417	4.257	0.277	-3.103	0.426	3.177
BILIA AB	4.75	4.15	8.205	6.745	6.863	5.838	10.374	7.1
BILLERUD AB	6.52	6.08	-3.56	9.75	13.13	13.25	13.81	38.514
BOLIDEN AB	13.37	19.988	6.524	3.977	0.112	1.146	-19.403	-23.592
BONG LJUNGDAHL AB	#NA	-0.04	1.79	2.55	-8.16	-3.5	-2.767	9.515
BURE EQUITY AB	4.55	2.372	8.257	-0.351	-6.764	-167.687	-15.811	161.051
CARDO AB	5.67	13.38	4.91	8.32	10.28	22.5	14.81	18.93
CASTELLUM AB	9.07	10.21	7.89	3.573	3.208	5.323	2.597	2.123
CISION AB	1.07	-9.99	1.12	-0.45	-0.39	0.41	#NA	#NA
CLOETTA FAZER AB	10.31	10.81	10.19	11.23	11.75	11.88	18.28	9.151
D. CARNEGIE & CO AB	7.9	14.66	9.98	5.93	3.17	3.75	8.76	17.2
DIN BOSTAD	8.53	11.6	-65	-93.528	-45.402	-139.385	-205.218	-170.258
ELANDERS AB	18.05	-5.236	8.762	7.41	5.18	-41.437	-2.001	11.541
ELECTROLUX AB	10.41	13.32	6.05	10.55	15.25	15.6	11.35	12.4
ENEA AB	0.19	0.13	0.19	-0.02	-0.11	-1.111	-0.762	0.019
ENIRO AB	6.25	5.435	5.182	2.747	1.451	-4.228	2.727	3.176
ERICSSON AB	1.37	1.65	1.53	1.2	-0.69	-1.51	-1.846	1.832
AB FAGERHULT	10.5	4.6	6.03	2.95	5.73	7.58	7.71	7.33
FENIX OUTDOOR AB	6.17	4.4	3.4	1	2.07	1.5	2.74	2.35
G & L BEIJER AB	17.11	8.795	5.86	2.645	2.765	3.13	1.835	4.675
GETINGE AB	6.149	6.12	5.558	4.464	3.794	3.035	2.611	2.461
GUNNEBO AB	2.8	-2.9	-1.95	3.012	4.951	4.435	3.218	4.807
HALDEX AB	6.24	13.96	12.19	8.16	3.18	3.51	3.49	7.94
HENNES & MAURITZ AB	16.42	13.05	11.17	8.79	7.72	6.87	4.61	3.08
HEXAGON AB	6.79	5.01	3.135	1.965	1.216	1.093	0.911	1.27
HIQ INTERNATIONAL AB	2.62	2.25	2.2	0.63	0.09	-0.54	0.88	1.15
HL DISPLAY AB	3.488	1.967	1.148	1.472	-0.327	1.427	1.805	0.87
HOGANAS AB	12.39	11.54	8.39	12.4	10.4	9.2	6	14.2
HOLMEN AB	17.8	17.2	14.82	14.49	18.14	24.5	27.3	49.65
HOME PROPERTIES AB	31.4	7.46	49.41	13.309	5.18	4.771	4.644	5.072
HUFVUDSTADEN AB	11.61	11.23	6.47	3.22	1.78	1.6	2.29	2.06
IBS AB	-0.04	-0.09	7.81	0.04	0.54	-2.46	-0.82	0.01
INDUSTRIVARDEN AB	-5.03	30.085	36.77	4.03	-2.245	11.3	3.165	2.989
INVESTOR AB	-0.48	37.13	57.15	9.61	-0.22	2.1	10.631	19.36
JM AB	18.3	16.4	9.25	3.35	1.65	2.125	9.075	6.355
KABE HUSVAGNAR AB	8.85	7.71	8.24	5.835	3.4	2.557	1.792	1.4
KLOVERN AB	7.36	5.04	3.27	2.1	#NA	13.98	25.6	#NA

KNOW IT AB	#NA	4.23	2.73	2.6	0.35	-0.18	-9.595	-11.71
KUNGSLEDEN AB	17.6	22.697	13.89	6.635	5.322	2.302	1.896	2.253
MEDA AB	3.5	3.485	0.596	0.628	0.472	0.384	0.415	0.299
MEKONOMEN AB	#NA	4.28	3.61	2.76	3.415	3.015	1.858	1.653
MODERN TIMES GRP MTG	20.35	21.57	18.56	9.85	4.36	-1	1.82	3.17
MODUL 1 DATA AB	0.11	0.29	-0.18	-0.22	-0.59	-2.374	-3.618	-0.832
MUNTERS AB	4.49	4.14	3.187	2.144	2.206	3.394	2.999	2.3
NCC AB	20.75	15.8	11.07	8.35	-4.1	7.95	-21.6	14
NEONET	1.49	0.66	0.53	-0.4	-1.05	-0.73	0.15	0.48
NEW WAVE GROUP AB	3.46	3.45	3.22	2.46	2.243	1.754	1.392	1.169
NOLATO AB	5.7	1.82	6.88	4.95	-1.35	2.45	-17.587	2.203
OMX AB	8.12	7.64	4.65	2.39	-4.33	-0.85	-0.3	8.69
ORC SOFTWARE AB	6.58	3.3	1.4	1.6	3.78	5.87	4.38	2.83
PARTNERTECH AB	-1.96	9.79	4.38	3.11	-2.37	-7.39	-2.33	10.65
PEAB AB	4.92	6.185	5.03	2.55	1.35	2.9	3	2.95
POOLIA AB	3.54	3	-2.39	0.62	-2.48	-1.697	0.202	2.201
PREVAS AB	1.22	1.58	1.24	1.41	-1.97	-1.19	-3.64	0.72
PROFFICE AB	1.25	0.28	0.61	-1.16	-1.12	-0.03	0.16	1.335
PROFILGRUPPEN AB	#NA	1.53	4.66	4.17	2.74	0.86	0.78	4.41
Q-MED AB	3.17	2.14	0.777	2.653	8.515	-0.035	0.358	0.41
RATOS AB	16.66	15.5	13.135	11.345	3.855	2.3	11.035	11.955
RAYSEARCH LAB	#NA	3.17	2.56	1.23	0.83	0.37	#NA	#NA
ROTTNEROS AB	-1.67	-0.05	-0.35	-0.45	0.47	0.29	0.76	3.07
SAAB AB	17.68	11.91	10.89	10.08	7	6.87		9.75
SANDVIK AB	7.65	6.301	4.826	3.458	2.188	2.677	2.813	2.774
SVENSKA CELLULOSA AB	10.17	7.757	0.613	5.197	7.307	8.233	8.06	10.287
SCANIA AB	10.69	7.042	5.532	4.834	3.597	3.248	1.242	3.651
SCRIBONA AB	-2.03	-3.13	-0.33	0.946	0.018	-0.58	-2.286	3.313
SEB	19.97	18.72	12.58	9.69	8.22	7.6	7.17	9.43
SECO TOOLS AB	6.99	6	5.39	3.76	3.01	3.08	3.52	3.74
SECURITAS AB	1.44	2.33	5.165	2.795	2.371	2.853	2.273	1.912
SEMCON AB	-3.16	2.62	3.91	1.84	-3.31	0.05	0.08	1.99
SIGMA AB	-0.05	0.71	0.67	-0.08	-1.36	-6.39	-14.997	#NA
SKANSKA AB	9.78	8.68	9.27	6.33	6.6	-2	0.05	13.4
SKF AB	10.09	8.869	7.231	4.863	3.351	4.054	3.562	
SSAB SVENSKT STAL AB	15.45	14.659	12.874	10.849	2.718	1.745	1.861	3.66
STUDSVIK AB	5.65	4.24	5.81	-9.87	3.93	-1.06	-17.86	-12.774
SWECO AB	3.53	2.921	3.089	1.634	1.109	0.836	1.77	4.629
SWEDBANK AB	23.28	21.11	23.14	16.42	12.02	7.87	9.86	12.1
SVEDBERGS I DALSTORP	3.71	3.48	3.188	2.52	1.913	1.335	1.43	1.975
SWEDISH MATCH AB	7.82	8.12	5.61	5.61	4.68	4.1	3.4	2.78
SV. HANDELSBANKEN AB	17.39	20.41	17	13.81	11.7	10.5	11.994	12.87
TELE2 AB	-3.75	-8.14	5.3	3.222	4.063	0.377	0.675	-0.835
TELECA AB	-9.9	-3.191	0.518	-0.656	-1.934	0.573	2.058	2.238
TELIASONERA AB	3.94	3.78	2.56	2.77	1.95	-2.58	0.62	3.505
THALAMUS NETWORKS AB	#NA	-1.52	0.45	1	-1.39	1.26	-1.91	#NA
TRELLEBORG AB	9.1	8.25	12.9	3.76	8.4	4.75	5.35	7.3
VOLVO AB	7.37	7.73	6.194	4.298	0.135	0.635	-0.673	2.147
XANO INDUSTRI AB	10.8	9.4	6.9	2.95	5.3	4.93	8.5	8.6

Prognostiserad vinst i kr per aktie för år +1;

rognostiserad vinst per aktie år +1	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
CANDO AB	1.52	0.79	0.65	-3.67	0.63	0.47	0.75	0.7
B ANGPANNEFOERE	11.26	11.14	#NA	#NA	1.21	4.33	4.34	4.67
SSA ABLOY AB	9.35	8.08	7.3	6.56	6.59	6.29	4.07	2.83
TLAS COPCO AB	6.22	6.02	4.04	3.34	2.85	2.79	2.45	2.28
UDIODEV AB	-0.16	0.73	2.22	3.04	1.27	3.22	#NA	#NA
XFOOD AB	15.74	13.88	14.26	16.49	15.84	11.86	6.76	5.81
XIS AB	3.13	1.94	1.17	0.53	0.77	-2.12	#NA	#NA
EIJER ALMA AB	8.15	5.93	3.87	2.8	1.39	0.85	3.53	2.98
ILIA AB	8.28	10.73	9.79	7.8	9.87	6.12	8.51	8.06
ILLERUD AB	8.05	5.68	8.17	11.74	14.77	7.86	#NA	#NA
OLIDEN AB	19.9	14.93	4.62	4.46	1.88	#NA	#NA	#NA
ONG LJUNGDAHL AB	4.78	4.13	2.93	-0.59	0	1.56	8.19	8.67
URE EQUITY AB	#NA	#NA	#NA	-1.1	-14.69	#NA	16.85	15.51
ARDO AB	15.99	13.93	13.84	13.18	13.88	16.87	19.22	16.99
ASTELLUM AB	4.63	4.04	3.49	2.87	2.65	2.31	2.16	1.66
ISION AB	1.81	1.85	1.86	2.49	2.6	3.47	2.53	#NA
LOETTA FAZER AB	#NA	12.82	12.61	12.92	13.26	11.64	8.48	7.95
. CARNEGIE & CO AB	12.94	11.48	6.46	5.72	3.25	8.42	#NA	#NA
IN BOSTAD	#NA	#NA	#NA	#NA	-125.31	-156.18	-211.12	#NA
LANDERS AB	11.75	10.97	9.88	9.57	6.39	15.8	15.26	19.32
LECTROLUX AB	10.93	10.44	10.26	14.86	17.38	14.64	13.7	13.54
NEA AB	0.17	0.16	0.16	0.11	0	-0.06	0.16	0.2
NIRO AB	7.52	7.4	5.84	6.14	5.91	5.16	3.56	#NA
RICSSON AB	1.79	1.65	1.34	0.76	-0.35	0.1	1.24	1.83
B FAGERHULT	7.78	9.26	#NA	#NA	#NA	#NA	6.94	6.39
ENIX OUTDOOR AB	#NA	4.34	2.4	#NA	#NA	#NA	2.24	1.22
& L BEIJER AB	8.63	6.72	#NA	#NA	#NA	#NA	5.36	4.45
ETINGE AB	7.45	6.59	6.22	5.74	4.45	3.12	2.86	2.61
UNNEBO AB	4.7	5.27	8.06	6.42	5.91	4.33	4.03	5.13
ALDEX AB	13.47	14.57	10.32	8.12	6.42	6.98	7.48	8.82
ENNES & MAURITZ AB	15.58	12.65	10.17	8.78	8.15	5.9	3.99	4.36
EXAGON AB	5.53	4.37	2.91	2.04	1.83	1.41	1.12	0.97
IQ INTERNATIONAL AB	2.46	2.55	1.38	0.76	0.46	1.01	1.68	0.91
L DISPLAY AB	3.67	2.29	2.57	1.33	1.36	#NA	1.3	2.02
OGANAS AB	12.4	11.74	13.8	11.4	11.3	10.36	11.88	12.81
OLMEN AB	20.59	18.18	16.94	14.09	18.42	20.67	34.1	23.88
OME PROPERTIES AB	4.21	5.25	4.88	4.71	4.92	4.76	5.1	4.32
UFVUDSTADEN AB	2.5	2.57	2.23	1.78	1.56	1.59	1.13	1.21
S AB	1.24	1.09	0.78	1.02	0.31	0.7	0.96	1.62
DUSTRIVARDEN AB	#NA	#NA	#NA	2.15	11.3	3.34	2.91	2.53
VESTOR AB	15.28	#NA	0.67	3.33	3.54	9.19	8.04	9.55
M AB	16.96	8.78	3.58	1.79	4.55	8.66	4.01	3.36
ABE HUSVAGNAR AB	7.71	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	1.4	1.44
LOVERN AB	1.8	1.65	#NA	#NA	#NA	7.16	40.85	#NA
NOW IT AB	5.01	3.55	#NA	0.89	0.07	#NA	4.67	0.52
UNGSLEDEN AB	4.65	5.08	3.46	2.89	2.4	2.3	1.91	1.61
EDA AB	4.27	2.41	1.15	0.76	0.62	#NA	0.28	0.09
EKONOMEN AB	6.45	5.36	5.28	4.24	3.52	1.94	#NA	#NA
ODERN TIMES GRP MTG	21.05	16.7	10.99	7.9	5.06	7.42	6.8	5.9

ODUL 1 DATA AB	#NA	#NA	#NA	#NA	-1.09	-1.85	1.94	2.35
UNTERS AB	5.17	4.36	3.47	3.33	4.71	3.45	2.81	2.3
CC AB	16.61	12.13	7.61	4.71	5.69	5.95	6.61	7.54
EONET	#NA	#NA	#NA	#NA	-0.01	0.68	#NA	#NA
EW WAVE GROUP AB	4.34	4.09	3.41	2.97	2	1.66	1.25	1.01
OLATO AB	4.79	6.25	5.01	3.49	2.63	2.87	6.8	7.75
MX AB	8.09	7.25	4.93	5.98	2.95	4.47	8.12	8.15
RC SOFTWARE AB	6.09	2.58	2.27	3.67	5.2	6.34	3.75	#NA
ARTNERTECH AB	11.08	9.63	7.28	3.98	1.81	4.29	10.89	7.33
EAB AB	6.35	3.78	2.59	2.12	3.01	2.84	2.22	2.18
OOLIA AB	3.87	2.21	1.04	1.31	0.83	0.99	3.04	1.6
REVAS AB	#NA	#NA	#NA	#NA	0.25	0.04	1.65	2.21
ROFFICE AB	1.2	0.67	0.47	0.82	1	1.48	1.83	0.95
ROFILGRUPPEN AB	6.41	6.63	5.6	3.1	3.39	2.8	5.17	4.37
-MED AB	2.88	1.67	0.77	1.06	0.88	0.56	0.43	0.24
ATOS AB	#NA	#NA	#NA	1.96	1.96	3.56	8.01	#NA
AYSEARCH LAB	6.66	5.88	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
OTTNEROS AB	0.36	0.28	0.34	0.84	0.86	0.6	2.06	2.24
AAB AB	13.85	12.5	10.41	10.95	8.95	9		7.29
ANDVIK AB	7.33	5.69	4.14	3.16	2.9	2.53	2.68	2.35
VENSKA CELLULOSA AB	9.15	7.64	6.97	8.36	9.9	9.24	7.4	6.51
CANIA AB	8.2	6.33	6.11	3.98	3.1	1.47	3.58	4.1
CRIBONA AB	#NA	1.67	1.48	1.33	-0.4	0.71	2.54	2.22
EB	18.24	14.23	11.35	9.37	7.91	7.38	8.33	6.77
ECO TOOLS AB	6.76	5.8	4.13	3.47	3.26	3.48	3.7	3.31
ECURITAS AB	6.93	8.9	7.77	7.25	7.69	7.7	4.36	3.32
EMCON AB	5.19	4.92	3.39	1.3	-0.05	2	4.56	4.67
IGMA AB	0.98	1	0.53	0.18	0.26	2.89	#NA	#NA
KANSKA AB	8.59	7.82	6.27	5.28	5.84	5.71	7.21	5.78
KF AB	9.73	8.55	6.86	5.28	5.26	4.16	3.95	#NA
SAB SVENSKT STAL AB	17.17	9.7	7.78	3.51	3	1.95	3.04	2.96
TUDSVIK AB	7.04	#NA	1.24	5.84	#NA	#NA	#NA	#NA
WECO AB	3.53	2.53	1.7	1.22	1.02	1.39	1.12	1.03
WEDBANK AB	21.89	18.54	15.66	12.72	9.68	10.42	11.69	10.02
VEDBERGS I DALSTORP	4.28	3.98	2.52	2.1	1.34	#NA	2.15	2.04
WEDISH MATCH AB	7.42	6.49	5.58	5.36	5.46	5.03	3.5	2.78
V. HANDELSBANKEN AB	18.32	17.66	14.76	13.23	11.77	12.37	12.16	9.15
ELE2 AB	3.68	4.56	6.89	7.98	5.12	0.65	4.06	3.73
ELECA AB	1.99	2.29	2.18	2.03	2.83	3.52	3.1	2.97
ELIASONERA AB	3.8	3.26	3.09	2.64	1.81	1.38	1.21	#NA
HALAMUS NETWORKS AB	#NA	1.23	-0.11	#NA	#NA	-2.5	#NA	#NA
RELLEBORG AB	14.92	14.07	12.72	14.59	9.67	9.7	7.13	6.53
OLVO AB	6.94	6.51	5.58	3.16	1.79	0.82	2.03	2.95
ANO INDUSTRI AB	11.75	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	8.84	7.64

Prognostiserad vinst i kr per aktie år +2:

rognostiserad vinst per aktie år +2	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
CANDO AB	1.73	1.06	0.99	0.46	0.4	0.97	2.92	3.07
B ANGPANNEFOERE	13.21	14.36	#NA	#NA	2.68	4.29	6.15	5.87
SSA ABLOY AB	10.77	8.98	8.04	7.22	7.32	7.28	4.98	3.36
TLAS COPCO AB	6.81	6.31	4.28	3.74	3.21	3.23	2.75	2.59

UDIODEV AB	0.6	1.96	2.73	3.36	1.5	3.83	#NA	#NA
XFOOD AB	16.56	14.98	15.56	18.09	17.85	14.53	7.58	6.75
XIS AB	4.25	2.46	1.5	1.11	1.07	0.47	#NA	#NA
EIJER ALMA AB	8.54	6.07	4.33	3.09	2.27	2.03	4.03	#NA
ILIA AB	10.6	11.29	10.88	8.5	10.81	6.96	8.91	8.41
ILLERUD AB	8.56	8.81	7.57	11.39	15.68	16.63	#NA	#NA
OLIDEN AB	18.72	13.35	3.63	4.51	3.5	#NA	#NA	#NA
ONG LJUNGDAHL AB	5.83	5.7	4.46	3	3.86	6	10.39	14.02
URE EQUITY AB	#NA	#NA	#NA	-0.6	-9.49	#NA	24.08	17.34
ARDO AB	20.04	17.29	15.93	15.33	15.9	19.86	21.12	19.71
ASTELLUM AB	4.87	4.16	3.45	2.78	2.68	2.44	2.42	1.76
ISION AB	2.71	2.53	2.41	2.87	3.25	4.6	3.07	#NA
LOETTA FAZER AB	#NA	13.2	13.92	13.37	13.9	12.34	10.07	8.84
. CARNEGIE & CO AB	13.44	11.59	7.6	6.3	4.17	9.45	#NA	#NA
IN BOSTAD	#NA	#NA	#NA	#NA	-154.82	-176.16	-347.33	#NA
LANDERS AB	12.58	12.36	13.95	11.98	8.67	20.37	18.82	22.75
LECTROLUX AB	12.67	13.61	12.33	16.67	18.81	16.22	15.46	15.05
NEA AB	0.22	0.22	0.23	0.15	0.08	0.06	0.37	0.31
NIRO AB	7.88	8.66	7.01	6.81	6.75	6.29	3.75	#NA
RICSSON AB	1.95	1.82	1.44	0.95	0.19	0.87	2.07	2.36
B FAGERHULT	9.84	11.89	#NA	#NA	#NA	#NA	7.5	6.94
ENIX OUTDOOR AB	#NA	4.67	2.1	#NA	#NA	#NA	2.45	#NA
& L BEIJER AB	9.24	7.32	#NA	#NA	#NA	#NA	4.57	4.95
ETINGE AB	9.34	7.54	7.04	6.36	4.95	3.7	3.28	2.88
UNNEBO AB	6.27	6.55	8.97	7.28	6.84	4.97	5.37	4.56
ALDEX AB	16.02	15.49	11.73	10.97	10.53	11.37	9.37	10.22
ENNES & MAURITZ AB	17.81	14.49	11.52	10.11	9.53	6.98	5.03	5.38
EXAGON AB	6.46	5.48	3.17	2.5	2.23	1.81	1.33	1.18
IQ INTERNATIONAL AB	2.63	2.75	1.62	0.94	0.71	1.43	2.27	1.31
L DISPLAY AB	4.19	3.03	3.65	2.45	1.69	#NA	1.55	2.41
OGANAS AB	13.98	13.46	14.92	12.73	12.93	13.48	13.29	12.82
OLMEN AB	22.28	20.94	20	18.28	21.02	21.31	24.64	27.27
OME PROPERTIES AB	4.68	5.54	4.94	4.95	5.22	4.98	5.48	5.4
UFVUDSTADEN AB	2.61	2.8	2.1	1.84	1.77	1.79	1.37	1.34
S AB	1.59	1.33	1.04	1.35	1.29	1.16	1.54	2.22
DUSTRIVARDEN AB	#NA	#NA	#NA	2.34	3.78	2.09	3.48	#NA
VESTOR AB	16.48	#NA	0.92	0.11	4.02	2.71	8.5	8.61
AB	18.01	9.37	4.23	2.78	3.73	6.74	5.08	3.06
ABE HUSVAGNAR AB	8.39	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	1.55	1.79
LOVERN AB	1.95	1.7	0.28	#NA	#NA	9.01	61.41	#NA
NOW IT AB	5.61	4.21	#NA	1.53	0.57	#NA	#NA	4.21
UNGSLEDEN AB	4.89	5.25	3.65	3.14	2.5	2.28	2.01	1.52
EDA AB	5.17	3.07	1.39	1.12	0.89	#NA	0.38	#NA
EKONOMEN AB	7.25	6.19	6.24	5.39	4.41	2.77	#NA	#NA
ODERN TIMES GRP MTG	25.84	20.29	11.37	10.32	7.28	12.32	9.84	8.08
ODUL 1 DATA AB	#NA	#NA	#NA	#NA	0.49	0.06	2.65	3.19
UNTERS AB	5.9	5.15	4.02	3.97	5.14	4.1	3.17	2.63
CC AB	15.9	13.16	8.19	5.54	6.25	7.13	7.4	7.95
EONET	#NA	#NA	#NA	#NA	0.28	1.04	#NA	#NA
EW WAVE GROUP AB	5.28	5.05	4.09	3.57	2.41	2.07	1.48	1.39
OLATO AB	5.75	6	5.15	4.25	3.47	4.77	8.65	9.85
MX AB	9.1	8.09	5.85	6.91	3.84	6.29	10.58	10
RC SOFTWARE AB	7.99	3.92	3.41	4.49	5.67	9.12	5.56	#NA

ARTNERTECH AB	12.76	10	9.57	6.57	4.49	7.7	11.27	8.5
EAB AB	7.11	4.13	2.82	2.22	3.05	3.02	2.5	2.45
OOLIA AB	4.39	2.81	1.84	1.94	1.39	2.68	4.64	2.33
REVAS AB	#NA	#NA	#NA	#NA	1.15	0.64	3.11	2.79
ROFFICE AB	1.53	0.95	0.94	1.37	1.26	2.42	2.8	1.37
ROFILGRUPPEN AB	7.9	8.49	6.59	4.57	5.78	4.89	6.41	5.15
-MED AB	3.48	2.7	1.91	2.21	1.74	1.21	0.75	#NA
ATOS AB	#NA	#NA	#NA	2.02	2.06	3.74	5.71	#NA
AYSEARCH LAB	11.88	13.35	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
OTTNEROS AB	0.13	0.13	0.39	2.14	1.42	2.23	1.93	2.61
AAB AB	15.29	13.14	11.15	12.04	10.19	10.4		8.04
ANDVIK AB	7.95	5.88	4.29	3.58	3.26	3.05	2.91	2.79
VENSKA CELLULOSA AB	10.26	8.72	7.78	9.77	10.4	10.92	7.57	7.82
CANIA AB	8.86	6.3	6.43	4.85	3.96	2.78	3.54	4.12
CRIBONA AB	#NA	1.79	1.92	2.01	0.77	1.17	3.11	2.71
EB	19.53	15.29	12.39	10.29	8.79	8.37	9.2	7.43
ECO TOOLS AB	7.42	5.87	4.18	3.76	3.59	3.74	3.95	3.57
ECURITAS AB	7.68	9.8	8.76	8.04	8.7	8.91	5.36	4.06
EMCON AB	6.4	5.84	4.05	2.31	2.31	3.43	6.08	5.75
IGMA AB	1.18	1.1	0.7	0.51	0.45	4.27	#NA	#NA
KANSKA AB	9.13	8.33	6.63	5.88	5.59	6.32	7.91	5.46
KF AB	10.4	8.94	7.27	6.22	5.97	5.16	4.41	
SAB SVENSKT STAL AB	16.73	8.7	4.54	3.6	2.93	4.15	2.59	4.28
TUDSVIK AB	10.13	#NA	5.3	6.06	#NA	#NA	#NA	#NA
WECO AB	3.73	2.92	2.48	1.3	1.21	1.56	1.2	1.04
WEDBANK AB	23.5	19.71	16.35	13.79	10.73	11.26	12.48	10.76
VEDBERGS I DALSTORP	4.94	3.98	2.94	2.29	1.55	#NA	2.15	2.55
WEDISH MATCH AB	8.23	7.06	6.2	6.12	6.01	5.47	3.93	3.18
V. HANDELSBANKEN AB	19.33	18.61	16.01	14.22	12.54	13.31	12.87	9.8
ELE2 AB	6.22	6.41	7.94	10.05	6.57	3.47	5.7	5.3
ELECA AB	2.88	3.55	3.24	3.07	3.41	3.36	4.27	4
ELIASONERA AB	3.93	3.47	3.47	2.85	2.18	1.88	1.45	#NA
HALAMUS NETWORKS AB	#NA	0.7	0.66	#NA	#NA	-0.94	#NA	#NA
RELLEBORG AB	16.8	14.91	14	15.38	11.3	11.69	7.91	7.51
OLVO AB	8.2	5.82	5.85	3.89	3.21	2.08	2.47	3.21
ANO INDUSTRI AB	14.32	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	9.71	8.92

Prognostiserad vinst i kr per aktie år +3;

rognostiserad vinst per aktie år +3	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
CANDO AB	1.96	1.59	1.24	0.64	0.65	1.28	4.49	#NA
SSA ABLOY AB	11.8	9.78	8.44	7.86	8.21	8.12	5.76	3.85
NGPANNEFORENINGEN 'B'	#NA	15.72	#NA	#NA	3.27	5.48	7.18	10.29
TLAS COPCO AB	6.98	6.77	4.57	3.88	3.37	3.81	3.25	2.8
UDIODEV AB	0.63	1.58	#NA	3.79	#NA	5.32	#NA	#NA
XFOOD AB	16.93	15.01	16.21	19.36	19.37	15.55	6.91	8.14
XIS AB	5.1	2.5092	1.52	1.36	1.4	0.86	#NA	#NA
EIJER ALMA AB	8.41	#NA	#NA	3.27	2.3835	#NA	#NA	#NA
ILIA AB	11.99	12.43	10.96	8.01	10.22	7.82	6.67	10.8
ILLERUD AB	9.4	8.91	8.91	9.82	15.1	13.26	#NA	#NA
OLIDEN AB	14.19	11.19	3.24	1.66	3.16	#NA	#NA	#NA
ONG LJUNGDAHL AB	6.26	5.8	1.41	5.02	2.35	8.41	14.55	#NA

URE EQUITY AB	#NA	#NA	#NA	-0.2	-3.6	#NA	24.23	20.72
ARDO AB	23.44	20.17	17.72	16.71	16.66	19.79	25.71	19.3
ASTELLUM AB	5.35	4.4	3.519	2.87	2.68	2.46	2.48	2.13
ISION AB	2.84	3.1	2.98	3.43	3.42	5.39	2.53	#NA
LOETTA FAZER AB	#NA	13.5	13.67	13.7	14.03	13.33	11.49	8.2
. CARNEGIE & CO AB	13.3	14.21	9.56	6.5	3.92	8.7	#NA	#NA
IN BOSTAD	#NA	#NA	#NA	#NA	-209.76	-63.56	-157.55	#NA
LANDERS AB	12.85	17.6	#NA	12.76	12.97	22	29.23	19.94
LECTROLUX AB	14.15	16.82	14.54	16.22	19.94	20.22	17.18	16.32
NEA AB	0.28	0.25	0.29	0.14	0.1	0.35	0.61	0.38
NIRO AB	7.83	8.87	7.99	7.47	7.23	7.01	5.11	#NA
RICSSON AB	2.14	1.97	1.48	1.06	0.42	1.57	2.9	2.91
B FAGERHULT	11.11	12.87	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
ENIX OUTDOOR AB	#NA	4.78	2.91	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
& L BEIJER AB	8.94	7.41	#NA	#NA	#NA	#NA	3.92	6
ETINGE AB	10.61	8.21	7.73	6.92	5.11	4.16	3.66	3.2
UNNEBO AB	6.93	7	9.23	8	7.92	#NA	#NA	#NA
ALDEX AB	17.82	16.61	9.9	11.93	15.46	13.97	11.45	11.41
ENNES & MAURITZ AB	20.06	16.49	13.39	11.43	10.85	8.11	6.04	6.76
EXAGON AB	6.95	5.94	3.11	2.71	2.22	1.99	#NA	#NA
IQ INTERNATIONAL AB	3.02	3.08	1.86	1.07	0.76	1.72	2.77	1.84
L DISPLAY AB	4.55	3.21	#NA	3.28	1.81	#NA	#NA	#NA
OGANAS AB	15.06	14.32	15.37	13.38	15.24	17.57	17.07	14.66
OLMEN AB	22.14	21.73	21.82	19.11	22.36	23.45	23.02	26.5
OME PROPERTIES AB	5.32	5.96	5.0388	4.64	5.77	4.92	5.77	5.9
UFVUDSTADEN AB	2.62	3.07	2.18	1.92	1.99	1.72	1.57	1.54
S AB	1.7	1.32	#NA	1.56	1.03	1.27	2.08	3.38
DUSTRIVARDEN AB	#NA	#NA	#NA	2.51	4.07	2.19	3.6192	#NA
VESTOR AB	17.304	#NA	0.966	1.85	5.73	2.21	8.84	9.6
M AB	17.6	9.58	5.41	3.03	4.94	6.58	5.71	4.27
ABE HUSVAGNAR AB	8.53	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
LOVERN AB	2.01	#NA	0.27	#NA	#NA	3.86	73.88	#NA
NOW IT AB	#NA	4.3784	#NA	1.05	0.96	#NA	#NA	5.39
UNGSLEDEN AB	4.91	5.63	3.723	3.45	2.55	2.06	2.21	1.73
EDA AB	6.02	2.97	1.5568	1.36	0.979	#NA	0.40812	#NA
EKONOMEN AB	7.86	6.53	6.43	6.25	5.19	3.31	#NA	#NA
ODERN TIMES GRP MTG	28.98	23.34	14.15565	11.63	7.12	13.39	9.55	8.3
ODUL 1 DATA AB	#NA	#NA	#NA	#NA	0.64	0.44	4.32	4.77
UNTERS AB	6.34	5.45	#NA	4.33	5.32	5.1	3.46	3.04
CC AB	16.97	13.57	10.62	5.69	6.73	9.96	8.22	9.47
EONET	#NA	#NA	#NA	#NA	0.57	1.54	#NA	#NA
EW WAVE GROUP AB	6.35	5.94	5.36	3.92	2.88	2.76	1.56	1.48
OLATO AB	6.18	5.91	4.75	4.99	3.33	6.07	11.08	#NA
MX AB	9.5	8.9	5.69	7.46	4.94	8.3	11.66	12.51
RC SOFTWARE AB	10.46	4.09	#NA	4.67	5.51	13.26	7.29	#NA
ARTNERTECH AB	#NA	#NA	#NA	6.13	#NA	#NA	14.07	#NA
EAB AB	7.82	4.73	3.38	2.58	3.33	2.94	2.81	2.9
OOLIA AB	4.59	2.81	2.15	2.39	1.77	4	5.23	2.88
REVAS AB	#NA	#NA	#NA	#NA	1.58	1.2	4.4	#NA

ROFFICE AB	1.65	1.01	1.3	1.33	1.54	3.3	3.11	1.87
ROFILGRUPPEN AB	8.8	8.89	#NA	6.12	#NA	5.1	7.75	5.4
-MED AB	4.44	2.86	6.31	2.08	2.14	2.44	#NA	#NA
ATOS AB	#NA	#NA	#NA	2.07	2.1	3.8148	3.78	#NA
AYSEARCH LAB	14.21	18.43	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
OTTNEROS AB	0.47	0.51	0.3978	0.73	1.47	1.44	1.98	2.68
AAB AB	16.53	13.29	12.17	13.65	11.84	12.26		9.9
ANDVIK AB	8.38	6.22	4.48	3.85	3.57	3.63	3.08	3.08
VENSKA CELLULOSA AB	10.9	9.3	8.18	10.33	11.26	12.56	7.97	8.98
CANIA AB	9.54	6.53	5.65	4.89	5.18	3.71	4.1	4.47
CRIBONA AB	#NA	1.8795	2.016	2.22	1.46	#NA	#NA	3.67
EB	21.41	16.46	13.15	10.86	9.29	10.06	9.53	7.24
ECO TOOLS AB	7.5	5.73	4.16	3.89	#NA	#NA	4.52	4.17
ECURITAS AB	8.31	10.63	9.63	8.69	9.67	10.16	6.5	4.96
EMCON AB	5.55	6.16	4.44	2.07	3.55	4.98	7.14	#NA
IGMA AB	1.26	#NA	0.76	0.63	0.61	8.44	#NA	#NA
KANSKA AB	9.21	9.07	7.19	6.15	5.48	7.42	7.75	5.48
KF AB	10.83	9.02	7.79	6.32	6.26	5.35	5.08	
SAB SVENSKT STAL AB	17.04	8.03	4.09	2.96	4.06	4.53	2.85	3.52
TUDSVIK AB	8.12	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
WECO AB	#NA	3.0368	2.5	1.45	1.48	1.32	1.31	1.04
WEDBANK AB	25.26	21.15	19.51	14.12	11.28	12.09	12.46	11.44
VEDBERGS I DALSTORP	5.42	4.68	3.31	2.52	1.68	#NA	2.38	#NA
WEDISH MATCH AB	8.85	7.64	6.25	6.65	6.51	6.17	4.35	3.52
V. HANDELSBANKEN AB	20.45	19.45	16.5	15.44	13.06	14.1	13.04	9.66
ELE2 AB	8.08	8.04	8.48	11.98	7.55	5.08	6.87	5.68
ELECA AB	3.14	4.76	3.93	3.11	3.88	4.95	5.82	5.3
ELIASONERA AB	3.95	3.7	3.85	2.92	2.79	2.67	2.08	#NA
HALAMUS NETWORKS AB	#NA	0.9	1.11	#NA	#NA	1.28	#NA	#NA
RELLEBORG AB	18.45	15.76	13.75	15.57	12.8	12.55	8.79	8.52
OLVO AB	9.06	6.04	5.33	4.32	4.47	3.6	3.47	3.53
ANO INDUSTRI AB	16.65	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA

Prognostiserad vinst i kr per aktie för år +4;

rognostiserad vinst per aktie år +4	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
CANDO AB	2.254	1.71	1.53	0.75	1.02	1.53	4.58	#NA
B ANGPANNEFOERE		16.3488	#NA	#NA	3.3354	#NA	#NA	#NA
SSA ABLOY AB	12.39	10.35017	8.32	8.36	9.164002	10.16	5.73	3.4
TLAS COPCO AB	6.12	5.03	3.42	4.06	2.45	1.28	3.34	2.8
UDIODEV AB	0.66843	#NA	#NA	4.169	#NA	6.08	#NA	#NA
XFOOD AB	15.92	15.1601	16.65	19.52	17.84	14.36	11.42	6
XIS AB	5.202	2.559384	1.5504	3.13	1.68	1.13	#NA	#NA
EIJER ALMA AB	9.37715	#NA	#NA	3.4335	2.502675	#NA	#NA	#NA
ILIA AB	21.79782	12.6786	10.85	8.2503	#NA	#NA	#NA	#NA
ILLERUD AB	9.682	9.13275	9.1773	9.75	8.19	3.14	#NA	#NA
OLIDEN AB	7.79	11.5257	2.62	1.87	0.94	#NA	#NA	#NA
ONG LJUNGDAHL AB	#NA	5.945	1.73	4.26	4.15	11.56	#NA	#NA
URE EQUITY AB	#NA	#NA	#NA	-0.207	-3.88	#NA	23.6	#NA
ARDO AB	#NA	20.72468	13.72	14.58	16.39	23.14	28.9	20.6

ASTELLUM AB	7.27	4.4792	3.46	2.83	2.66	2.33	2.23	2.07
ISION AB	3.721536	3.2085	2.59	3.21	#NA	3.5	5.09	#NA
LOETTA FAZER AB	#NA	13.77	13.79	13.76	13.91	13.98	#NA	#NA
. CARNEGIE & CO AB	#NA	#NA	11.03	6.41	6.04	#NA	#NA	#NA
IN BOSTAD	#NA	#NA	#NA	#NA	-307.83	15.89	586.14	#NA
LANDERS AB	12.87956	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	41.25	20.98
LECTROLUX AB	13.28	21.42	16.43	15.05	20.49	20.39	18.52	16
NEA AB	#NA	0.2675	#NA	0.154	0.11	0.27	0.55	0.5
NIRO AB	8.15	9.92	8.55	7.71	8.289195	6.76	6.22	#NA
RICSSON AB	2.12	1.91	1.4	0.85	0.65	4.59	3.71	3.05
B FAGERHULT	17.48381	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
ENIX OUTDOOR AB	#NA	4.8756	3.29	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
& L BEIJER AB	11.35827	7.6323	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
ETINGE AB	11.671	8.647593	7.64	7.36	4.96	4.34	3.38	3.32
UNNEBO AB	7.543998	7.2611	9.59	7.59	7.67	#NA	#NA	#NA
ALDEX AB	14.9	17.1083	8.94	9.23	19.6	14.38	12.33	11.7
ENNES & MAURITZ AB	21.66	17.84	13.75	12.69	12.38	9.26	6.55	6.86
EXAGON AB	#NA	6.1182	3.5	3	1.78	#NA	#NA	#NA
IQ INTERNATIONAL AB	3.322	3.2032	1.53	1.08	0.94	4.58	3.71	#NA
L DISPLAY AB	#NA	#NA	#NA	#NA	1.92	#NA	#NA	#NA
OGANAS AB	#NA	14.678	14.2	14.82	15.8496	17.38	19.05	21.3
OLMEN AB	23.0256	22.49055	19.5	17.85	11.57	30.39	21.05	14.1
OME PROPERTIES AB	#NA	#NA	5.139576	4.7328	5.8854	4.38	5.27	4.4
UFVUDSTADEN AB	2.6724	3.12833	2.29	1.68	1.79	1.85	1.23	1.53
S AB	#NA	#NA	#NA	1.9	0.6	1.8	2.31	4.48
DUSTRIVARDEN AB	#NA	#NA	#NA	2.59785	4.18	2.2557	3.763968	#NA
VESTOR AB	18.1692	#NA	1.0143	1.928625	5.9592	2.2984	9.1052	10.032
M AB	17.952	9.8195	5.5723	4.81	7.15	6.81	4.93	4.38529
ABE HUSVAGNAR AB	9.29	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
LOVERN AB	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	5.15	110.74	#NA
NOW IT AB	#NA	4.553536	#NA	1.65	1.15	#NA	#NA	#NA
UNGSLEDEN AB		#NA	3.79746	3.519	2.601	#NA	#NA	#NA
EDA AB	6.3812	3.65	1.743616	1.6	1.0769	#NA	0.438321	#NA
EKONOMEN AB	7.5	6.7259	6.96	7.67	4.88	3.89	#NA	#NA
ODERN TIMES GRP MTG	35.9352	24.21525	17.62378	14.91	10.72	17.94	11.32	9.65
ODUL 1 DATA AB	#NA	#NA	#NA	#NA	0.82	0.81	5.65	5.8
UNTERS AB	#NA	5.6135	#NA	4.53	6.169604	5.07	2.74	2.53
CC AB	17.8185	13.90925	11.07	5.03	7.42	10.9	8.86	10.14
EONET	#NA	#NA	#NA	#NA	0.73	2.98	#NA	#NA
EW WAVE GROUP AB	#NA	7.78	5.93	4.64	3.33	2.32	1.71	1.56
OLATO AB	6.489	#NA	#NA	5.27	4.61	6.71	18.01	#NA
MX AB	10.925	9.81225	6.42	7.44	5.34	8.82	12.31	13.2606
RC SOFTWARE AB	#NA	#NA	#NA	5.67	6.29	13	#NA	#NA
ARTNERTECH AB	#NA	#NA	#NA	6.40585	#NA	#NA	16.1	#NA
EAB AB	7.9764	4.8246	3.54	3.23	3.82	3.79	3.44	3.1
OOLIA AB	5.686092	#NA	#NA	2.4856	2.05	#NA	#NA	#NA
REVAS AB	#NA	#NA	#NA	#NA	1.79	2.17	#NA	#NA
ROFFICE AB	2.296965	#NA	#NA	1.3832	1.6016	#NA	#NA	#NA
ROFILGRUPPEN AB	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	6.37	8.53	5.3
-MED AB	5.106	3.12455	4.52	4.67	2.63	#NA	#NA	#NA
ATOS AB	#NA	#NA	#NA	2.14245	2.1735	3.891096	4.07	#NA
AYSEARCH LAB	#NA	19.25935	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
OTTNEROS AB	0.4794	0.521475	0.405756	1.68	1.28	0.04	1.66	2.7336
AAB AB	17.06	13.6887	13.387	15.015	12.2248	12.66458		11.93

ANDVIK AB	9.56577	6.479374	3.88	4.04	3.01	3.39	3.13	3.36
VENSKA CELLULOSA AB	11.3905	9.65619	8.35	9.56	9.54	10.88	8.33	6.43
CANIA AB	11.4	6.7912	4.99	1.48	5.45195	5.22	4.49	4.57
CRIBONA AB	#NA	1.973475	2.1168	2.331	2.08	#NA	#NA	#NA
EB	21.56	19.09	13.70888	11.79	10.08894	9.34	8.85	8.43
ECO TOOLS AB	7.65	5.93055	4.31	3.77	#NA	#NA	#NA	#NA
ECURITAS AB	8.9748	12.11	11.21	9.18	11.62	10.68	7.47	5.55
EMCON AB	#NA	6.4064	5.08	2.28	3.65	6.46	#NA	#NA
IGMA AB	#NA	#NA	#NA	0.72	0.6344	10.03	#NA	#NA
KANSKA AB	9.4863	9.319425	7.98	6.93	6.67	6.34	8.17	5.1
KF AB	11.79929	9.3808	8.42	6.33	5.42	5.68	5.02	#NA
SAB SVENSKT STAL AB	31.2	8.23075	4.01	3.53	3.14	3.93	2.81	3.23
TUDSVIK AB	11.09842	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
WECO AB	#NA	3.158272	#NA	#NA	#NA	#NA	1.32	#NA
WEDBANK AB	26.02	22.61	20.93	14.4	11.5056	12.99	13.41	10.07
VEDBERGS I DALSTORP	7.510494	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
WEDISH MATCH AB	9.97	8.72	5.34	6.2	5.69	5.5	3.81	3.75
V. HANDELSBANKEN AB	19.83	20.53	17.20125	16.0962	14.18316	16.86	13.47	9.19
ELE2 AB	10.71	8.72	10.08	13.33	9.41	3.34	7.78	6.06
ELECA AB	3.2656	5.236	4.323	3.27	3.72	5.74	8.05	6.73
ELIASONERA AB	4.4	3.98	4.41	3.25	3.040821	2.78	2.62	#NA
HALAMUS NETWORKS AB	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	3.31	#NA	#NA
RELLEBORG AB	18.819	16.2328	13.74	15.98	13.312	10.81	9.54	6.9
OLVO AB	10.72	6.2816	5.03	2.65	6.15	3.92	4.49	4.35
ANO INDUSTRI AB	17.41035	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA

Prognostiserad vinst i kr per aktie för år +5;

Prognostiserad vinst per aktie år+ 5	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
ACANDO AB	2.5921	1.7613	1.13	0.78	1.08	2.08	#NA	#NA
AB ANGPANNEFOERE	#NA	17.00275	#NA	#NA	3.402108	#NA	#NA	#NA
ASSA ABLOY AB	13.0095	10.95359	8.9024	8.94	10.22886	10.7188	#NA	3.40918
ATLAS COPCO AB	6.39	6.12	3.5739	4.72	2.98	1.42	3.6406	3.27
AUDIODEV AB	0.709204	#NA	#NA	4.5859		#NA	#NA	#NA
AXFOOD AB	16.2384	15.3117	16.983	19.9104	18.23248	13.8	11.6484	6.18
AXIS AB	5.30604	2.610572	1.581408	3.1926	1.7472	1.1639	#NA	#NA
BEIJER ALMA AB	10.45552	#NA	#NA	3.605175	2.627809	#NA	#NA	#NA
BILIA AB	39.62844	12.93217	11.1755	8.497809		#NA	#NA	#NA
BILLERUD AB	9.97246	9.361069	9.452619	10.0425	8.46	6.01	#NA	#NA
BOLIDEN AB	8.1795	11.87147	2.6724	1.9074	0.9588	#NA	#NA	#NA
BONG LJUNGDAHL AB	#NA	6.093625	#NA	#NA	4.4	11.07	#NA	#NA
BURE EQUITY AB	#NA	#NA	#NA	-0.21425	-4.0352	#NA	#NA	#NA
CARDO AB	#NA	21.2946	14.1316	15.0174	17	25.08	#NA	#NA
CASTELLUM AB	7.4154	4.559826	3.5292	2.8866	2.70655	2.36	2.2969	2.1321
CISION AB	4.876701	3.320798	2.79	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
CLOETTA FAZER AB	#NA	14.0454	#NA	#NA	14.3273	15.25	#NA	#NA
D. CARNEGIE & CO AB	#NA	#NA	11.5815	7.076	6.41	#NA	#NA	#NA
DIN BOSTAD	#NA	#NA	#NA	#NA	-320.143	202.95	1591.8	#NA
ELANDERS AB	12.90918	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	22.32
ELECTROLUX AB	12	19.25	16.6	19.47	20.2	21.99	19.446	17.1
ENEA AB	#NA	0.286225		0.1694	0.121	0.3375	#NA	#NA

ENIRO AB	8.998415	11.63	9.1	9.058479	9.503562	7.41	6.799704	#NA
ERICSSON AB	2.42	2.2	1.59	0.77	0.73	3.92	5.42	3.75638
AB FAGERHULT	27.51427	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
FENIX OUTDOOR AB	#NA	4.973112	3.72	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
G & L BEIJER AB	14.43068	7.861269	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
GETINGE AB	12.8381	9.10851	8.1366	7.728	5.21	5.49	3.5152	3.49928
GUNNEBO AB	8.212396	7.531939	10.01771	7.928514	7.9768	#NA	#NA	#NA
HALDEX AB	15.9	17.62155	9.2529	9.55305	19.8352	15.41	14.19	12.54
HENNES & MAURITZ AB	21.73	16.9	15.06	14.84096	13.86	11.85	7.17	8.232
HEXAGON AB	#NA	6.301746	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
HIQ INTERNATIONAL AB	3.6542	3.331328	1.5912	1.1232	1.01	1.5	4.12	#NA
HL DISPLAY AB	#NA	#NA	#NA	#NA	2.81	#NA	#NA	#NA
HOGANAS AB	#NA	15.04495	14.697	15.3387	16.48358	19.46	21.5	24.4
HOLMEN AB	23.94662	23.27772	25.12	21.16	12.28	35.22	24.31	14.5
HOME PROPERTIES AB	#NA	#NA	5.242368	4.827456	6.003108	4.37	5.3754	4.488
HUFVUDSTADEN AB	2.725848	3.187768	2.38	1.7136	1.8795	1.96	1.353	1.683
IBS AB	#NA	#NA	#NA	2.033	0.636	1.45	#NA	#NA
INDUSTRIVARDEN AB	#NA	#NA	#NA	2.688775	4.3472	2.323371	3.914527	#NA
INVESTOR AB	19.07766	#NA	1.065015	2.010592	6.197568	2.390336	9.378356	10.48344
JM AB	18.31104	10.06499	5.739469	4.97835	7.3645	8.04	5.0779	4.503693
KABE HUSVAGNAR AB	10.91854	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
KLOVERN AB	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	7.08	115.1696	#NA
KNOW IT AB	#NA	4.735677	#NA	1.716	1.3	#NA	#NA	#NA
KUNGSLEDEN AB	#NA	#NA	3.873409	3.58938	2.65302	#NA	#NA	#NA
MEDA AB	6.764072	3.8325	1.95285	1.792	1.18459	#NA	0.470757	#NA
MEKONOMEN AB	#NA	6.927677	7.1688	7.9001	5.0264	3.85	#NA	#NA
MODERN TIMES GRP MTG	44.55965	25.12332	21.94161	18.56295	11.256	20.95	16.87812	14.95
MODUL 1 DATA AB	#NA	#NA	#NA	#NA	0.93	1.01	5.876	6.45
MUNTERS AB	#NA	5.781905	#NA	4.83351	7.15489	5.74	3.0003	2.73
NCC AB	18.70943	14.25698	11.4021	5.1809	7.6055	12.47	9.0372	10.3428
NEONET	#NA	#NA	#NA	#NA	0.7665	#NA	#NA	#NA
NEW WAVE GROUP AB	#NA	8.0912	6.1672	4.8256	3.44655	2.48	1.7442	1.71
NOLATO AB	6.81345	#NA	#NA	5.520325	4.852025	7.45	#NA	#NA
OMX AB	12.56375	10.81801	7.5114	8.7048	5.76	12.03	12.92	14.05624
ORC SOFTWARE AB	#NA	#NA	#NA	6.237	7.68	17.51	#NA	#NA
PARTNERTECH AB	#NA	#NA	#NA	6.694113	#NA	#NA	#NA	#NA
PEAB AB	8.135928	4.921092	3.6108	3.2946	3.93842	3.99	3.5088	3.162
POOLIA AB	7.043931	#NA	#NA	2.585024	2.132	#NA	#NA	#NA
PREVAS AB	#NA	#NA	#NA	#NA	1.8616	2.33	#NA	#NA
PROFFICE AB	3.197605	#NA	#NA	1.438528	1.665664	#NA	#NA	#NA
PROFILGRUPPEN AB	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	6.79	#NA	5.2
Q-MED AB	5.8719	3.413571	5.198	5.3705	#NA	#NA	#NA	#NA
RATOS AB	#NA	#NA	#NA	2.217436	2.249573	3.968918	4.1514	#NA
RAYSEARCH LAB	#NA	20.12602	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
ROTTNEROS AB	0.488988	0.533208	0.413871	1.7136	1.29	1.03	1.6932	2.788272
SAAB AB	17.913	14.09936	14.7257	16.5165	12.62211	13.08251	#NA	19.2
SANDVIK AB	10.91933	6.749564	3.75	3.66	3.23	3.58	3.5369	3.46
SVENSKA CELLULOSA AB	11.90307	10.02602	9.57	9.73	5.23	10.33	11.9	6.5586
SCANIA AB	11.78	7.062848	5.202075	1.556516	5.738177	4.96	4.5798	4.6614
SCRIBONA AB	#NA	2.072149	2.22264	2.44755	2.34	#NA	#NA	#NA
SEB	22.21	20.92	14.2915	12.46793	10.95659	10.14324	9.54	8.8515
SECO TOOLS AB	7.803	6.138119	4.3962	3.8454	#NA	#NA	#NA	#NA

SECURITAS AB	9.692784	12.73609	11.7705	9.28	12	12.05	7.75	6.35
SEMCON AB	#NA	6.662656	#NA	2.394	3.9	8.33	#NA	#NA
SIGMA AB	#NA	#NA	#NA	0.7344	0.659776	10.2306	#NA	#NA
SKANSKA AB	9.770889	9.575709	8.1795	7.10325	7.0035	6.76	8.987	5.61
SKF AB	12.85532	9.756032	10.05	7.18	6.16	7.65	5.1204	#NA
SSAB SVENSKT STAL AB	32.76	8.436519	4.2105	3.772864	3.49	3.31	2.01	2.38
STUDSVIK AB	15.16931	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
SWECO AB	#NA	3.284603	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
SWEDBANK AB	23.11	24.28	21.81953	15.00048	11.73571	13.66548	14.1	10.95616
SVEDBERGS I DALSTORP	10.40729	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
SWEDISH MATCH AB	10.967	9.3304	5.874	7.17	6.174219	5.77	3.41	3.8
SV. HANDELSBANKEN AB	20.68	21.94	17.9323	16.78029	15.40291	19.08552	15.94	9.68626
TELE2 AB	12.10123	8.91	10.47816	7.54	10.63	7.46	9.56	6.97
TELECA AB	3.396224	5.7596	4.7553	3.597	4.4	10.73	8.211	6.8646
TELIASONERA AB	4.71	4.15	5.02	3.43	3.314191	3.173648	2.8296	#NA
THALAMUS NETWORKS AB	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	4.89	#NA	#NA
TRELLEBORG AB	19.19538	16.71978	14.2209	23	13.84448	10.87	8.98	5.5
VOLVO AB	12	6.532864	5.243775	2.76925	6.39723	4.97	4.939	3.22
XANO INDUSTRI AB	43.91772	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA

Prognostiserad vinst i kr per aktie för år +6;

rognostiserad vinst per aktie r +6	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
CANDO AB	2.643942	1.796526	1.1526	0.7956	1.1016	2.1216	#NA	#NA
B ANGPANNEFOERE	#NA	17.342807	0	0	3.4701502	0	0	0
SSA ABLOY AB	13.26969	11.172661	9.080448	9.1188	10.433436	10.933176	#NA	3.477364
TLAS COPCO AB	6.5178	6.2424	3.645378	4.8144	3.0396	1.4484	3.713412	3.3354
UDIODEV AB	0.7233883	0	0	4.677618	0	0	0	0
XFOOD AB	16.563168	15.617935	17.32266	20.308608	18.59713	14.076	11.881368	6.3036
XIS AB	5.4121608	2.6627831	1.6130362	3.256452	1.782144	1.187178	#NA	#NA
EIJER ALMA AB	10.664633	0	0	3.6772785	2.6803649	0	0	0
ILIA AB	40.421005	13.190815	11.39901	8.66776518	0	0	0	0
ILLERUD AB	10.171909	9.5482901	9.6416714	10.24335	8.6292	6.1302	#NA	#NA
OLIDEN AB	8.34309	12.1089	2.725848	1.945548	0.977976	0	0	0
ONG LJUNGDAHL AB	#NA	6.2154975	0	#NA	4.488	11.2914	#NA	#NA
URE EQUITY AB	#NA	#NA	#NA	-0.2185299	-4.115904	0	0	0
ARDO AB	#NA	21.720496	14.414232	15.317748	17.34	25.5816	#NA	#NA
ASTELLUM AB	7.563708	4.6510221	3.599784	2.944332	2.760681	2.4072	2.342838	2.174742
ISION AB	4.9742348	3.3872135	2.8458	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
LOETTA FAZER AB	#NA	14.326308	#NA	#NA	14.613846	15.555	#NA	#NA
. CARNEGIE & CO AB	#NA	#NA	11.81313	7.21752	6.5382	#NA	#NA	#NA
IN BOSTAD	#NA	#NA	#NA	#NA	-326.54606	#NA	#NA	#NA
LANDERS AB	13.167362	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	22.7664
LECTROLUX AB	12.24	19.635	16.932	19.8594	20.604	22.4298	19.83492	17.442
NEA AB	#NA	0.2919495	0	0.172788	0.12342	0.34425	0	0
NIRO AB	9.1783833	11.8626	9.282	9.23964858	9.6936333	7.5582	6.9356981	#NA
RICSSON AB	2.4684	2.244	1.6218	0.7854	0.7446	3.9984	5.5284	3.831508
B FAGERHULT	28.064552	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
ENIX OUTDOOR AB	#NA	5.0725742	3.7944	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
& L BEIJER AB	14.719296	8.0184944	0	0	0	0	0	0
ETINGE AB	13.094862	9.2906799	8.299332	7.88256	5.3142	5.5998	3.585504	3.569266

UNNEBO AB	8.3766441	7.6825778	10.218068	8.08708428	8.136336	0	0	0
ALDEX AB	16.218	17.97398	9.437958	9.744111	20.231904	15.7182	14.4738	12.7908
ENNES & MAURITZ AB	22.1646	17.238	15.3612	15.1377741	14.1372	12.087	7.3134	8.39664
EXAGON AB	#NA	6.4277809	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
IQ INTERNATIONAL AB	3.727284	3.3979546	1.623024	1.145664	1.0302	1.53	4.2024	#NA
L DISPLAY AB	#NA	#NA	#NA	#NA	2.8662	#NA	#NA	#NA
OGANAS AB	#NA	15.345849	14.99094	15.645474	16.813256	19.8492	21.93	24.888
OLMEN AB	14.719296	8.0184944	0	0	0	0	0	0
OME PROPERTIES AB	13.094862	9.2906799	8.299332	7.88256	5.3142	5.5998	3.585504	3.569266
UFVUDSTADEN AB	2.780365	3.2515236	2.4276	1.747872	1.91709	1.9992	1.38006	1.71666
S AB	#NA	#NA	#NA	2.07366	0.64872	1.479	#NA	#NA
DUSTRIVARDEN AB	#NA	#NA	#NA	2.74255025	4.434144	2.3698384	3.9928173	0
VESTOR AB	19.459213	#NA	1.0863153	2.05080339	6.3215194	2.4381427	9.5659231	10.69311
AB	18.677261	10.266287	5.8542584	5.077917	7.51179	8.2008	5.179458	4.593767
ABE HUSVAGNAR AB	11.136908	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
LOVERN AB	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	7.2216	117.47299	#NA
NOW IT AB	#NA	4.830391	#####	1.75032	1.326	#NA	#NA	#NA
UNGSLEDEN AB	#NA	#NA	3.9508774	3.6611676	2.7060804	0	0	0
EDA AB	6.8993534	3.90915	1.9919069	1.82784	1.2082818	0	0.4801718	0
EKONOMEN AB	#NA	7.0662305	7.312176	8.058102	5.126928	3.927	#NA	#NA
ODERN TIMES GRP MTG	45.450841	25.625788	22.380444	18.934209	11.48112	21.369	17.215682	15.249
ODUL 1 DATA AB	#NA	#NA	#NA	#NA	0.9486	1.0302	5.99352	6.579
UNTERS AB	#NA	5.8975431	#NA	4.9301802	7.2979876	5.8548	3.060306	2.7846
CC AB	19.083614	14.542121	11.630142	5.284518	7.75761	12.7194	9.217944	10.54966
EONET	#NA	#NA	#NA	#NA	0.78183	#NA	#NA	#NA
EW WAVE GROUP AB	#NA	8.253024	6.290544	4.922112	3.515481	2.5296	1.779084	1.7442
OLATO AB	6.949719	#NA	#NA	5.6307315	4.9490655	7.599	#NA	#NA
MX AB	12.815025	11.034366	7.661628	8.878896	5.8752	12.2706	13.1784	14.33736
RC SOFTWARE AB	#NA	#NA	#NA	6.36174	7.8336	17.8602	#NA	#NA
ARTNERTECH AB	#NA	#NA	#NA	6.82799552	#NA	#NA	#NA	#NA
EAB AB	8.2986466	5.0195138	3.683016	3.360492	4.0171884	4.0698	3.578976	3.22524
OOLIA AB	7.1848094	0	0	2.63672448	2.17464	0	0	0
REVAS AB	#NA	#NA	#NA	#NA	1.898832	2.3766	#NA	#NA
ROFFICE AB	3.2615571	0	0	1.46729856	1.6989773	0	0	0
ROFILGRUPPEN AB	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	6.9258	#NA	5.304
-MED AB	5.989338	3.4818423	5.30196	5.47791	0	0	0	0
ATOS AB	#NA	#NA	#NA	2.26178447	2.294564	4.0482963	4.234428	#NA
AYSEARCH LAB	#NA	20.528541	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
OTTNEROS AB	0.4987678	0.5438724	0.4221485	1.747872	1.3158	1.0506	1.727064	2.844037
AAB AB	18.27126	14.381348	15.020214	16.84683	12.874548	13.344161		19.584
ANDVIK AB	11.137713	6.8845552	3.825	3.7332	3.2946	3.6516	3.607638	3.5292
VENSKA CELLULOSA AB	12.141134	10.226543	9.7614	9.9246	5.3346	10.5366	12.138	6.689772
CANIA AB	12.0156	7.204105	5.3061165	1.58764632	5.8529409	5.0592	4.671396	4.754628
CRIBONA AB	#NA	2.1135917	2.2670928	2.496501	2.3868	#NA	#NA	#NA
EB	22.6542	21.3384	14.577332	12.7172835	11.175721	10.346105	9.7308	9.02853
ECO TOOLS AB	7.95906	6.2608816	4.484124	3.922308	#NA	#NA	#NA	#NA
ECURITAS AB	9.8866397	12.990809	12.00591	9.4656	12.24	12.291	7.905	6.477
EMCON AB	#NA	6.7959091	#NA	2.44188	3.978	8.4966	#NA	#NA
IGMA AB	#NA	#NA	#NA	0.749088	0.6729715	10.435212	#NA	#NA
KANSKA AB	9.9663068	9.7672234	8.34309	7.245315	7.14357	6.8952	9.16674	5.7222
KF AB	13.112427	9.9511526	10.251	7.3236	6.2832	7.803	5.222808	negativ tillväxt
SAB SVENSKT STAL AB	33.4152	8.6052491	4.29471	3.84832128	3.5598	3.3762	2.0502	2.4276

TUDSVIK AB	15.472701	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
WECO AB	#NA	3.3502949	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
WEDBANK AB	23.5722	24.7656	22.255916	15.3004896	11.970426	13.93879	14.382	11.17528
VEDBERGS I DALSTORP	10.615437	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
WEDISH MATCH AB	11.18634	9.517008	5.99148	7.3134	6.2977034	5.8854	3.4782	3.876
V. HANDELSBANKEN AB	21.0936	22.3788	18.290949	17.1158943	15.71097	19.46723	16.2588	9.879985
ELE2 AB	12.343254	9.0882	10.687723	7.6908	10.8426	7.6092	9.7512	7.1094
ELECA AB	3.4641485	5.874792	4.850406	3.66894	4.488	10.9446	8.37522	7.001892
ELIASONERA AB	4.8042	4.233	5.1204	3.4986	3.3804746	3.237121	2.886192	#NA
HALAMUS NETWORKS AB	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	4.9878	#NA	#NA
RELLEBORG AB	19.579288	17.05418	14.505318	23.46	14.12137	11.0874	9.1596	5.61
OLVO AB	12.24	6.6635213	5.3486505	2.824635	6.5251746	5.0694	5.03778	3.2844
ANO INDUSTRI AB	44.796073	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA

Analytikers femåriga tillväxttakt (%);

nalytikers femårig tillväxttakt	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
CANDO AB	15	3	#NA	#NA	4	4	#NA	#NA
B ANGPANNEFOERE	#NA	4	#NA	#NA	2	#NA	#NA	#NA
SSA ABLOY AB	5	5.83	7	7	11.62	5.5	#NA	0.27
TLAS COPCO AB	6	4.4	4.5	5.67	7.84	7.45	9	8.95
UDIODEV AB	6.1	#NA	#NA	10	#NA	#NA	#NA	#NA
XFOOD AB	2	1	2	2	2.2	2.4	2	3
XIS AB	2	2	2	2	4	3	#NA	#NA
EIJER ALMA AB	11.5	#NA	#NA	5	5	#NA	#NA	#NA
ILIA AB	81.8	2	3	3	#NA	#NA	#NA	#NA
ILLERUD AB	3	2.5	3	3	2.5	2	#NA	#NA
OLIDEN AB	5	3	2	2	2		#NA	#NA
ONG LJUNGDAHL AB	#NA	2.5	#NA	#NA	1.5	1.5	#NA	#NA
URE EQUITY AB	#NA	#NA	#NA	3.5	4	#NA	#NA	#NA
ARDO AB	#NA	2.75	3	3	#NA	2.5	#NA	#NA
ASTELLUM AB	2	1.8	2	2	1.75	25.21	3	3
ISION AB	31.04	3.5	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
LOETTA FAZER AB	#NA	2	#NA	#NA	3	3	#NA	#NA
. CARNEGIE & CO AB	#NA	#NA	5	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
IN BOSTAD	#NA	#NA	#NA	#NA	4	#NA	#NA	#NA
LANDERS AB	0.23	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
LECTROLUX AB	5	4.67	5.5	5.33	#NA	4.05	5	10
NEA AB	#NA	7	#NA	10	10	25	#NA	#NA
NIRO AB	10.41	7.41	10.41	17.49	14.65	9.55	9.32	#NA
RICSSON AB	5.38	7.6	4.93	12	-11.48	10.17	25	23.16
B FAGERHULT	57.37	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
ENIX OUTDOOR AB	#NA	2	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
& L BEIJER AB	27.05	3	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
ETINGE AB	10	5.33	6.5	5	4.25	3.5	4	5.4
UNNEBO AB	8.86	3.73	4.46	4.46	4	#NA	#NA	#NA
ALDEX AB	22.81	3	3.5	3.5	1.2	1.2	#NA	#NA
ENNES & MAURITZ AB	11.87	10.33	10.95	16.95	16.86	3	17	20
EXAGON AB	#NA	3	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
IQ INTERNATIONAL AB	10	4	4	4	4	5	#NA	#NA

L DISPLAY AB	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
OGANAS AB	#NA	2.5	3.5	3.5	4	2	#NA	#NA
OLMEN AB	4	3.5	4	4	2.4	2.8	#NA	#NA
OME PROPERTIES AB	#NA	#NA	2	2	2	2	2	2
UFVUDSTADEN AB	2	1.9	2	2	5	6.5	10	10
BS AB	#NA	#NA	#NA	7	6	12.5	#NA	#NA
NDUSTRIVARDEN AB	#NA	#NA	#NA	3.5	4	3	4	#NA
NVESTOR AB	5	#NA	5	4.25	4	4	3	4.5
M AB	2	2.5	3	3.5	3	3	3	2.7
ABE HUSVAGNAR AB	17.53	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
LOVERN AB	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	5	4	#NA
NOW IT AB	#NA	4	#NA	4	4	#NA	#NA	#NA
UNGSLEDEN AB	#NA	#NA	2	2	2	#NA	#NA	#NA
EDA AB	6	5	12	12	10	#NA	7.4	#NA
EKONOMEN AB	#NA	3	3	3	3	#NA	#NA	#NA
ODERN TIMES GRP MTG	24	3.75	24.5	24.5	5	24.3	49.1	#NA
ODUL 1 DATA AB	#NA	#NA	#NA	#NA	4	4	4	#NA
UNTERS AB	#NA	3	#NA	6.7	15.97	11.09	9.5	#NA
CC AB	5	2.5	3	3	2.5	2.5	2	2
EONET	#NA	#NA	#NA	#NA	5	#NA	#NA	#NA
EW WAVE GROUP AB	#NA	4	4	4	3.5	3.4	2	#NA
OLATO AB	5	#NA	#NA	4.75	5.25	4.6	#NA	#NA
MX AB	15	10.25	17	17	5	5	#NA	6
RC SOFTWARE AB	#NA	#NA	#NA	10	10	5	#NA	#NA
ARTNERTECH AB	#NA	#NA	#NA	4.5	#NA	#NA	#NA	#NA
EAB AB	2	2	2	2	3.1	3.1	2	2
OOLIA AB	23.88	#NA	#NA	4	4	#NA	#NA	#NA
REVAS AB	#NA	#NA	#NA	#NA	4	4	#NA	#NA
ROFFICE AB	39.21	#NA	#NA	4	4	#NA	#NA	#NA
ROFILGRUPPEN AB	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	3	#NA	#NA
-MED AB	15	9.25	15	15	#NA	#NA	#NA	#NA
ATOS AB	#NA	#NA	#NA	3.5	3.5	2	2	#NA
AYSEARCH LAB	#NA	4.5	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
OTTNEROS AB	2	2.25	2	2	2	2	2	2
AAB AB	5	3	10	10	3.25	3.3	-1.4	#NA
ANDVIK AB	14.15	4.17	4.5	10	4.12	6.06	13	#NA
VENSKA CELLULOSA AB	4.5	3.83	5	5.5	8.54	9.73	4	2
CANIA AB	5	4	4.25	5.17	5.25	5.07	2	2
CRIBONA AB	#NA	5	5	5	8.4	#NA	#NA	#NA
EB	4.25	4.25	4.25	5.75	8.6	8.6	#NA	5
ECO TOOLS AB	2	3.5	2	2	#NA	#NA	#NA	#NA
ECURITAS AB	8	5.17	5	6.65	12.13	19.13	16.5	#NA
EMCON AB	#NA	4	#NA	5	4	4	#NA	#NA
IGMA AB	#NA	#NA	#NA	2	4	2	#NA	#NA
KANSKA AB	3	2.75	2.5	2.5	5	6.5	10	10
KF AB	8.95	4	4.5	8.16	8.74	10.89	2	
SAB SVENSKT STAL AB	5	2.5	5	6.88	8.02	21.7	7	7
TUDSVIK AB	36.68	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
WECO AB	#NA	4	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
WEDBANK AB	4.25	4.25	4.25	4.17	2	5.2	#NA	8.8
VEDBERGS I DALSTORP	38.57	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA
WEDISH MATCH AB	10	7	10	9.8	8.51	9.2	10.6	14.5

V. HANDELSBANKEN AB	4.25	4.25	4.25	4.25	8.6	13.2	4.51	5.4
ELE2 AB	12.99	4.91	3.95	24.85	16.4	17	#NA	#NA
ELECA AB	4	10	10	10	7	4	2	2
ELIASONERA AB	11.83	9.49	4.17	10	8.99	14.16	8	#NA
HALAMUS NETWORKS AB	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	3	#NA	#NA
RELLEBORG AB	2	3	3.5	3.5	4	2.5	#NA	#NA
OLVO AB	17.04	4	4.25	4.5	4.02	3.62	10	10
ANO INDUSTRI AB	62.41	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA

Totalt marknadspris i tkr i slutet av året;

otalt marknadspris för espektive aktie	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
CANDO AB	1101420	1145598	634510	339519	263823	138213	383142	2535275
NGPANNEFOERE	2862054	2380654	1404084	782018	666834	528868	816297	704200
SSA ABLOY AB	47477870	54521790	45739760	41531700	31285980	36408850	53416460	65027580
TLAS COPCO AB	117805700	140390200	111298800	62880660	53972560	35632370	49151710	43282850
UDIODEV AB	82747	267464	571704	668660	911049	367400	660346	813353
XFOOD AB	13667830	14848350	12105970	12055010	8907255	8623103	6254411	2803300
XIS AB	11030180	6353935	4014881	1240200	1171300	1267760	1722500	1205750
EIJER ALMA AB	1899604	2770541	1997898	1229828	604561	344690	622263	889227
ILIA AB	2028409	2365883	3457809	2567319	2364314	2235818	1986536	1856043
ILLERUD AB	3424189	6241409	5339672	6084145	5872888	5501450	4454611	#NA
OLIDEN AB	22222780	50944460	18810160	8218596	6461111	1235688	3732806	#NA
ONG LJUNGDAHL AB	555324	885176	832319	455175	312120	416160	736949	1254684
URE EQUITY AB	3533214	2098141	1436528	651761	348269	1083207	3142260	5618650
ARDO AB	6030000	7800000	5835000	5715000	5985000	6060000	4740000	4590000
ASTELLUM AB	11029000	14965000	11726000	9758000	6970000	5002000	4448500	4264000
ISION AB	1267248	2881370	2470993	2448506	2399525	2310538	3834872	6106100
LOETTA FAZER AB	5499177	6584541	5788607	5933322	4078438	4390661	4054161	3272500
. CARNEGIE & CO AB	9731766	10254950	7924398	5736338	4735814	3735290	8737910	#NA
IN BOSTAD	711030	1159100	172877	130445	78710	58170	113570	1100000
LANDERS AB	1357335	1203188	983475	895590	757485	313875	761670	1548450
LECTROLUX AB	30557780	38213900	60524960	44259500	48521810	43768800	51576860	41788990
NEA AB	789296	1384494	2149451	1690416	837922	273049	967619	6551602
NIRO AB	9353950	16389780	18110240	10650850	11550430	9689955	13213570	14250000
RICSSON AB	241366000	439116500	433092600	335650000	204155400	96502000	450795800	850167000
AGERHULT	1992215	1898100	1948100	1289600	1295800	1289600	1417500	882000
ENIX OUTDOOR AB	836245	836245	769876	343790	418123	301314	424759	240000
& L BEIJER AB	2169891	1345332	1103544	824559	502175	423061	441726	385732
ETINGE AB	35025120	30987650	22105200	16705070	13929300	8983389	8680579	5109934
UNNEBO AB	2897604	3521741	3442618	3644685	3929255	2630189	2682373	1919010
ALDEX AB	2494730	3607587	3486231	2570543	2250605	1721051	1928333	1549587
ENNES & MAURITZ AB	330186800	263984000	209366600	178747800	146060100	158059400	176265200	139853600
EXAGON AB	35954930	25854610	16566330	5855771	3624329	2551824	1952700	1775182
IQ INTERNATIONAL AB	1716112	2118947	2121908	1176645	590229	234220	1057691	3022796
L DISPLAY AB	1508330	1421800	1084131	1053375	853465	699687	984176	561288
OGANAS AB	4759037	6246175	5985256	6107740	5269423	5645805	5624896	4874955
OLMEN AB	20341470	25257340	22248500	19493920	20432960	16914180	19073420	22392290
OME PROPERTIES AB	1831155	3475159	2812446	2157727	1261254	1031415	1040302	1115940
UFVUDSTADEN AB	12788490	15985610	10725830	9818258	7157428	5704342	5556452	6549430

S AB	1086904	2136131	1950397	1034904	1058787	342314	1353336	1503053
DUSTRIVARDEN AB	40558480	49346140	38627120	29646320	20955220	17575340	26375700	33152830
VESTOR AB	109314400	127234800	106253700	64826290	52935070	40276690	87457950	108641500
M AB	11776510	15320100	8686086	5374525	2974933	4773105	6601965	6947369
ABE HUSVAGNAR AB	720000	1008000	1314000	585000	303750	127125	92250	74250
LOVERN AB	4227105	4996330	2948924	2052246	1085274	425637	224512	4201224
NOW IT AB	726047	727286	651125	258315	133652	54857	269286	731065
UNGSLEDEN AB	9828149	14332720	10465160	4758614	3659014	2749000	2218159	1753672
EDA AB	20721840	28944830	11283840	2215773	1171231	605147	411105	335462
EKONOMEN AB	4506848	3295247	3133185	3040579	2728489	1765069	1209580	884820
ODERN TIMES GRP MTG	30190400	30169140	22003360	12013900	10055840	4679448	15332660	16593790
ODUL 1 DATA AB	82238	107470	77566	92518	110638	32329	159803	519106
UNTERS AB	5674358	7796615	5383184	4875610	4241781	4716495	4284411	4216000
CC AB	14907020	20211790	15281900	8960038	5580824	5324823	7242325	7396237
EONET	2771812	1332292	614669	336371	283259	314386	750723	852348
EW WAVE GROUP AB	4478189	5125039	5677564	4022285	2175031	1087516	1087516	994015
OLATO AB	1207510	1867826	2078285	1525830	1299586	789222	1174438	2367667
MX AB	31547490	15200700	13091410	9821496	10341460	3496111	11597540	19580060
RC SOFTWARE AB	2470325	1771066	1268780	827933	1235813	1002375	2182950	2673000
ARTNERTECH AB	452141	1614785	1256180	779620	399802	269583	799604	990491
EAB AB	11229200	12980650	8680480	5524099	3695359	4164220	3121444	2818554
OOLIA AB	646328	1241906	774690	700720	466366	499082	1368450	3488207
REVAS AB	194732	247613	192409	172424	66152	73935	122692	545299
ROFFICE AB	1073746	1671078	1077186	1131624	1345896	1285632	2577960	4503060
ROFILGRUPPEN AB	367473	448859	436316	399000	335849	241122	252604	287050
-MED AB	8348088	10605540	6215782	4540871	4230702	2034707	4301889	4713120
ATOS AB	27894100	25719970	15522910	11327670	8876674	7510640	7382594	6245947
AYSEARCH LAB	2171242	1714139	2022684	510935	262827	15770	#NA	#NA
OTTNEROS AB	416291	1180392	1243466	1360604	1545606	1363202	1855729	1611856
AAB AB	14005470	22921570	18555550	12606870	11610410	10225000	10592740	8303855
ANDVIK AB	131974400	118035600	87785250	66208060	62003060	48627410	58077500	58724000
CANIA AB	123200000	96200000	57500000	52600000	40600000	33700000	38400000	42000000
CRIBONA AB	351304	571890	1046763	742946	730181	582102	582102	530720
ECO TOOLS AB	16183280	16292380	11637420	8902623	7929047	6444153	6516235	6343238
ECURITAS AB	32855300	38787500	48187780	41616720	35410720	37757810	71855180	62355710
EMCON AB	1435940	1210910	1013027	532165	269561	226083	686945	2167250
IGMA AB	524816	1178782	1093100	548660	262926	132512	333173	#NA
KANDINAVISKA ENSK	113119200	147530300	109345800	85896670	73283920	51080430	67285260	73274000
KANSKA AB	50514480	55897170	50644930	33379600	26578130	21346210	28670880	41549150
KF AB	49860940	57601900	50771650	33695980	31646900	25727330	23450580	16221880
SAB SVENSKT STAL AB	57012530	42111520	26278500	16143670	12965380	10392490	10342040	9225000
TUDSVIK AB	1273885	2079309	1676597	750787	795193	365140	324568	#NA
V. HANDELSBANKEN AB	129058200	131281400	129324800	115848000	101928000	80432940	110071000	111958400
WECO AB	5476903	4448471	3538512	2145064	1243266	843806	1102869	858609
WEDBANK AB	94313330	128070300	111578300	82408050	74684940	54364300	68615150	76268380
VEDBERGS I DALSTORP	1144800	1632400	1208400	779100	535300	450500	524700	508800
WEDISH MATCH AB	39532660	35119100	28601300	24756800	24132500	23427360	19425010	13805410
VENSKA CELLULOUSA AB	80372340	83577620	69330020	66164020	68595330	67744560	66125250	46195500
ELE2 AB	57608260	44448960	37821410	38513200	56663100	33989570	55702140	56761100
ELECA AB	851453	1740332	2226876	2276778	2076704	1748754	2063401	8190498
ELIASONERA AB	271672600	252588200	191742500	186074200	175788700	151068800	140156000	145558200
HALAMUS NETWORKS AB	73872	95496	228078	208608	185429	166886	166886	244766

RELLEBORG AB	12243410	14818590	14321630	10138050	9862084	5899917	6975049	6897381
OLVO	219770900	190863200	151471600	108069200	92277870	59561170	73822290	62188220
ANO INDUSTRI AB	794012	786804	458690	294633	488823	419561	519118	497770
otalt marknadspris för rvalet	2854699283	3089944878	2555790107	1985378609	1666889403	1306397068	1951650171	2339110187