



Företagsekonomiska institutionen  
EKONOMIHÖGSKOLAN  
LUNDS UNIVERSITET

**Magisteruppsats**  
Juni 2006

# **Nyckeltalsanalys av A-listade bolag**

**hur ser nyckeltalsredovisningen ut idag och hur har  
utformningen utvecklats?**

**Handledare**  
Per Magnus Andersson

**Författare**  
Davor Gudelj  
Linda Nordenberg

# Sammanfattning

- Uppsatsens titel:** Nyckeltalsanalys av A-listade bolag – hur ser nyckeltalsredovisningen ut idag och hur har utformningen utvecklats?
- Seminariedatum:** 2006-06-09
- Ämne/kurs:** Fek 591 Magisteruppsats, 10 poäng
- Författare:** Davor Gudelj, Linda Nordenberg
- Handledare:** Per Magnus Andersson
- Nyckelord:** Nyckeltal, nyckeltalsredovisning, A-listade företag, intressentgrupper, trender.
- Syfte:** Uppsatsen syftar till att beskriva och analysera utformningen av nyckeltalsredovisning i svenska publika företag, främst med utgångspunkt i sektorstillhörighet samt utveckling över tid.
- Metod:** Uppsatsen består av tre delundersökningar som syftar till att kartlägga, upptäcka eventuella trender samt gå djupare in på företag som skiljer sig från mängden. Vi har valt ett induktivt angreppssätt beroende på att ämnet inte täcks av befintliga teorier. I undersökning ett och två har vi använt oss av en kvantitativ metod, medan den tredje undersökningen var av kvalitativ natur.
- Teoretiska perspektiv:** Intressenteori, legitimitetsteori samt institutionell teori. Dessutom diskuteras centrala nyckeltal och rekommendationer på området.
- Empiri:** Empirin har samlats in med hjälp av en inventeringslista, en trendlista och slutligen två telefonintervjuer. Nyckeltalsredovisningen är förhållandevis enhetlig även om vissa företag och branscher uppvisar vissa avvikelser. SAS och SEB väljs ut och intervjuas, SAS på grund av att de redovisar klart flest nyckeltal och SEB som en representant från den bransch som tydligast skiljer sig från mängden, nämligen bankbranschen.
- Slutsatser:** Företag på A-listan presenterar i genomsnitt ca 26,5 nyckeltal. På en tioårsperiod har antalet ökat med ca fem nyckeltal. Det vanligaste av de frivilliga nyckeltalen är utdelning per aktie. Inget uppenbart mönster kunde hittas på sektornivå. På branschnivå kunde vi se att framförallt banker uppvisar annorlunda nyckeltal än övriga företag. Den interna utvecklingen mot mer verksamhetsstyrning har inte fått något genomslag i företagens externa nyckeltal. Inte heller införandet av IFRS har skapat några nya nyckeltal.

# Abstract

- Title:** Key Ratio analysis of A-listed companies – how does the key ratio presentation look like today and how has it developed?
- Seminar date:** 2006-06-09
- Course:** Masters thesis in business administration, 10 Swedish Credits (15 ECTS)
- Authors:** Davor Gudelj, Linda Nordenberg
- Advisor:** Per Magnus Andersson
- Key words:** Key ratios, key figures, A-listed companies, stakeholders, trends
- Purpose:** In this thesis we intend to describe and analyze how companies present their key ratios, primarily based on which market they belong to and changes over time.
- Methodology:** The thesis consists of three different investigations that aim to describe the use of key ratios, discover trends and get a closer look at companies that in some way are different from the majority. We have chosen an inductive method, due to the fact that the subject is not covered by an existing theory. The first two studies are carried out with a quantitative method and the last one with a qualitative one, interviews.
- Theoretical perspectives:** Stakeholder theory, legitimacy theory, institutional theory. Central key ratios and recommendations are also discussed.
- Empirical foundation:** The empirical data has been collected from one checklist, one trend list and finally two telephone interviews. The presentation of key ratios is quite uniformed even though some companies and line of businesses show some deviations. SAS and SEB get picked for interviews, SAS because they present the most number of key ratios and SEB as a representative of the line of business that differ the most, namely the bank line.
- Conclusions:** Companies that are listed on the A-list present an average on about 26,5 key ratios. During a ten-year period the number has increased with five ratios. The most common among the voluntary key ratios is dividend per share. The results provide no evident pattern on a sector basis. What we did find was that banks present several key ratios that could not be found somewhere else. The internal control shift towards more non-financial key ratios has not changed the external use. Neither have the new international accounting standards, IAS/IFRS

# Innehållsförteckning

<b>1</b>	<b>INLEDNING.....</b>	<b>7</b>
1.1	Bakgrund och problematik.....	7
1.2	Forskningsfrågor.....	8
1.3	Syfte.....	9
1.4	Uppsatsens disposition.....	9
<b>2</b>	<b>METOD.....</b>	<b>10</b>
2.1	Forskningsansats.....	10
2.2	Tillvägagångssätt.....	12
	2.2.1 Databasinsamling.....	12
	2.2.2 Litteraturstudie.....	12
	2.2.3 Upplägg och avgränsningar.....	12
2.3	Inventeringslistan.....	14
	2.3.1 Pilotstudie.....	16
	2.3.2 Undersökningsområden.....	16
	2.3.3 Känslighetsanalys.....	17
2.4	Trendlistan.....	17
2.5	Avvikarundersökningen.....	19
2.6	Kritik.....	20
	2.6.1 Validitet.....	21
	2.6.2 Reliabilitet.....	22
2.7	Uppsummering av kapitlet.....	23
<b>3</b>	<b>EKONOMISKA TEORIER.....</b>	<b>24</b>
3.1	Intressent- och legitimitetsteorin.....	24
	3.1.1 Intressentteori.....	25
	3.1.2 Legitimitetsteori.....	27
3.2	Institutionell teori.....	29
3.3	Uppsummering av kapitlet.....	30
<b>4</b>	<b>CENTRALA NYCKELTAL OCH INTRESSEORGANISATIONER.....</b>	<b>31</b>
4.1	Nyckeltalens syfte.....	31
4.2	Centrala Mätområden.....	32
	4.2.1 Finansiella nyckeltal som styr- och analysinstrument.....	34
	4.2.2 Verksamhetsorienterade nyckeltal.....	35
4.3	Nationella intressegruppers rekommendationer.....	36
	4.3.1 BAS rekommendationer.....	37
	4.3.2 NBK:s rekommendationer.....	37
	4.3.3 SCB.....	38
	4.3.4 SFF:s rekommendationer.....	38
	4.3.5 Jämförelse mellan intresseorganisationernas rekommendationer.....	39
4.4	Övriga standardsättare.....	40
4.5	Internationell påverkan.....	41
4.6	Uppsummering av kapitlet.....	42
<b>5</b>	<b>RESULTAT AV VÅRA UNDERSÖKNINGAR.....</b>	<b>43</b>
5.1	Inventeringslistan.....	43
	5.1.1 Översikt över nyckeltalsredovisningen.....	43

5.1.2	Vilka nyckeltal presenteras?.....	45
5.1.3	Nyckeltalsfördelning .....	46
5.1.4	Sektors- och Branschspecifika resultat .....	55
5.2	Trendlistan.....	56
5.2.1	Nyckeltalsutvecklingen uppdelat på sektorerna.....	58
5.2.2	Kontinuitet i nyckeltalsredovisningen.....	62
5.2.3	Företagsspecifika iakttagelser .....	63
5.3	Avvikarundersökningen .....	64
5.3.1	SEB.....	64
5.3.2	SAS.....	65
5.4	Uppsummering av kapitlet .....	67
<b>6</b>	<b>ANALYS .....</b>	<b>68</b>
6.1	Inventeringslistan .....	68
6.1.1	Sektorsuppdelning, en fungerande fördelning?.....	68
6.1.2	De vanligaste nyckeltalen.....	70
6.1.3	Sektors- och Branschspecifika resultat samt andra reflektioner .....	71
6.1.4	Fungerar Stockholmsbörsens A-lista som en institution i sig? .....	72
6.2	Trendlistan.....	73
6.2.1	Ökning ur ett intressentperspektiv .....	73
6.2.2	Ökning ur ett institutionellt perspektiv.....	74
6.2.3	Vilken typ av nyckeltal tillkommer och varför? .....	74
6.2.4	Kontinuitet i redovisningen .....	75
6.3	Avvikarundersökningen .....	76
6.3.1	De primära intressentgrupperna .....	77
6.3.2	Avgörande faktorer för hur nyckeltalsredovisningen ser ut.....	78
6.3.3	Viktiga nyckeltal .....	79
6.3.4	IFRS och Framtiden .....	79
6.4	Uppsummering av kapitlet .....	80
<b>7</b>	<b>RESULTAT OCH SLUTDISKUSSION .....</b>	<b>81</b>
7.1	Besvarande av forskningsfrågorna.....	81
7.2	Vidare reflektioner och självkritik .....	82
7.3	Förslag till fortsatt forskning.....	83
	<b>Källanvisning .....</b>	<b>84</b>
	<b>BILAGA 1 – Telefonintervjuer .....</b>	<b>89</b>
	<b>APPENDIX A Inventeringslistor .....</b>	<b>90</b>
	<b>APPENDIX B – Trendlistor .....</b>	<b>109</b>

# Figurförteckning

Fig 1.	Inventeringslistan .....	14
Fig 2.	Trendlistan .....	18
Fig 3.	Teorierna ur olika perspektiv .....	24
Fig 4.	Intressentmodellen .....	26
Fig 5.	Du Pont-modellen .....	33
Fig 6.	Matris över nyckeltalsredovisningen uppdelad på sektorer .....	44
Fig 7.	De fem vanligaste nyckeltalen .....	45
Fig 8.	Avkastningsstruktur .....	46
Fig 9.	Resultatstruktur .....	46
Fig 10.	Nyckeltalsfördelning samtliga sektorer.....	47
Fig 11.	Nyckeltalsfördelning Industrisektorn.....	47
Fig 12.	Nyckeltalsfördelningen per bolag inom Industrisektorn .....	48
Fig 13.	Nyckeltalsfördelning Hälsovårdssektorn .....	49
Fig 14.	Nyckeltalsfördelningen per bolag inom Hälsovårdssektorn .....	49
Fig 15.	Nyckeltalsfördelning Sällanköpvarusektorn .....	50
Fig 16.	Nyckeltalsfördelningen per bolag inom Sällanköpvarusektorn .....	50
Fig 17.	Nyckeltalsfördelning Dagligvarusektorn .....	51
Fig 18.	Nyckeltalsfördelning per bolag inom Dagligvarusektorn .....	51
Fig 19.	Nyckeltalsfördelning Telekomsektorn .....	51
Fig 20.	Nyckeltalsfördelning för Telia Sonera inom Telekomsektorn .....	52
Fig 21.	Nyckeltalsfördelning Finans/Fastighetssektorn .....	52
Fig 22.	Nyckeltalsfördelning per bolag inom Finans/Fastighetssektorn .....	53
Fig 23.	Nyckeltalsfördelning IT-sektorn .....	53
Fig 24.	Nyckeltalsfördelning per bolag inom IT sektorn .....	54
Fig 25.	Nyckeltalsfördelning Materialsektorn.....	54
Fig 26.	Nyckeltalsfördelning per bolag inom Materialsektorn.....	55
Fig 27.	Nyckeltalsfördelning inom branschen ”övriga finansiella tjänster” .....	56
Fig 28.	Matris över nyckeltalsredovisningens utveckling .....	57
Fig 29.	Nyckeltalsutveckling Finans/Fastighetssektorn .....	59
Fig 30.	Nyckeltalsutveckling Industrisektorn.....	59
Fig 31.	Nyckeltalsutveckling Materialsektorn .....	60
Fig 32.	Nyckeltalsutveckling Dagligvarusektorn .....	60
Fig 33.	Nyckeltalsutveckling Sällanköpvarusektorn .....	61
Fig 34.	Nyckeltalsutveckling IT-sektorn.....	61
Fig 35.	Nyckeltalsutveckling Hälsovårdssektorn .....	62
Fig 36.	Nyckeltalsutveckling Telekomsektorn .....	62

# 1 INLEDNING

---

*I detta inledande kapitel har vi som avsikt att ge läsaren en inblick i bakgrunden till uppsatsens inriktning samt till den problematik som råder. Genom att beskriva nyckeltalens användningsområden samt presentera den utveckling som har skett inom redovisningsområdet är ambitionen att leda läsarens intresse mot de forskningsfrågor vi avser att besvara. Efter att forskningsfrågorna har presenterats följer syftet med uppsatsen. Kapitlet avslutas med en disposition över uppsatsens innehåll.*

---

## 1.1 Bakgrund och problematik

”En isolerad siffra i sig själv saknar betydelse, den får sitt informationsvärde först när man medvetet eller omedvetet jämför den med någon annan siffra. Ett nyckeltal uttrycker enkelt och i en enda siffra en jämförelse mellan två tal.” (Rock, 1995 sid. 5)

Citatet ovan kommer ursprungligen från boken *Affärslivets nyckeltal* av CA Westwick. Här går det att läsa att amerikanen R.A. Foulke använt sig av nyckeltal för över 100 år sedan, medan andra hävdar dess användning ännu tidigare. Idag är nyckeltal en naturlig del av årsredovisningen och de har många användningsområden. De utnyttjas framförallt av potentiella investerare när de bildar sig en uppfattning om bolaget, men även av chefer i planerings- och budgetprocessen och av banker och kreditinstitut vid beviljande av lån. Nyckeltal är även värdefulla i revisionssammanhang då de ofta ligger till grund för revisorns uttalande om företagets möjlighet till fortsatt drift under det närmaste året. (EY Focus, 5/05) Något man bör ha i åtanke är att nyckeltal kan variera väldigt mellan olika branscher, varför talen bör jämföras med branschsnittet. Även historiska värden är av vikt för att se hur värdet utvecklats och om snittet ligger högt eller lågt. Något av det första som bör undersökas är hur omsättning och vinst utvecklats över tiden. Därefter bör man gå in på andra väsentliga områden såsom soliditet, likviditet och lönsamhet. <http://www.borsgruppen.se/?m=42>

Såväl i Sverige som internationellt har flera studier genomförts där man jämför kvoter och resultat av olika nyckeltal. Statistiska Centralbyrån publicerar exempelvis årligen branschnyckeltal inom ett stort antal branscher i Sverige. Där går det att utläsa median- och kvartilvärden för varje bransch, dvs. bra, medelbra och dåliga värden. ([http://www.scb.se/templates/Product\\_\\_\\_11206.asp](http://www.scb.se/templates/Product___11206.asp)) För den som är intresserad av att genomföra jämförelser över landsgränserna publicerar dessutom Europeiska Kommissionen aggregerade balans- och resultaträkningar från företag inom unionen.

Som vi ser är det förhållandevis lätt att få tag på fakta om vilken avkastning eller vilken soliditet ett visst företag bör ha. Men hur ser det ut i praktiken? Vilka nyckeltal är de vanligast förekommande och skiljer sig bruket mellan branscherna? Detta är den första infallsvinkeln i vår uppsats. Vi kan dessutom konstatera att mycket har hänt i vår omvärld och inte minst för våra företag de senaste åren. Trender visar att den traditionella ekonomistyrningen håller på att förändras. Termen ekonomistyrning har blivit omodern och begreppet verksamhetsstyrning

har övertagit dess plats. Lindvall (2002) menar att företagsledarna måste börja tänka på ett nytt sätt och förändra företagets styrfilosofi. En statisk budget som utges en gång om året fungerar inte längre, nu är det rullande prognoser som gäller. Medarbetarna ska inte heller behöva vänta på att få ta del av rapporter från ekonomiavdelningen utan dessa ska kunna inhämtas av medarbetaren själv när som helst. Överhuvudtaget skall rapporteringen vara mer flexibel. Detta i syfte att identifiera förändringar redan innan det uppstår problem. (Lindvall, 2001) En skiftning från ekonomistyrning till verksamhetsstyrning innebär också att fler icke-finansiella nyckeltal används i den interna styrningen. Är detta något som även avspeglas i företagets årsredovisningar?

Förutom ovanstående synförändring kan vi även konstatera att från och med år 2005 är samtliga börsnoterade företag tvungna att följa IFRS vid upprättandet av årsredovisningen. IFRS är harmoniserade redovisningsstandards som utges av International Accounting Standards Board (IASB), en oberoende privat organisation med säte i London (<http://www.iasb.org/about/index.asp>). Ovanstående utveckling formar ett intressant utgångsläge för vår undersökning. Med Stockholmsbörsens A-lista som utgångspunkt kommer vi att kartlägga nyckeltalsredovisningen och se om det går att hitta några mönster. Vi ämnar även gå in lite djupare på analysen av resultatet. Om vi hittar ett företag som skiljer sig kraftigt från majoriteten vill vi ta reda på orsaken till detta. Med anledning av ovanstående resonemang avser uppsatsen att besvara nedanstående forskningsfrågor:

## 1.2 Forskningsfrågor

- Hur presenterar företag nyckeltal och vilka är de vanligast förekommande?

Det vi främst är intresserade av är i hur stor utsträckning nyckeltal presenteras och huruvida det går att urskilja vissa nyckeltal som återfinns hos många företag.

- Hur avspeglas sektorns olikheter vad gäller utformningen av nyckeltalsredovisning?

Frågan ligger till grund för att utforska om företag i olika sektorer använder samma nyckeltal eller om det går att påvisa sektorsspecifika skillnader.

- Går det att se någon trend i redovisningen eller följer de presenterade nyckeltalen samma mönster över tiden?

Under den tioårsperiod vi undersöker är vi intresserade av att ta reda på om företagen inkluderar fler och fler nyckeltal eller om antalet ligger på samma nivå. Även inom vilka områden förändring har skett ligger inom ramen för denna fråga.

- Vilka faktorer har påverkat nyckeltalsredovisningen över tiden?



Den ekonomiska styrningen har förändrats under de sista tio åren. Huruvida detta även avspeglas i nyckeltalsredovisningen hoppas vi kunna ge svar på under denna frågeställning. Vi är även intresserade av huruvida olika lagändringar såsom införandet av IAS/IFRS har påverkat utformningen.

## 1.3 Syfte

Undersökningens syfte är att beskriva och analysera utformningen av nyckeltalsredovisning i svenska publika företags årsredovisningar, främst med utgångspunkt i företagens sektorstillhörighet samt utveckling över tid.

## 1.4 Uppsatsens disposition

Uppsatsen inleds med detta första kapitel som syftar till att ge läsaren insikt i uppsatsens problematik och bakgrund. Därefter följer vårt metodkapitel där vi bland annat beskriver tillvägagångssätt och datainsamlingsmetod. I kapitel tre presenteras de teorier vi kommer att använda oss av vid analysen av våra resultat. Detta följs sedan upp med en genomgång av centrala nyckeltal och nyckeltalsrekommendationer i kapitel fyra. I det femte kapitlet presenteras resultaten av de tre undersökningar vi har genomfört uppdelat under respektive rubrik. Enligt samma upplägg följer sedan en analys och slutdiskussion av dessa svar. I det avslutande kapitlet redogör vi för våra slutsatser, inkluderar ett par ytterligare reflektioner samt ger förslag till fortsatt forskning.

## 2 METOD

---

*För att göra undersökningen trovärdig är våra val av metod viktiga att presentera. Syftet med kapitlet är därför att beskriva och förklara studiens genomförande samt hur vi har gått tillväga för att besvara vårt syfte med uppsatsen. Efter att ha läst detta kapitel skall läsaren ha förståelse för den metod vi använt oss av. I kapitlet motiverar vi vårt val av forskningsansats, angreppssätt, datainsamlingsmetod och tillvägagångssätt. Arbetsprocessen från val av metod fram till slutresultatet beskrivs. Dessutom diskuteras valet av källor, källkritik samt studiens reliabilitet och validitet.*

---

### 2.1 Forskningsansats

Det finns två olika vetenskapliga huvudinriktningar och förhållningssätt inom forskningen, nämligen positivism och hermeneutik. Positivismen ska förklara och beskriva olika former av experiment och kvantitativa mätningar. (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 1997) Att förklara olika logiska resonemang utifrån en absolut kunskap och dra olika generaliseringar hör också till positivismen. (Lundahl & Skärvad, 1999) Enligt positivismen skall forskarnas bakgrund, tankar och värderingar inte påverka forskningsresultatet. Det ska nämligen gå att byta ut forskarna och ändå komma fram till samma resultat. Utifrån detta synsätt har objektiviteten framhävt sig som ett ideal inom positivismen. (Patel & Davidsson, 1994) Vidare innebär detta att forskarna måste ha ett logiskt och analytiskt förhållningssätt. Genom att ställa sig i en yttre relation till studieobjektet och isolera det unika forskningsobjektet vid de empiriska prövningarna av hypoteserna, kan objektivitetskravet uppfyllas. (Ibid)

Hermeneutik betyder tolkningskonst eller tolkningslära och innebär att forskarna genom att tolka någon annan människas handlingar, främst genom språket, försöker skapa en klar bild över olika händelseförlopp (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 1997). Hermeneutiken är följaktligen positivismens motsats (Patel & Davidsson, 1994). Vår studie stämmer bäst överens med de positivistiska kriterierna eftersom vårt syfte är att beskriva och analysera nyckeltalsanvändningen utifrån resultatet av våra undersökningar. Vidare är objektivitetskravet oerhört viktigt för oss. Målet är att utfallet ska bli detsamma även om undersökningarna görs av en annan oberoende forskare vid en annan tidpunkt. Vår uppsats uppfyller dock även de hermeneutiska kriterierna i avvikarundersökningen där vi väljer att gå djupare in på företag som på ett eller annat sätt skiljer sig från mängden och därmed kompletterar våra andra undersökningar.

Forskarnas arbetsprocess går ut på att knyta ihop och relatera teorier och verklighet till varandra. För att uppnå detta syfte finns huvudsakligen två angreppssätt, nämligen det deduktiva och det induktiva angreppssättet. Deduktion innebär att man i sin forskning går från teori till empiri (Jacobsen, 2002) och utifrån tillgängliga och befintliga teorier, men även allmänna principer, dras slutsatser om enskilda händelser (Patel & Davidsson, 1994). Vid

detta angreppssätt är slutsatserna som forskarna kommer fram till ett resultat av deras uppställda förutsättningar där hypoteser har formats och utvecklats ur redan befintliga och allmänt accepterade teorier (Ibid). Vid ett induktivt angreppssätt går arbetsprocessen från empiri till teori. Slutsatserna i ett induktivt angreppssätt blir följderna och resultatet av vad forskarna har upptäckt och fått fram ur empirin (Lundahl & Skärvad, 1999). Man kan sammanfatta det induktiva angreppssättet med att konstatera att forskarna följer upptäckens värld genom sin empiriska undersökning. Forskningsobjekten studeras utan att ha en given teori som grund, utan utifrån det empiriska materialet formuleras istället egna teorier. (Patel & Davidsson, 1994) För den undersökning som vi avser att göra finns det inga tillgängliga och givna modeller eller formler. Vår målsättning är att dra generella slutsatser utifrån det speciella fenomen som vi ska undersöka. I linje med detta är valet av en induktiv ansats det mest lämpliga.

Syftet med vår undersökning är deskriptivt eftersom avsikten är att beskriva och analysera skillnaderna i nyckeltalsredovisning mellan olika företag och branscher (Artsberg, 2003). Vårt syfte är också att försöka hitta trender i bolagens redovisning av nyckeltal och att analysera utvecklingen över en tioårsperiod. Det deskriptiva syftet innebär för oss att utföra en beskrivande studie för att på så sätt kunna förklara hur och varför vi exempelvis har fått den policy och praxis som råder idag. Detta är den viktigaste orsaken till varför vi väljer att göra en deskriptiv undersökning.

Kvantitativ eller kvalitativ undersökningsmetod är två möjliga sätt att samla in, analysera och bearbeta empiriskt material på (Bryman & Bell, 2003). Man kan också kombinera ihop den kvantitativa och den kvalitativa metoden och använda dessa tillsammans i sin forskning vilket vi har gjort i vår undersökning. Skillnaden mellan metoderna är att den kvantitativa undersökningsmetoden har som syfte att beskriva och förklara undersökningsobjekten med hjälp av statistiska bearbetnings- och analysmetoder medan den kvalitativa forskningen använder sig av verbala analysmetoder. Valet mellan de båda undersökningsmetoderna beror på hur man har formulerat forskningens undersökningsproblem. (Patel & Davidsson, 1994)

Som vi nämnde tidigare anser vi att vi har ett positivistiskt förhållningssätt till vår studie. När vi kombinerar ihop den positivistiska forskningsansatsen med det deskriptiva syftet väljer vi att huvudsakligen göra en kvantitativ undersökning. Detta eftersom en kvantitativ undersökning går ut på att systematiskt samla in och bearbeta materialet som man har fått fram ur den empiriska undersökningen, för att slutligen kunna besvara sin problemformulering (Jacobsen, 2002). En stor orsak till vårt val av den kvantitativa metoden är att de resultat som vi får fram ur empirin kan behandlas statistiskt. Detta innebär vidare att vi kan jämföra olika variabler, nyckeltal och utfall med varandra för att slutligen kunna dra generella slutsatser (Bryman & Bell, 2003). I inledningskapitlet har dock slagit fast att vi även är intresserade av att gå lite djupare in på företag som på ett eller annat sätt skiljer sig från mängden. Jacobsen (2002) skriver att den kvalitativa metoden har som syfte att skapa en helhetssyn och en djupare förståelse för det problem som ska undersökas. Av dessa anledningar kompletteras den kvantitativa undersökningen även med en kvalitativ del som dessutom uppfyller de hermeneutiska kriterierna.

## 2.2 Tillvägagångssätt

Det första steget i vår undersökningsprocess var att göra en datainsamling och vidare en litteraturstudie för att sätta oss in i nyckeltalsredovisningen och ta reda på vilka tidigare studier som har gjorts på området. Detta gjordes för att lättare kunna göra en avgränsning av våra studieobjekt. Därefter gjordes ett urval av vilka företag som skall ingå i vår undersökning samt ytterligare avgränsningar.

### 2.2.1 Datainsamling

Data delas in i antingen primär- eller sekundärdata beroende på om utredaren själv har samlat in data eller ifall materialet är insamlat av andra (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 1997). Sekundärdata är den kunskap som redan finns tillgänglig. Det kan röra sig om litteratur och tidigare undersökningar, men också av kunskap och olika former av erfarenheter som en person besitter. (Ibid) Vi har i vår undersökning använt oss av relevant litteratur, aktuella artiklar och av företagens årsredovisningar som samtliga klassificeras som sekundärdata. Dessutom har vi fört kontinuerliga diskussioner under arbetets gång med vår handledare, Ekonomie doktor och Universitetslektor Per-Magnus Andersson, som besitter mycket goda kunskaper inom området

Vi kommer även att genomföra intervjuer med ett par företag för att på så sätt inhämta primärdata, det vill säga information direkt från källan. Mer om problematiken kring detta sätt att inhämta information följer under rubrik 2.5 Avvikarundersökningen.

### 2.2.2 Litteraturstudie

Litteraturgenomgången genomfördes primärt för att hitta metodböcker och facklitteratur men även artiklar i fackpress och dagstidningar som behandlar nyckeltal och nyckeltalsredovisning. Vi har sökt i databaserna Lovisa (Lunds Universitets bibliotekskatalog) och ELIN (Söktjänst för elektroniska resurser) efter facklitteratur och artiklar. Vi har även använt sökmotorer för Affärsvärlden, Privata Affärer och Dagens Industri när vi har letat efter relevanta artiklar. Sökord som vi har använt är nyckeltal, nyckeltalsredovisning key figures, key ratios, financial ratios och balanced scorecard. Arbetet med att söka efter litteratur har varit en pågående process under inlednings- och undersökningsfasen av vår studie.

### 2.2.3 Upplägg och avgränsningar

Syftet med uppsatsen är att beskriva och analysera skillnader i nyckeltalsredovisningen hos svenska publika företag. För att på bästa sätt kunna uppfylla vårt syfte och besvara våra forskningsfrågor har vi valt att strukturera upp vår undersökning i tre delmoment.

Undersökningarna fyller olika funktioner och vi väljer att benämna dem utifrån dessa funktioner:

1. **Inventeringslistan**
2. **Trendlistan**
3. **Avvikarundersökningen**

Nedan belyses de viktigaste avgränsningarna för varje undersökning. Mer detaljerad information om den faktiska utformningen och tillvägagångssättet följer därefter under respektive rubrik.

**Inventeringslistan** syftar till att kartlägga nyckeltalsredovisningen år 2005. Vi har valt att studera samtliga företag som är noterade på den svenska OMX-börsens A-lista, såväl A-listan mest omsatta som A-listan övriga. Totalt blir det femtiofyra bolag som vi ska kartlägga, granska och analysera. Fördelen med denna avgränsning är att dessa företags årsredovisningar är lättillgängliga. Dessutom är företagen på A-listan stabila till sin karaktär på grund av noteringsavtalen och börsreglerna som gäller för alla listade bolag. Det allmänna intresset är också mycket stort för dessa bolag och därför ytterligare en bidragande orsak till vår avgränsning. Vi antar även att det är de stora publika bolagen som skapar trenderna i nyckeltalsredovisningen eftersom det är dessa bolag som har tillgång till mest resurser och kapital.

OMX har från och med juli år 2005 infört den gemensamma standarden GICS för branschindelning av noterade aktier på samtliga sex OMX-börser (<http://193.12.100.177/newsText.asp?s=direkt&a=741053>). GICS struktur består av följande fyra nivåer: Sektorer (10 stycken), Branschgrupper (24 stycken), Branscher (64 stycken) och Delbranscher (139 stycken) där klassificeringen och indelningen bygger på varje företags huvudsakliga affärsverksamhet och det affärsområde som drar in mest intäkter till företaget. För att kunna placera in ett företag i en av de tio sektorerna på börsen placerar man först in företaget i den delbransch som närmast passar in på bolagets verksamhet. Därefter går indelningen i de andra nivåerna upp till de tio slutliga sektorerna automatiskt. De tio sektorerna i GICS-indelningen är följande: Energi, Material, Industrivaror och tjänster, Sällanköpsvaror och tjänster, Dagligvaror, Hälsovård, Finans och fastighet, Informationsteknik, Telekomoperatörer och Kraftförsörjning (<http://www.se.omxgroup.com/se/index.aspx?lank=46>). Genom en tydlig sektors- och branschindelning är det möjligt att genomföra tillförlitliga jämförelser mellan branscher och länder (Fregert & Jonung, 2003). Att göra sektorsjämförelser ligger till grund för två av de forskningsfrågor som vi avser att besvara. Genom en klassificering och indelning av företagen i olika sektorer får man större och tydligt definierade jämförelsegrupper vilket underlättar vid vår analys.

**Trendlistan** syftar till att möjliggöra en analys av huruvida det har skett någon förändring över tiden. Här har vi avgränsat oss till att studera 15 företags årsredovisningar över en tioårsperiod. Anledningen till att vi valde tio år är att det framför allt är under det senaste

decenniet som diskussionen kring verksamhetsstyrning och verksamhetsorienterade mått har intensifierats. Bolag som har valts ut men inte varit börsnoterade 1995 har studerats för första gången då de börsintroducerades. Anledningen till detta är att vi inte vill undersöka skillnaderna före och efter börsintroduktion utan enbart är intresserade av listade företags utveckling.

**Avvikarundersökningen** är tänkt att komplettera övriga studier och syftar framför allt till att ta reda på anledningen till att vissa bolag skiljer sig åt. Eftersom vi inte avser att generalisera utan enbart vill belysa företag som avviker kommer vi att genomföra intervjuer med två bolag.

## 2.3 Inventeringslistan

I vår första undersökning där vi kartlägger hur nyckeltalsredovisningen ser ut hos samtliga A-listade bolag på OMX- Stockholmsbörsen har vi använt oss av inventeringslistan. Med hjälp av denna hoppas vi kunna besvara de två första forskningsfrågorna. Varje nyckeltal som vi har hittat i bolagens årsredovisningar har vi markerat med ett kryss under motsvarande nyckeltal i listan. Granskningen med hjälp av inventeringslistan där vi systematiskt går igenom företagens årsredovisningar anser vi visa ett resultat av de A-listade bolagens nyckeltalsredovisning, vilka nyckeltal som används mest samt huruvida det går att upptäcka branschspecifika nyckeltal. Nedan återges inventeringslistan:

Figur 1. Inventeringslistan

<b>Inventeringslista för år 2005</b>	Företag	Företag	Företag	Företag
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>				
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>				
<b>Avkastningsstruktur</b>				
Avkastning på eget kapital				
Avkastning på totalt kapital				
Skuldränta				
Riskbuffert totalt kapital				
<b>Resultatstruktur</b>				
Rörelsemarginal				
Nettomarginal				

**Intäkts- och kostnadsstruktur**

Nettoomsättning per anställd  
Personalkostnader i % av omsättning

**Kapitalstruktur**

Soliditet  
Kapitalomsättningshastighet ggr  
Rörelsekapital i % av omsättning  
Kassalikviditet

**Utvecklingstal**

Förändring av omsättning  
Förändring av totalt kapital  
Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)  
Förändring av antal anställda

**Data per aktie**

Resultat (tvingande enligt IAS 33)  
Börskurs per aktie  
Direktavkastning  
Eget kapital  
Genomsnittlig börskurs  
Genomsnittlig daglig omsättning  
Kassaflöde  
P/E tal  
P/S tal  
Resultat efter utspädning  
Röst per aktie  
Utdelning  
Utdelning i procent av justerat resultat / aktie

**Övriga nyckeltal**

Andel eget kapital  
Antal anställda / medelantal anställda  
Avkastning på sysselsatt kapital ROCE  
Bruttomarginal (EBITDA)  
EBIT  
Förvärvad tillväxti %  
Genomsnittlig kapitalkostnad  
Kapitalomsättningshastighet på syss kapital  
Likvida medel netto / eget kapital  
Obligatorisk inlösen  
Organisk tillväxti %  
Räntetäckningsgrad  
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)  
Vinstmarginal (EBT)

Den ovannämnda listan i figur 1. är den standardiserade versionen som vi har utgått ifrån vid varje påbörjad granskning. Inventeringslistan har vi konstruerat genom att först strukturera upp de grundläggande nyckeltalen som enligt BAS är tillämpliga på alla företag. BAS delar in dessa grundläggande nyckeltal i fem kategorier, nämligen avkastningsstruktur, resultatstruktur, intäkts- och kostnadsstruktur, kapitalstruktur och utvecklingstal. Eftersom vi har valt att granska samtliga A-listade bolag och alla har utestående aktier har vi vidare valt att ha med rubriken data per aktie. Under denna rubrik har vi samlat företagens samtliga nyckeltal per aktie. Under rubriken övriga nyckeltal har vi samlat alla återstående nyckeltal som företagen kommunicerar genom sina årsredovisningar. Under rubrikerna data per aktie och övriga nyckeltal har vi löpande fyllt på med nya och tagit bort nyckeltal som vi har stött

på under granskningsarbetet vilket innebär att listorna ser olika ut för de olika företagen. Det är främst under kategorierna data per aktie och övriga nyckeltal som vi har stora förväntningar på att hitta varierande och mer branschspecifika och avvikande nyckeltal.

### 2.3.1 Pilotstudie

Inventeringslistan föregicks av en pilotstudie. En pilotstudie bör nämligen genomföras då man behöver pröva en ny teknik eller ett upplägg som man ska följa när information samlas in. Den skall genomföras på en grupp som motsvarar undersökningsgruppen. (Patel & Davidsson, 1994) I vårt fall innebar detta att vi analyserade åtta slumpvist utvalda årsredovisningar bland de A-listade bolagen på Stockholmsbörsen. Denna pilotstudie genomfördes framförallt för att hitta relevanta områden i årsredovisningarna samt vilka nyckeltal som skulle användas vid utformandet av inventeringslistan.

### 2.3.2 Undersökningsområden

När man som utomstående investerare, kreditgivare eller dylikt söker efter ett bolags nyckeltal är det vissa delar av årsredovisningen där man har störst chans att stöta på dessa. Detta bekräftar vår genomförda pilotstudie. Eftersom det inte är praktiskt möjligt att gå igenom alla företags årsredovisning ord för ord har vi valt att granska sex områden på vår jakt efter presenterade nyckeltal. Det första vi har undersökt är företagets beskrivning av året i korthet, som oftast har rubriken "2005 i korthet". Här förklaras väsentliga händelser för det gångna året. Det andra vi har letat efter är en sammanställning över förändringar i eget kapital. Anledningen till detta är att det är ett av de 16 grundnyckeltal enligt BAS uppställning och att det är lag på att det ska finnas med. Därefter har vi gått vidare till den del av rapporten som behandlar bolagets data per aktie. Eftersom samtliga bolag är noterade företag är informationen om deras aktier av väsentlig betydelse för intressenterna. Det fjärde området som vi har granskat är området där bolagen har sin flerårsöversikt, oftast med rubriken "fem år i sammandrag". Detta är ett intressant område då bolagen sammanfattar både resultaträkningen, kassflödet och nyckeltalen över en viss tidsperiod. Detta gör det lättare för intressenterna att studera och analysera bolagens utveckling samt prognostisera den framtida utvecklingen. Som ett femte steg har vi gått vidare till bolagens definitioner där man förklarar de olika nyckeltalen som används. Om ett nyckeltal som omfattar moderbolagets eller koncernens verksamhet definieras här fast de inte ligger under något av ovanstående tre områden har vi ändå valt att inkludera detta i inventeringslistan. Anledningen till detta är framförallt en önskan att till så stor grad som möjligt få med samtliga nyckeltal och därmed höja reliabiliteten i undersökningen. Som en sista granskning har vi i årsredovisningarnas pdf-format sökt på ordet nyckeltal i texten och tagit med de nyckeltal som har givit svar på sökfunktionen om de omfattar moderbolagets eller koncernens verksamhet. Detta gjordes också för att minska risken att gå miste om något nyckeltal, men även för att det är nyckeltal som vi ska söka efter och analysera varför vi anser det vara givet att ha det som ett sökord. Anledningen till att vi har valt att begränsa undersökningsområdet är helt enkelt för att vårt syfte är att kartlägga bolagens nyckeltalsredovisning, inte att gå in på detaljer. Studien är



övergripande och vi anser då att den tid det tar att lusläsa en årsredovisning inte är värd de få extra nyckeltal vi eventuellt skulle hitta.

### 2.3.3 Känslighetsanalys

Under arbetet med inventeringslistan stötte vi många gånger på uppgifter som vi hade svårighet med huruvida vi skulle definiera som nyckeltal eller ej. Exempel på detta är omsättning, kassaflöde, nettoskuld, FoU-kostnader och produktion av råstål. Ett företag som har väldigt mycket uppgifter av detta slag är SAS. De presenterar antal flygplan, antal passagerare, antal destinationer, säteskilometer och liknande. Samtliga av dessa valde vi att inte definiera som nyckeltal, trots att företagen i många fall själva definierar dem som det. Anledningen till detta är att det bara handlar om absoluta tal som ofta även återfinns i bolagens resultat- och balansräkningar eller noter. Om talet sätts i förhållande till något, exempelvis nettoskuld i förhållande till eget kapital (skuldsättningsgrad) rör det sig dock självklart om ett nyckeltal. Likaså faller en förändring av ett absolut tal uttryckt i procent under vår definition av nyckeltal.

Vidare är det många företag som visar olika varianter av ett och samma nyckeltal. Ett exempel på detta är Stora Enso som presenterar rörelsemarginal dels inklusive och dels exklusive engångsposter. I sådana här fall har vi valt att enbart inkludera nyckeltalet en gång och att då benämna det rörelsemarginal. Ett annat exempel är Trelleborg AB som visar resultat per aktie på fyra olika sätt. Först visar de resultatet före och efter utspädning. Dessa varianter är vanliga och utgör enligt vår definition två olika nyckeltal. Utöver detta visar bolaget även resultat per aktie exklusive omstruktureringskostnader/nedskrivningar samt resultat per aktie exklusive goodwillavskrivningar och omstruktureringskostnader/nedskrivningar. Sådana varianter har vi bortsett ifrån då det i grunden handlar om samma nyckeltal och användningen skiljer sig radikalt från företag till företag.

## 2.4 Trendlistan

Syftet med trendlistan är att se på utvecklingen över tiden. Vi vill analysera varför eventuella trender och nyckeltal förekommer i årsredovisningarna och även ifall IAS/IFRS har haft någon påverkan, dvs. besvara forskningsfrågorna tre och fyra. Såsom vi berättat ovan har vi valt att under en tioårsperiod studera 15 företags årsredovisningar. Energisektorn och Kraftförsörjningssektorn saknas på A-listan och har således ingen representant vare sig i trendlistan eller i inventeringslistan. Telekomsektorn som på A-listan enbart representeras av Telia Sonera har en representant. De 15 företagen har valts ut utifrån resultatet av inventeringslistan. Vi har gått tillväga så att utifrån antalet presenterade nyckeltal har vi räknat ut vilka två företag som ligger närmast medianen i varje sektor. Om medianen ligger på exempelvis 25 och det finns mer än två bolag med detta antal har bolagen valts ut

slumpmässigt. Om det i det exemplifierade fallet enbart finns ett företag på 25 har vi valt ut det företag som ligger närmast under medianen om genomsnittet är lägre än 25 och det företag som ligger närmast över om genomsnittet är högre än 25. Anledningen till att vi i första hand har utgått från medianvärdet är att dessa företag anses mest representativa. Bolagen granskas år 1995 (eller det år börsintroduktion skedde), 2000 och 2005. Nyckeltalen från år 2005 har vi redan insamlade i inventeringslistan. Urvalet till trendlistan anser vi är tillräckligt stort för att kunna ge ett generaliserbart resultat. För att inte tillfälliga kortsiktiga konjunktursvängningar ska påverka resultatet av vår undersökning väljer vi att analysera företagen på tioårsbasis och göra en tidsserieanalys kombinerat med en tvärsnittsanalys mellan de olika sektorerna.

Nedan återges Trendlistan:

Figur 2. Trendlistan

<b>Trendlista</b>			
<b>Företag:</b>			
<b>År</b>	<b>2005</b>	<b>2000</b>	<b>1995</b>
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>			
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>			
<b>Avkastningsstruktur</b>			
<b>Resultatstruktur</b>			
<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>			
<b>Kapitalstruktur</b>			
<b>Utvecklingstal</b>			

**Data per aktie**

Resultat (tvingande enligt IAS 33 )  
Börskurs per aktie  
Direktavkastning  
Eget kapital  
Genomsnittlig börskurs  
Genomsnittlig daglig omsättning  
Kassaflöde  
P/E tal  
P/S tal  
Resultat efter utspädning  
Röst per aktie  
Utdelning  
Utdelning i procent av justerat resultat / aktie

**Övriga nyckeltal**

Andel eget kapital  
Antal anställda / medelantal anställda  
Avkastning på sysselsatt kapital ROCE  
Bruttomarginal (EBITDA)  
EBIT  
Förvärvad tillväxti %  
Genomsnittlig kapitalkostnad  
Kapitalomsättningshastighet på syss kapital  
Likvida medel netto / eget kapital  
Obligatorisk inlösen  
Organisk tillväxti %  
Räntetäckningsgrad  
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)  
Vinstmarginal (EBT)

## 2.5 Avvikarundersökningen

I vår avvikarundersökning har vi valt att intervjua de två bolag som ifrån den första undersökningen skiljer sig mest i sina nyckeltal. Vi har valt att intervjua SAS som hade flest antal nyckeltal, 86 stycken och SEB som en representant från den bransch som tydligast skiljde sig från övriga bolag, nämligen bankbranschen. Vi vill ta reda på hur dessa två extremutfall ser på nyckeltalsredovisningen, vilka rekommendationer de har följt och försöka analysera varför de skiljer sig ifrån de övriga bolagen.

Intervjuerna skedde i form av telefonintervjuer, vilket är en av tre huvudsakliga metoder för att samla in muntlig information. De andra två är individuella intervjuer och gruppintervjuer. (Andersson, 1985) Då syftet med avvikarundersökningen är relativt okomplicerad och mer att se som ett komplement till de två ovanstående undersökningarna ansåg vi att telefonintervjuer passade bäst. Fördelen är nämligen att man spar mycket tid genom att inte personligen behöva ta sig till ett ställe. En intervju kan variera från att vara helt styrd till att vara löst strukturerad. Vid en styrd intervju följer man i förväg formulerade frågor medan det andra fallet mer antar formen av ett samtal. (Ibid) Då vi visste vad vi ville ha svar på och hade valt att få detta per telefon ansåg vi att en styrd intervju kändes mest naturligt. När det gäller i vilken ordning

frågorna bör ställas skriver Patel & Davidsson (1994:65) om vikten av att "...hitta en lämplig sekvens utifrån problemområdets olika delområden." Vad de menar är att det är viktigt att arbeta systematiskt och behandla varje delområde för sig. Detta är något vi har tagit fasta på vid utformningen av vår intervjuguide som återfinns i Bilaga 1.

Valet av styrda telefonintervjuer leder oss in på nästa fråga, nämligen varför vi inte har valt att helt skippa den muntliga metoden och istället skicka ut enkäter till valda företag. Motiveringen till detta är att enkätens fördelar, bl a att man kan nå relativt många försökspersoner på kort tid, (Andersson, 1985) uppvägs av att vi vill få möjlighet att upprepa och förtydliga samt förvissa oss om att vi verkligen får svar på det vi frågat. Dessutom vill vi försäkra oss om att personer som verkligen har kunskap i området svarar på våra frågor, något som kan vara svårt att veta vid ifyllande av enkäter. Som en försäkran om att vi har uppfattat våra respondenter rätt och att vi hade fått med det mest väsentliga av svaren följde vi även upp intervjuerna med ett e-mail där de intervjuade fick möjlighet att komma med justeringar.

## 2.6 Kritik

Syftet med källkritik är att bestämma huruvida den källa som används i forskningen är valid och mäter det som den utger sig för att mäta. Syftet är även att se om den är väsentlig och relevant för frågeställningen och om källan är reliabel och fri från systematiska fel (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 1997). Detta innebär att forskarna ska undersöka det som de avser att göra enligt problemformuleringen i inledningskapitlet och att detta skall vara fritt från systematiska fel. Dessutom ska det kunna upprepas vid ett annat tillfälle och av andra forskare som ska komma fram till samma resultat. (Bell, 1995) För att uppnå detta ska man vid bedömningen och granskningen av sina källor använda sig av följande källkritiska kriterier, samtidskrav, tendenskritik, beroendekritik och äkthet (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 1997).

Samtidskravet innebär att en källa eller en undersökning inte ska vara för gammal eftersom detta kan medföra att resultatet blir ogiltigt (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 1997). Detta krav anser vi vara uppfyllt då vi i undersökningarna väljer att studera företagets årsredovisningar för det aktuella året. Årsredovisningarna som vi använder oss av har producerats av företagen och omfattar årets alla affärshändelser och transaktioner, vilka vi antar vara fria från olika fel som beror på att informationen under den gångna tiden har förvrängts och förstörts på grund av att källan blivit för gammal. Vidare anser vi samtidskravet vara uppfyllt vad gäller årsredovisningarna eftersom det inte har gått lång tid mellan årets inträffade affärshändelser och årsbokslutet. De källor som vi har använt oss av i våra undersökningar anser vi också ha hög reliabilitet och validitet vad gäller detta krav.

Tendenskritik handlar om partiskhet och används för ta reda på vilka egenintressen uppgiftslämnaren har i en specifik fråga (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 1997). Den är av väsentlig betydelse för oss då varje företag som är med i undersökningen utformar sina egna

finansiella rapporter och nyckeltal och därmed förmodligen vill förbättra siffrorna så mycket som är tillåtet enligt den svenska lagstiftningen. Detta kan i sin tur påverka valet av vilka nyckeltal som används i rapporterna. För att undvika detta problem kommer vi endast att undersöka vad för sorts information och vilka nyckeltal som ges i årsredovisningarna och inte lägga vikt vid att kritiskt granska innehållet i informationen. Vi kommer inte att undersöka eller bedöma ifall bolagens årsredovisningar är trovärdiga eller ej. Därmed rensar vi bort problemen med de egenintressen som kan ha förekommit vid företagets utformning av de finansiella rapporterna. Vid avvikarundersökningen är detta problem svårare att komma undan. Självklart påverkas svaren av personen som avger dem, hade vi intervjuat någon annan hade utfallet kanske inte blivit detsamma. Detta är viktigt att ha i åtanke när vi i ett senare skede analyserar svaren. Vi anser dock inte frågor och svar i denna undersökning vara så pass känsliga eller detaljerade att respondentens eventuella partiskhet får någon avgörande betydelse.

Beroendekritik innebär att man måste kontrollera ifall källorna i ens forskning är beroende av varandra och inte återger samma sak (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 1997). Denna kritik anser vi inte vara relevant för vårt arbete eftersom vi har valt att studera företagets årsredovisningar och nyckeltal vilka har tagits fram internt av varje företag och på detta sätt blir varje årsredovisning specifik för varje bolag. Beroendekritiken kan dock bli aktuell för den litteratur som vi har använt oss av under arbetets gång. Vi har därför följt upp våra referenser och referenslistor kontinuerligt för att på så sätt konstatera att beroendekritiken inte påverkar våra undersökningar på så sätt att materialet är inhämtat från samma källa.

Det är viktigt att en källa är vad den utger sig för att vara och därför är äkthetskriteriet viktigt att beakta vid arbetets gång. Detta problem ökar när man använder sig av digital information (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 1997) och är en anledning till varför vi har minskat användningen av dessa i vår forskning.

### 2.6.1 Validitet

Validitet och giltighet innebär att forskarna mäter det som man önskar undersöka att mäta samtidigt som undersökningen anses vara relevant (Jacobsen, 2002). Hög validitet innebär frånvaro av systematiska mätfel (Lundahl & Skärvad, 1999). Validitet kan vidare delas upp i inre och yttre validitet där inre validitet och giltighet innebär att man mäter det som man avser att mäta i undersökningen (Jacobsen, 2002). En grundläggande förutsättning för att en kvantitativ undersökning skall gå att generaliseras är att den empiriska grunden är korrekt (Svenning, 2003) vilket vi anser vara uppfyllt i vår undersökning då vi har använt oss av och utgått ifrån Inventeringslistan och Trendlistan när vi granskat företagets nyckeltalsredovisning. Av den anledningen anser vi att validiteten är hög i våra undersökningar.

Den yttre validiteten handlar om undersökningen som helhet och ifall det är möjligt att generalisera resultatet från ett urval till en hel population (Svenning, 2003). Hög yttre validitet

visar följaktligen om ett utfall i undersökningen stämmer överens med verkligheten (Andersen, 1994) Vi anser att den yttre validiteten är hög för vår undersökning och att vi därmed kan göra generaliseringar utifrån både inventerings- och trendlistan. Detta anser vi eftersom vi har ett tillräckligt stort urval och för att vi har använt oss av systematiserade och standardiserade mallar under arbetets gång. Angående avvikarundersökningen är inte syftet att göra generaliseringar utan att enbart tolka förhållanden och få en insikt i varför det ser ut som det gör i de utvalda bolagen. Av den anledningen inkluderar vi inte denna delundersökning i ovanstående resonemang.

## 2.6.2 Reliabilitet

Reliabilitet och tillförlitlighet är ett mått på ifall en undersökning eller ett tillvägagångssätt ger samma resultat vid flera upprepade tillfällen under samma förutsättningar (Bell, 1995). En forskningsundersökning måste man kunna lita på (Jacobsen, 2002) och denna tillförlitlighet och trovärdighet handlar om hur väl ett instrument är fritt från olika mätfel (Patel & Davidsson, 1994).

I våra undersökningar tolkar vi den information som vi får fram ur empirin vilket kan försämra reliabiliteten för undersökningen då våra egna tolkningar kan anses vara subjektiva. För att höja tillförlitligheten har vi därför använt oss utav inventeringslistan och trendlistan. Om någon annan skulle göra samma undersökning vid ett senare tillfälle och använda sig av samma inventerings- och trendlista som oss och studerar årsredovisningar från samma år som vi har gjort dvs. år 2005 och ett tidsintervall på tio år mellan 1995 och 2005, bör även de komma fram till samma resultat.

Då vårt syfte med avvikarundersökningen var att subjektivt välja ut de företag som på ett eller annat sätt skiljer sig från övriga i sin nyckeltalsredovisning är det inte säkert att en annan forskare hade valt samma två företag. Detta anser vi viktigt att klargöra. Eftersom vi inte har valt att undersöka samtliga bolag på hela Stockholmsbörsen utan bara de A-listade kan vi vidare inte garantera att undersökningen är reliabel för alla företagen på OMX-börsen utan endast för de A-listade bolagen och de sektorer som dessa bolag kategoriseras i. För att kontrollera och höja reliabiliteten vid samtliga undersökningar har vi dubbelkontrollerat nyckeltalen som vi har fått fram i undersökningen. Vi har också granskat årsredovisningarna tillsammans för att försäkra oss om att vi varit konsekventa angående vilka nyckeltal som inkluderas. Då vi har använt oss av strukturerade mallar och i årsredovisningen utvalda undersökningsområden bidrar även detta till att undvika misstolkningar och höja tillförlitligheten. Vi reserverar oss ändå mot att vi kan ha missat några enstaka nyckeltal i våra undersökningar, då dessa var väldigt omfattande att genomföra.

När man använder sig av intervjuer eller observationer i sin forskning beror reliabiliteten till stor del på forskarnas förmågor eftersom både intervjuaren och observatören gör sina egna bedömningar när de registrerar svaren (Patel & Davidsson, 1994). Detta kan medföra att olika typer av bedömningsfel uppstår som i sin tur sänker forskningens trovärdighet. Därför har vi

vid våra intervjuer i avvikaundersökningen fört anteckningar under intervjuerna och för att försäkra oss om att vi har uppfattat svaren korrekt har vi efter intervjuerna skickat ut ett sammanställande svar till respektive respondent och givit denne en möjlighet att komma med rättningar. För att höja tillförlitligheten ytterligare har vi valt att utföra telefonintervjuer eftersom dessa minskar intervjuareffekten som kan uppstå vid personliga intervjuer (Jacobsen, 2002).

## 2.7 Uppsummering av kapitlet

I kapitlet har vi beskrivit studiens genomförande. Vår studie har ett induktivt tillvägagångssätt och ett positivistiskt förhållningssätt. Syftet med studien är deskriptivt. Alla dessa begrepp har vi förklarat i detta metodkapitel. Vi har i kapitlet kommenterat vilka avgränsningar som har gjorts och även förklarat hur vi har valt ut företagen som skall vara med i undersökningen. Forskningen började med att vi utförde en litteraturstudie för att vidare utforma en inventeringslista och en trendlista. Inventeringslistan syftar till att kartlägga nyckeltalsanvändningen medan trendlistan är avsedd att spegla förändringar över en tioårsperiod. Avslutningsvis gjordes intervjuer med de bolag som avvek mest utifrån resultatet av inventeringslistan.

## 3 EKONOMISKA TEORIER

---

I detta kapitel kommer läsaren ges en möjlighet att sätta sig in i de teorier som vi avser att använda oss av när vi ska analysera våra insamlade data. Först och främst diskuteras intressent- och legitimitetsteori vilka är nära sammankopplade. Ett företag är beroende av sina intressenter och måste tillgodose olika krav. Lyckas man med detta bringar det legitimitet till företagets verksamhet. Därefter har vi även valt att använda oss av institutionell teori. Avslutningsvis följer en kort uppsummering.

---

### 3.1 Intressent- och legitimitetsteorin

Det finns ett antal teorier som på ett eller annat sätt behandlar förhållandet mellan företag och samhället, eller som i detta fall syftet med redovisningen av viss information. Vi har huvudsakligen valt att arbeta med intressent- och legitimitetsteori. Anledningen till att de ligger under samma rubrik är att de är nära förknippade och kan sägas komplettera varandra. (Ljungdahl, 1999) Sett ur företagets perspektiv framhålls redovisningen som ett verktyg vilket ger dem möjlighet att hantera och tillmötesgå olika intressentgruppers krav och därigenom legitimera verksamheten. Ur samhällets perspektiv kan förhållandet mellan företag och samhälle sägas framkalla ett annorlunda problemkomplex. Detta handlar om hur intressenter ställer krav och hur samhället i egenskap av ”intressent” därigenom kan utöva kontroll över företagen. Nedan följer en figur hämtat ur Ljungdahl (1999) som delvis är baserad på en figur i Gray et al (1996). Den sammanställer teorierna utifrån de två perspektiven:

	Företagsledningens perspektiv	Samhällets perspektiv
Intressentteori (Stakeholder theory)	Hantering av intressentkrav	Formulering av intressentkrav
Legitimitetsteori (Legitimacy theory)	Legitimering av företaget	Legitimering av systemet

Figur 3. Teorierna ur olika perspektiv

I vår uppsats är såväl företagsledningens perspektiv som samhällets perspektiv en lämplig utgångspunkt för vidare analys. Visserligen är det företagsledningen som bestämmer vilka nyckeltal de vill och bör inkludera för att tillgodose intressenternas behov och bringa legitimitet till verksamheten. Men samhällsperspektivet är icke att förglömma. Då det finns

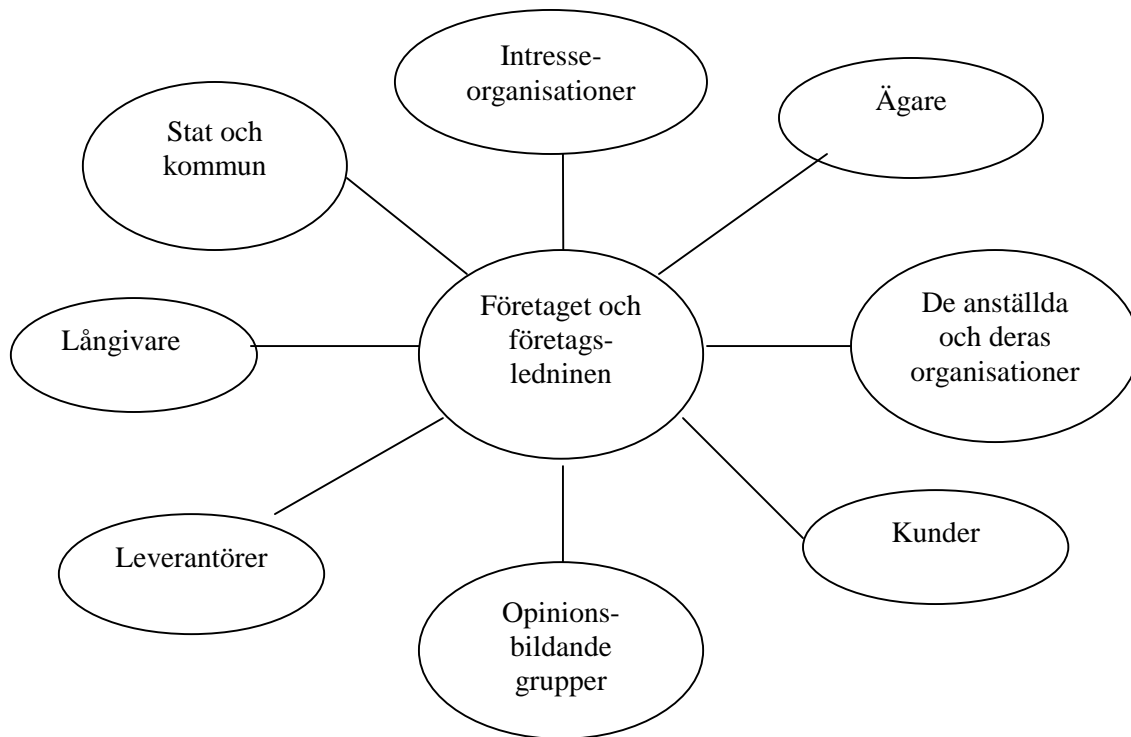


flera viktiga intressegrupper som utformar rekommendationer är de viktiga att inkludera i vår analys.

### 3.1.1 Intressentteori

Intressentmodellen utgår från idéer som lanserades för mer än 50 år sedan av *Chester I Barnard* och *Herbert Simon*. (Bruzelius & Skärvad, 2000) Den grundar sig på det engelska begreppet "stakeholder" som på svenska översätts till intressent. Dock är denna översättning inte helt korrekt då det svenska begreppet intressent indikerar att de handlar om aktörer som har någon form av intresse i företagets verksamhet, medan det engelska begreppet ofta tolkas som att intressenten gjort en mer bindande insats i företaget, dvs. har någon form av "stake (insats) i företaget. Nedan kommer vi att föra en diskussion kring samtliga intressenter (ägare, intresseorganisationer, anställda, kunder, leverantörer, långivare, stat och kommun samt opinionsbildande grupper) (Ibid) och dess relativa betydelse.

Kopplingen mellan ett företag och de intressenter som räknades upp ovan brukar vanligtvis illustreras med den s.k. *intressentbilden* (Se figur 4). Bruzelius & Skärvad (2000) menar att för att förstå samspelet mellan de olika intressenterna och företaget måste man förstå på vilket sätt intressenterna bidrar till företagets verksamhet och vilka krav på belöning de ställer för att de ska lämna dessa bidrag. *Ägarna* bidrar genom att satsa kapital och önskar därför att företaget skall gå med vinst och ge rimlig avkastning på det investerade kapitalet. *Intresseorganisationer*, såsom arbetsgivar- och branschorganisationer driver medlemmarnas intressen. Detta sker ofta genom att företaget i fråga och intresseorganisationen upprättar avtal som reglerar företagets rättigheter och skyldigheter. De *anställda* vill arbeta i en god arbetsmiljö, känna trygghet och ha en tillfredsställande lön. Även *företagsledarna* bidrar med arbetsinsatser och vill ha så bra lön som möjligt. *Kunderna* är för många företag den viktigaste intressegruppen då deras efterfrågan är en förutsättning för fortsatt överlevnad. *Leverantörerna* bidrar genom att förse företaget med varor och tjänster, medan *långivarna* bidrar med kapital. *Stat och kommun* bidrar genom exempelvis bostäder och utbildning. De bidrar i vissa fall även till företagets finansiering genom olika bidrag. Under senare år har även opinionsbildande grupper blivit en allt viktigare intressentkategori. Organisationer som exempelvis Greenpeace riktar ibland krav som är oerhört svåra att blunda för. (Ibid)



Figur 4. Intressentmodellen

Som framgår av ovanstående beskrivning har ett företag många olika sorters intressenter. Med olika beroendeförhållanden ställs det också olika krav på vilken information som skall ges och vad som bör prioriteras. Ett stort problem är att kraven inte alltid är förenliga. För att lösa problem av detta slag måste ledningen få intressenterna att jämka på kraven så att en så kallad bidrags-/belöningsbalans uppstår. (Ibid)

De uppräknade grupperna av aktörer kan delas in i primära och sekundära intressenter. Det som avgör vart en intressentgrupp hamnar beror på hur viktiga de är för företaget, vilket i sin tur grundas på någon form av resursutbyte. Företagsledningen prioriterar kraven från de primära intressenterna då de är beroende av resurser från dessa och de följaktligen anses viktigast för företagets fortsatta verksamhet. Huruvida kraven ifrån dessa är rimliga tas det egentlig inte ställning till. En uppdelning i primära och sekundära intressenter brukar kallas för en instrumentell användning av intressenteorin och är sannolikt ganska vanlig. Anledningen till detta förklarar Ljungdahl med att "... det torde tillhöra företagsledningens uppgifter att bedöma intressenternas reaktioner på företagets agerande och därmed avgöra vilka potentiella hot och möjligheter som är associerade med ett visst beslut." (1999:43)

I artikeln *The lessons from stakeholder theory for U.S. business leaders* (2005) skriver Clement R W om ett annat sätt att dela in och identifiera de viktigaste intressenterna. Utifrån Mitchells, Agles och Woods alternativa intressentmodell pekar han på tre kännetecken som beskriver intressenten och dess betydelse. Dessa är makt, legitimitet samt hur brådskande intresset är för företaget. Makten påvisar om intressenten har kraft nog att tvinga igenom sina krav. Legitimitet beskriver huruvida kraven stämmer överens med de normer som råder i

samhället. Det sista kännetecknet bygger på om det finns en tidsrymd varinom kravet måste uppfyllas. Denna modell har testats och bevisats fungera i en stor undersökning genomförd av Agle et al. 1999. I samma undersökning framkom att makt spelar störst roll för om och hur företag avser att tillgodose intressenters krav. Legitimitet förefaller vara minst viktigt. (Clement, 2005)

Intressentmodellen har samtidigt som den fått en stark position i den svenska forskningen och i svenska företag genom åren utsatts för en hel del kritik. Nedan väljer vi att sammanfatta de viktigaste punkterna eftersom vi anser det vara viktigt att beakta de svagheter som finns när vi presenterar vår analys längre fram i uppsatsen:

Modellen anses för det första vara för statisk. Anledningen till detta är att intressentbilden enbart visar företagets intressentstruktur vid en given tidpunkt. Den snabba förändringstakten i företagets omvärld leder till att det är absolut nödvändigt för företaget att ständigt se över och förändra relationerna till dess olika intressenter. Intressentmodellen anklagas även för att ge en falsk beskrivning av verkligheten. Att alla cirklar är lika stora torde innebära att alla intressenter är lika viktiga och har lika stort inflytande över företaget. Detta har vi dock diskuterat kring ovan och det förefaller tämligen klart att företagen är medvetna om att själva intressentbilden enbart är en figur och inte bör tolkas okritiskt. En annan vanlig invändning mot modellen är att den förespråkar en harmonisyn. Bruzelius & Skärvad anser detta vara lite märkligt då ”modellen i hög grad behandlar konflikter och konfliktlösning i företagen”. (2000:81) Exempel på detta är ledningens och de anställdas löner emot ägarnas krav på vinst. De medger dock att intressentmodellen ur ideologisk synvinkel utgår från att det inte finns någon grundläggande konflikt mellan kapital och arbete. Avslutningsvis har modellen även kritiserats för att ge en alltför smickrande roll åt företagsledningen. Deras roll är enligt modellen att uttolka och balansera olika intressenters krav. Men observationer visar att ledningen i vissa fall inte har den självständighet och frihet i förhållande till olika intressegrupper att de själva har den avgörande makten. (Bruzelius & Skärvad, 2000)

### 3.1.2 Legitimitetsteori

Legitimitetsteorin är nära sammankopplad med ovanstående diskussion om företagets intressenter. Genom att bedöma respektive grupps krav och reaktioner på ett visst agerande kan ett företag få hjälp med att hantera problematiska situationer. Om företaget lyckas kan företaget försäkra sig om legitimitet och ett fortsatt resursbidrag från den aktuella intressentgruppen. (Ljungdahl, 1999) Karlsson sammanfattar det hela som att legitimitet i denna bemärkelse kan betraktas som en resurs som skapar frihet att driva en viss önskad förändringsinriktning. (1991) I ett försök att ytterligare bringa klarhet i begreppet beskriver hon det legitima som ”... det som är kongruent med rådande värderingar och sålunda betraktas som rätt/riktigt/rättmätigt”. (1991:81)

Ovanstående förklaring av legitimitetsbegreppet indikerar att legitimitet är något som bedöms och accepteras av utomstående. Eftersom ett företags olika intressenter har varierande

intressen gör de sannolikt även olika bedömningar av företagets legitimitet. Ett effektivt och lönsamt företag anses kanske legitimt av aktieägarna men om det sker på bekostnad av de anställdas hälsa legitimeras företaget ju inte av den intressegruppen. Flertalet författare på området gör också en skillnad på effektivitet och legitimitet. Legitimerande aktiviteter består av, istället för att maximera vinsten, ofta att antingen ta efter allmänt accepterade strukturer som företaget vet är praxis i samhället. Ett exempel på det är att ett företag i låt säga byggbranschen lämnar ett visst nyckeltal enbart för att deras konkurrenter gör det. Ett annat alternativ är att skaffa legitimitet genom kommunikation. Detta är mycket vanligt. Ledningen förklarar eller motiverar varför något har inträffat, eftersom det ofta är betydligt mer besvärligt och kostsamt att faktiskt genomföra förändringar. (Ljungdahl, 1999)

Deegan publicerade 2002 en artikel i *Accounting, Auditing & Accountability Journal* där han diskuterar kring olika aspekter av legitimitetsteorin. En infallsvinkel är att företag eller organisationer tvingas ingå en form av socialt kontrakt med omgivningen för att uppnå legitimitet. Deegan citerar Shocker och Sethi, vilka har gjort följande uttalande:

“Society (as a collection of individuals) provides corporations with their legal standings and attributes and the authority to own and use natural resources and to hire employees. Organisations draw on community resources and output both goods and services and waste products to the general environment. The organisation has no inherent rights to these benefits, and in order to allow their existence, society would expect the benefits to exceed the costs to society.”

Organisationens fortlevnad skulle enligt Deegan hotas om omgivningen anser att kontraktet på ett eller annat sätt bryts. Detta skulle då få konsekvenser i form av att en konsument inte längre köper en vara från ett visst företag, eller att en investerare inte längre är villig att bidra med kapital.

Vi har nu konstaterat att legitimitet är viktigt för att fortsätta kunna driva ett företag med hjälp av de resurser som omgivningen ger. En given följdfråga är då *vad* som står i fokus för bedömningen. Som svar på denna fråga nämns organisationens mål, produkter och beteendemönster av flera författare. De menar också att även om legitimitetsbedömningarna görs av externa grupper så bidrar organisationen även själv till de uppfattningar som formas. Genom att deklarerat mål som står i samklang med rådande värderingar och praxis är det enklare för ett företag att uppnå legitimitet. (Karlsson, 1991)

Precis som i avsnittet om intressentteori vill vi även här diskutera kring svagheter med legitimitetsteorin. För det första har olika intressentgrupper olika mycket inflytande. Ett företag är mer angelägna om att tillgodose en primär intressentgrupps behov än att bringa legitimitet till en bredare men kanske inte lika inflytelserik grupp. Företaget kan vidare ha som strategi att påvisa legitimitet trots att verksamheten egentligen fungerar på ett annat sätt. Som vi skrev innan är det lättare att försöka manipulera vissa intressenter än att verkligen genomföra förändringar. Dessutom gör ju inte företagen mer än vad de behöver. Ibland måste det till en verklig skandal innan problem uppmärksammas. Eftersom teorin grundas på uppfattningar och inte fakta behöver det inte förekomma några fundamentala fel i ett företag för att legitimiteten skall komma i gungning. Kanske har intressenterna bara uppfattat saken

fel. Sist men inte minst kan ett företag komma att förlora sin legitimitet utan att ha förändrat sina aktiviteter. Orsaker till detta skulle kunna vara medias inflytande eller intressegrupper som plötsligt sätter mer press på företaget. (O'Donovan, 2002) Som vi ser gäller det att inte se legitimitetsteorin som en statisk mall utan mer som ett verktyg som kan underlätta analysen av ett företags interaktion med sin omgivning.

## 3.2 Institutionell teori

Under mellankrigstiden var institutionalismen den ledande ekonomiska skolbildningen i USA. Grundare var Thorstein Veblen som genom att hävda att människan inte är någon "economic man" vände upp och ned på det ekonomiska synsättet. Veblen menade att människan är en del av en institutionell och kulturell kontext. Istället för att försöka nyttomaximera styrs vi av våra instinkter, vanor och konventioner. Institutioner såsom intresseorganisationer, kulturella mönster och lagstiftning påverkar vår beteende. Utifrån detta synsätt framkommer att ekonomin och samhället måste betraktas som en helhet, där delarna ej kan analyseras oberoende av varandra. På grund av detta måste även hänsyn tas till andra faktorer när det gäller det ekonomiska skeendet. Samhället och dess institutioner förändras i en ständigt fortgående process och för att förstå denna process behövs kunskaper inom en rad områden utöver den rent ekonomiska kunskapen. (Pålsson & Syll, 1999)

Institutioner kan förklaras som spelreglerna i ett samhälle. De minskar osäkerheten och ger struktur åt vardagslivet genom att ge oss vägledning för hur vi ska bära oss åt i olika situationer. Samtidigt skapar institutionerna restriktioner, dvs. ramar inom vilka det mänskliga samspelet försiggår. Institutioner styrs av såväl informella som formella restriktioner. De informella restriktionerna kommer från vår kultur och bildar underförstådda normer för hur vi ska bete oss. Fastän de är svåra att definiera är de oerhört omfattande och viktiga. Det har också visat sig att trots att förändringar sker inom institutionerna eller att formella regler stiftas överlever många informellt upparbetade stadgar. De sitter djupt inarbetade i människan och är svåra att bryta. Till de formella restriktionerna hör regler, lagar och kontrakt. De används för att komplettera och öka effektiviteten hos de informella restriktionerna. Meningen är att de ska medföra sänkta kostnader eftersom tid annars hade gått åt till att hämta information. Nackdelen är att formella regler innebär ökade kostnader för mätning och tillsyn. Dessa kostnader är tillsammans med kostnaden att införskaffa information det som brukar kallas transaktionskostnad. Hur löses då problemet med transaktionskostnader? Utan regler måste information införskaffas och med regler måste tillsyn utövas. Fler informella restriktioner är ett sätt att komma undan problemet. De skapar koordinering och effektivitet i ekonomin. Men eftersom de är just informella är de svåra att skapa (North, 1993)

1996 publicerade Young en artikel i *Accounting, Organizations and Society* som behandlar och synliggör institutionella begränsningar vid uppställandet av nya normer. Artikeln beskriver hur FASB som organisation agerade i projektet som gick ut på att förändra redovisningen av finansiella instrument. Young inleder artikeln med att påstå: "Although

financial accounting practices and disclosures are frequently altered, such changes appear to be constrained by “institutional thinking.” Detta uttalande motiverar han senare i artikeln genom att slå fast att under processen med att sätta upp nya normer diskuterades enbart en typ av frågor. Andra frågor ignorerades helt. Trots att nya finansiella instrument har gjort intåg på marknaden fokuserar standardsättarna på att placera in dessa instrument i redan existerande ramverk. Young fastslår att institutionen som sådan (FASB) visserligen är tidssparande i beslutsfattandet. Tyvärr har den även en förmåga att standardisera tanken, vilket leder till ett något inskränkt perspektiv.

Förutom ovanstående artikel har en rad andra författare också tagit hänsyn till institutionella influenser vid sina undersökningar. Ett exempel på detta är Willmott, Puxti, Cooper, Robson och Love. Författarna undersöker utvecklandet av regelverk avseende forskning och utveckling i fyra kapitalistiska länder, Sverige, USA, Storbritannien och Tyskland. De skriver att:

”Accounting rules are seen to develop from the expertise of accountants. Accountants are governed by their professional values and the ethical rules and business practice of the professional associations. Overlooked in such analysis is the role of the state in encouraging and facilitating the development of accounting”

Ovanstående citat ligger till grund för författarnas försök att förklara skillnader i regelverken. De kommer fram till att dessa skillnader går att härleda till institutionella olikheter mellan länderna. De kan vidare slå fast att den historiska utvecklingen i de respektive länderna påverkar utformningen i hög grad. Även typen av organisation som ligger bakom reglerna är av betydelse, liksom hur dessa har vuxit fram och i vilken kontext de fungerar. (*Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 1992) Idag arbetar IASB hårt med att harmonisera alla regelverk och utvecklingen har gått mot en alltmer homogen redovisning. Detta är dock inte det intressanta i sammanhanget utan meningen är att belysa de institutionella olikheter som påverkar vårt handlande. Young som refererades till i föregående stycke går så långt att hon menar att institutioner kan liknas vid en maskin som enbart fungerar då passande tankar och beslut fattas.

### 3.3 Uppsummering av kapitlet

I detta kapitel har de teorier som vi ämnar använda oss av presenterats. Intressent- och legitimitetsteorin syftar till att beskriva och förklara företagets relation till sin omgivning. Det handlar om att bedöma respektive intressentgrupps krav och reaktioner på ett visst agerande för att på så sätt hantera problematiska situationer. Om företaget lyckas kan företaget försäkra sig om legitimitet och ett fortsatt resursbidrag från den aktuella intressentgruppen. Den institutionella teorin går ut på att ekonomin måste analyseras med hänsyn till samhället. Olika institutioner styr och begränsar vårt handlande och våra val. Inom ramen för denna teori presenteras även en artikel som visar hur institutioner kan vara såväl effektiviserande som begränsande vid framställande av nya normer.

## 4 CENTRALA NYCKELTAL OCH INTRESSEORGANISATIONER

---

*I detta kapitel återges fakta om nyckeltalens användningsområden och syften. Detta för att förbereda läsaren på det kommande resonemanget i den analytiska delen. Tidigare studier presenteras för att introducera ämnesområdet och erbjuda en förklaring till vårt undersökningsområde. Olika intresseorganisationer beskrivs och visar att trots att området i stort sett saknar lagreglering finns en hel del rekommendationer. I detta avsnitt ges också en möjlighet att läsa om de vanligast förekommande nyckeltalen.*

---

### 4.1 Nyckeltalens syfte

I inledningen fastslogs att nyckeltal länge har använts som hjälpmedel för den som på ett enkelt sätt vill ta pulsen på ett företag. Idag lämnar de flesta företag nyckeltal i sin årsredovisning även fast de lagstadgade kraven på detta inte är speciellt långtgående. De få krav som finns hittar vi i årsredovisningslagens femte kapitel där det framgår att årsredovisningar skall innehålla upplysningar om förändringar i eget kapital samt om medelantalet anställda. För företag som följer Redovisningsrådets Rekommendationer samt publika företag som redovisar enligt IFRS krävs dessutom att man lämnar information om resultat per aktie (RR18, IAS 36)

Ett företags nyckeltal kan ha såväl interna som externa syften. Internt används de dels som ett kontrollverktyg för att mäta det egna företagets status och utveckling över tiden. Genom att göra detta ökar chansen att på ett tidigt stadium upptäcka förändringar i effektiviteten. Nyckeltal används också som styrinstrument då de anses vara ett stöd vid planeringen inför framtiden samt ett sätt att kontrollera prestationer. Ur ett externt perspektiv använder många intressentgrupper nyckeltalen som grund vid jämförelser mellan företag. Vid sådana jämförelser är det viktigt att hitta ett likvärdigt jämförelseobjekt samt vara uppmärksam på att ett och samma nyckeltal inte alltid definieras på samma sätt. (Rock, 1995)

Mängden tillgängliga nyckeltal är många och det gäller att välja vilka som ska användas utifrån det egna företagets behov. Ett litet bolag har naturligtvis inte samma behov som ett börsnoterat bolag och likaså skiljer sig behovet utifrån i vilken bransch företaget verkar. Alla företag har dock vissa områden som är särskilt viktiga i den ekonomiska analysen och målstyrningen av verksamheten. (BAS Nyckeltal, 2001) Flera organisationer har givit ut rekommendationer på området. Syftet är att skapa enhetliga definitioner samt att öka förståelsen och därmed användningen av nyckeltal. (Rock 1995, och BAS Nyckeltal, 2001) Exempel på rekommendationer är BAS Nyckeltal, SFFs nyckeltalsrekommendationer samt NBKs rekommendationer. Medan vissa nyckeltal är tillämpliga i de flesta företag är vissa mer branschspecifika. BAS har till exempel delat upp sina nyckeltal i grund- och

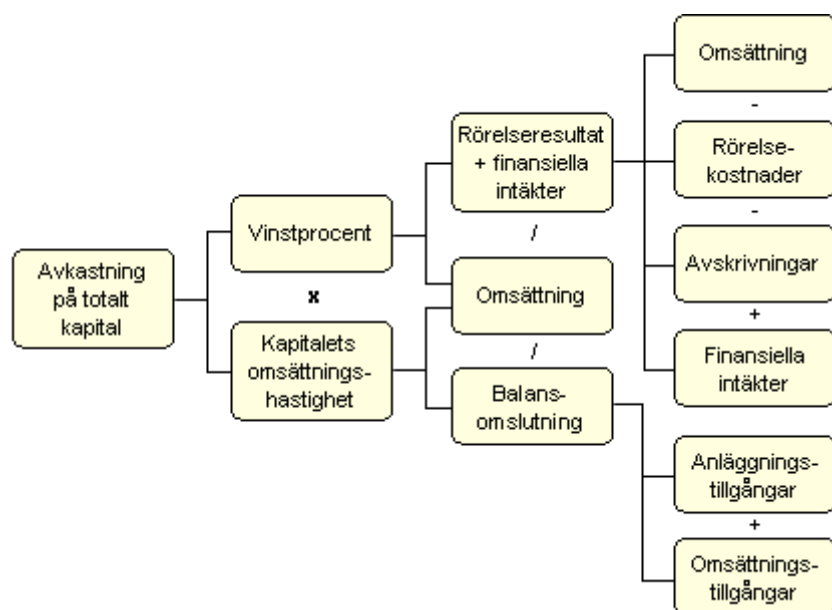
tilläggsnyckeltal, där de förstnämnda vänder sig till samtliga företag medan de senare ska uppfattas som ett arkiv där specifika nyckeltal kan hämtas för en fördjupad analys. (BAS Nyckeltal, 2001) Mer om BAS Nyckeltal och övriga rekommendationer följer senare i uppsatsen.

## 4.2 Centrala Mätområden

De områden som är centrala i samtliga företag är lönsamhet, soliditet, likviditet och effektivitet. Lönsamheten är avgörande för ett företags långsiktiga överlevnad och är kanske det allra viktigaste av de uppräknade. Lönsamhet är ett relativt mått genom att det ställer resultatet i förhållande till kapitalinsatsen. För att kontrollera att kapitalbindningen utnyttjas på ett konkurrenskraftigt sätt är därför *Avkastning på totalt kapital*, eller *Räntabilitet på totalt kapital* som det också kallas, ett av de viktigaste nyckeltalen. I USA kallas detta mått för *Return on Investment (ROI)*, en benämning som även förekommer i svenska företag. Ovanstående lönsamhetsbegrepp är användbart för att granska genomförda kostnadsbesparingar eller prisförändringar. Det visar även om kapacitetsutnyttjandet av genomförda investeringar är tillfredsställande. Avkastningen på det totala kapitalet måste även jämföras med låneräntan. Om företaget i stor utsträckning är finansierat med eget kapital ställer antagligen ägarna krav på att avkastningen på det investerade kapitalet bör överstiga denna. (Hallgren, 1996 och BAS Nyckeltal, 2001)

Ibland kan det vara lämpligt med en mer systematisk analys av räntabiliteten än vad det vanliga nyckeltalet *avkastning på totalt kapital* ger. En användbar modell är då Du Pont-modellen. Modellen har fått sitt namn efter den amerikanska koncern där modellen först togs i bruk i början av 1920-talet. Med hjälp av Du Pont-modellen delas räntabiliteten upp i underliggande begrepp, först och främst *vinstmarginal* och *kapitalomsättningshastighet*. Utifrån vinstmarginalen och kapitalomsättningshastigheten grenar sedan träder ut sig ytterligare och man tydliggör på så sätt inom vilka områden företaget tappar vid tillfälliga nedgångar eller vart företaget har störst möjlighet att förbättra sin räntabilitet. (Greve, 2003)





Figur 5. Du Pont-modellen

Begreppet *soliditet* är ett vanligt mått på företagets finansiella styrka och överlevnadsförmåga. Det beräknas som eget kapital i förhållande till hela balansomslutningen. Ett företag med relativt stor andel eget kapital – hög soliditet – klarar bättre av en förlustperiod då de slipper fasta betalningsförpliktelser i form av amorteringar och ränta. God soliditet innebär även mindre risk för kreditgivare, vilket ökar chansen för ett företag att få lån beviljade då de står inför nya investeringar som behöver genomföras. (BAS Nyckeltal, 2001) Låg soliditet är ett stort hot mot företagets fortlevnad. Detta slås fast i aktiebolagslagen (kap. 25) och innebär kort att om ett företag förbrukat så mycket av det egna kapitalet att det understiger hälften av det registrerade aktiekapitalet och styrelsen inom kort inte förmår lösa problemet skall bolaget träda i likvidation. (Hallgren, 1996)

Likviditet betyder kortsiktig betalningsförmåga. En god likviditet innebär att företaget har större handlingsfrihet och att risken för kortsiktiga beslut minskar. (BAS Nyckeltal, 2001) Det viktigaste analysmättet är enligt Hallgren (1996) *Kassalikviditet*, vilket räknas ut genom att sätta omsättningstillgångarna i förhållande till de kortfristiga skulderna. Hallgren menar även att likviditeten är det som är mest kritiskt för ett företag. ”Olönsamhet kan fördragas en tid, men brist i likviditet leder till betalningsinställelse och ofta till förintelse.” (1996:40)

Att mäta effektiviteten i ett företag kan göras på många olika sätt. Viktigt är att få klarhet i hur man utnyttjar kapitalet, hur arbetsresurser används samt hur intäkts/kostnadsstrukturen är uppbyggd. Exempel på nyckeltal som tillhör gruppen är *Omsättningshastighet*, dvs. Omsättningen i förhållande till det totala kapitalet, samt *Omsättning per anställd*. Det sistnämnda nyckeltalet kan anses som lite trubbigt men ger ändå vissa indikationer på om personalstrukturen används effektivt eller om man har för mycket personal i förhållande till sina konkurrenter. (BAS Nyckeltal, 2001 och Hallgren, 1996)

#### 4.2.1 Finansiella nyckeltal som styr- och analysinstrument

Finansiella prestationsmått har länge använts som ett verktyg för att styra och analysera ett företag. Flera internationella studier har genomförts där värdet av finansiella nyckeltal testas. Forskare på Stanford's Graduate School of Business undersökte huruvida det gick att förutspå en eventuell konkurs genom att studera finansiella nyckeltal och även om användbarheten hade minskat över ett tidsspänn av 40 år (1962-2002). De nyckeltal som studerades var *avkastning på totalt kapital*, *skuldbetalningsförmåga* och *leverage* (totala skulder/totala tillgångar). Baserat på dessa nyckeltal kunde forskarna slå fast att den finansiella informationen var mycket användbar när det gällde att förutspå konkurser och att dugligheten i måtten inte hade minskat under perioden. (Anonymous, 2006)

Jonathan Lewellen presenterade 2004 en undersökning i *Journal of Financial Economics* där han bland annat visade huruvida *direktavkastningen*, dvs. utdelning/aktiekursen (dividend yield) kan användas för att förutspå aktiens framtida samlade avkastning. Hög direktavkastning har historiskt sett anses innebära att en aktie är satt till underpris medan en låg direktavkastning ger en indikation på att aktiens pris är för högt. Under 90-talet har dock nyckeltalet minskat i betydelse då värdestegringen har kommit att anses som viktigare för investerarna än utdelningen. ([http://en.wikipedia.org/wiki/Dividend\\_yield](http://en.wikipedia.org/wiki/Dividend_yield)) I den aktuella artikeln framgår att direktavkastningsmättet är bra när det gäller att förutspå avkastningen på aktier mellan perioden 1946-2000. Lewellen menar att beviset är fortsatt starkt trots den ovanliga prisstegringen under de senaste åren.

En annan undersökning publicerad i *Managerial Auditing Journal* går ut på att se huruvida finansiella nyckeltal kan användas för att upptäcka och eller förutspå bedrägligt beteende. Författarna gick tillväga så att de undersökte nyckeltal dels från företag som hade gjort sig skyldiga till bedrägligt beteende (utifrån SECs publikationer) och dels liknande företag som ej gjort sig skyldiga till några anmärkningar. Resultatet visade att de finansiella nyckeltalen gav mycket begränsad hjälp för att såväl upptäcka som att förutspå bedrägerier. (Kaminski, Wetzel, Guan, 2004)

Trots att ovanstående studier pekar på att finansiella nyckeltal fortfarande fyller sin funktion i flera hänseenden har det under 1990-talet vuxit fram en allmän skepticism angående hur användbara finansiella prestationsmått egentligen är. Kritiker menar att den finansiella informationen är bristfällig och ofullständig i olika avseenden. Resultatet baseras ofta på godtyckligt genomförda kostnadsfördelningar och periodiseringar. Dessutom speglas inte anledningen till resultatförändringarna. Finansiella mått anses även bidra till ett alltför kortsiktigt tänkande då man exempelvis undviker att underhålla maskiner eller att satsa på personalutveckling i syfte att uppnå ett visst resultat. (Greve, 2003) Som svar på denna kritik har intresset för icke-finansiella nyckeltal vuxit fram det senaste decenniet. Dessa nyckeltal brukar kallas verksamhetsorienterade eftersom de bättre speglar den interna effektiviteten och inte bara dagens finansiella resultat.

## 4.2.2 Verksamhetsorienterade nyckeltal

Ovanstående resonemang har lett till det som på många håll beskrivs som en förflyttning från ekonomistyrning till verksamhetsstyrning. En bärande tanke inom verksamhetsstyrningen är att sällan ett enda verktyg eller synsätt räcker för att styra en organisation. Ett företag ställs inför flera olika problem och för att lösa dessa behövs flera angreppssätt. (<http://www.esv.se/arnesomraden/verksamhetsstyrning.4.1faf3f4fcea3ced188000161.html>)

Många av dagens företag använder icke-finansiella mått för att förklara och mäta vad som presteras inom företaget. Oerhört centralt är dock att dessa verkligen överensstämmer med företagets mål och strategi. En mycket välkänd metod som vuxit fram i syfte att skapa "balans" mellan olika hänsyn är det balanserade styrkortet. (Olve et. al, 1999) Det balanserade styrkortet innebär att det finansiella perspektivet enbart är ett av fyra perspektiv som måste anläggas vid styrning av ett företag. Det övriga tre är kundperspektivet, det interna perspektivet samt förnyelse- och utvecklingsperspektivet. Inom kundperspektivet identifieras de målgrupper och de marknadssegment där företaget huvudsakligen konkurrerar. Nyckeltal som används för att mäta utvecklingen är vanligtvis *kundnöjdhet* (customer satisfaction) och *antal marknadsandelar*. Inom det interna perspektivet gäller det att identifiera de kritiska interna processerna. Ledningen får ställa sig frågor som "går det att minska produktionstiden" eller "hur skall vi kunna leverera snabbare". Exempel på nyckeltal är *omsättning per anställd* och *tid i produktionscykeln*. Förnyelseperspektivet tar slutligen fasta på den infrastruktur som företaget måste bygga upp i syfte att skapa långsiktig tillväxt och förbättring. Perspektivet handlar om att våga satsa på personalutveckling och nya system. Mått kan antingen beskriva vad som ska uppnås, vilket brukar kallas outcomes eller vad som påverkar, så kallade performance drivers. Sammanfattningsvis kan man säga att ett balanserat styrkort översätter visioner och strategi till mål och mått. För långsiktig överlevnad och framgång krävs att alla fyra områden tillgodoses. (Kaplan & Norton, 1996)

Det balanserade styrkortet är i första hand avsett att arbetas med internt. Eftersom vår uppsats huvudsakligen tar fasta på den externa informationen är vi även intresserade av att ta reda på vilken roll det balanserade styrkortet har i företagens årsredovisningar. Behöver intressenter och aktörer känna till mer om verksamheten än vad som framgår i den finansiella redovisningen? Det finns argument både för och emot detta. I Olve et. al går att läsa: "Att ge marknadens aktörer en BSC-bild av företaget har bl a den fördelen att olika bedömare kan få skapa sin egen värdering av hur de vill se på utvecklingen". (1999:253) Författarna fortsätter dock med att fastslå att det finns problem när de gäller trovärdigheten och förståelsen för denna typ av information. I USA bildades 1991 en kommitté, Jenkins-kommitén, som fick till uppgift att ta reda på vad investerare och långgivare ansåg om årsredovisningar. Här framkom att användare tycker det är viktigare att kunna följa hur ett företag utvecklas över tiden än att jämföra mellan företag. Detta visar att trots att så kallad icke finansiell information kanske inte alltid är absolut trovärdig eller jämförbar fyller den ändå sitt syfte. Vill man göra jämförelser mellan företag kan man själv komplettera med de justeringar som behövs. (Ibid)

Hittills är det få företag som satsar på att visa upp det balanserade styrkortet externt. Ett företag som dock har gjort detta är Skandia. Deras erfarenheter av det publicerade styrkortsmaterialet är att det väcker stort intresse bland finansanalytiker. Det visar en mer utförlig bild av företaget, vilket enligt företaget tilltalar dem som vill tänka och investera långsiktigt. Risken är naturligtvis att avslöja för mycket. Kanske är det detta som har gjort att när vi går in och tittar på 2005 års årsredovisning i Skandia kan vi ej hitta det balanserade styrkortet, även om företaget fortfarande är ett av de företag som har flest övriga nyckeltal. Ett annat företag som har arbetat med att förmedla icke finansiell information externt är SJ. Anledningen till detta är att de ville ge en mer fullständig bild av företaget. 1996 beskrevs bland annat personalområdet tämligen utförligt genom mått som *ålder-* och *könsfördelning*, *personalomsättning* och *antal akademiker* inom olika verksamheter. (Olve et. al, 1999) I SJs redovisning för 2005 kan vi dock ej hitta denna typ av information.

Richard Bull har publicerat en artikel i *Financial Mangagement* (2005) där han understryker vikten av att länka samman den finansiella strategin med den operationella strategin för att maximalt utnyttja företagets resurser. Han menar att om man inte kan få medarbetare att förstå vad finansiella mål innebär i den dagliga verksamheten blir de oviktiga för många av dem. Ett sätt att uppnå förståelse är att använda sig av ett balanserat styrkort. Nu är ju självklart ett balanserat styrkort inte lösningen på alla problem. Det finns många fallgropar man måste akta sig för om man bestämmer sig för att implementera ett sådant. Det som mäts måste ha relevans för företagets strategi, måtten måste hela tiden ses över och eventuellt förändras och dessutom får de ej vara för många. (Kaplan & Norton, 1996) Den stora fördelen är dock, vilket Richard Bull skriver om, att det blir lättare att länka samman den finansiella strategin med den operationella. Dessutom ökar ofta förståelsen för företagets mål bland medarbetarna.

### 4.3 Nationella intressegruppers rekommendationer

Flera organisationer ger ut nyckeltalsrekommendationer i syfte att förenkla jämförbarheten mellan företag. Innan vi går in på dessa intressegrupper vill vi dock kommentera en tidigare uppsats som heter *Nyckeltal – en studie av jämförbarhet och rekommendationer för åren 1981, 1991, 2001* som har genomförts här på Ekonomihögskolan i Lund. Författarna har i uppsatsen undersökt vilka nyckeltal företag på Stockholmsbörsen använder sig av och hur dessa har beräknats. De undersöker även om företagen följer befintliga rekommendationer samt granskar jämförbarheten mellan företagen. Såsom titeln antyder sträcker sig undersökningen över en 20-årsperiod. De slutsatser författarna kunde dra var att antalet grupper av nyckeltal som används av fler än hälften av företagen har ökat mellan första och sista undersökningstillfället. Likaså har antalet nyckeltalsrekommendationer ökat över tiden. Trots detta var det vanligaste att ingen rekommendation följdes. Till sist kunde de även fastslå att jämförbarheten mellan företagen var låg. Majoriteten av nyckeltalen är inte jämförbara och vid en snabb ekonomisk jämförelse visar således inte nyckeltalen upp en rättvisande bild av den faktiska situationen. Denna undersökning visar således att intresseorganisationernas roll inte är speciellt stark. Trots detta vill vi nedan presentera de viktigaste rekommendationerna.

### 4.3.1 BAS rekommendationer

Som ett resultat av ett samarbete mellan dåvarande BAS-gruppen och Statistiska Centralbyrån SCB kom BAS-gruppen ut med nyckeltalsrekommendationer första gången 1998. Konceptet fick enligt dem själva stort genomslag i svenskt näringsliv och i den uppdaterade rekommendationen 2001 menar de att deras nyckeltal är att anse som ”svensk standard”. (BAS, 2001) Det främsta syftet med boken BAS Nyckeltal är ”att öka förståelsen för och därmed användningen av nyckeltal som ett hjälpmedel vid ekonomisk analys, planering och styrning”. (BAS, 2001:6)

Som vi berättat tidigare är BAS Nyckeltal uppdelade i grundnyckeltal och tilläggsnyckeltal. Grundnyckeltalen kan användas för alla typer av företag och grunden för beräkningen är företagets årsredovisning. Grundnyckeltalen utgör 16 till antalet och är uppdelade på områdena avkastningsstruktur, resultatstruktur, intäkts-/kostnadsstruktur, kapitalstruktur samt utvecklingstal. Avkastningsstrukturen utgör första delen i rekommendationens analysmodell och här återfinns de oerhört centrala nyckeltalen *Avkastning på eget respektive totalt kapital*.

Utöver de 16 grundnyckeltalen finns 27 stycken tilläggsnyckeltal som är gemensamma med SCB:s branschnyckeltal. Därefter följer ytterligare tre som är fristående från de SCB använder. Samtliga av dessa ska ses som ett komplement till ovanstående grundnyckeltal för den som vill gå lite djupare i analysen. (BAS, 2001) Vi ämnar dock inte att gå in på djupet här utan nöjer oss här med att konstatera att behovet av nyckeltal tydligt skiljer sig åt mellan branscher och att det uppenbarligen finns ett stort behov av att använda de nyckeltal som är bäst lämpade för just den egna verksamheten. Vad detta får för konsekvenser i resultatet av vår undersökning återkommer vi till senare.

### 4.3.2 NBK:s rekommendationer

Näringslivets Börskommitté bildades för snart 40 år sedan av Stockholms Handelskammare och Sveriges Industriförbund. Kommittén har till uppgift att verka för god sed på aktiemarknaden genom att ge ut regler för noterade bolag. (<http://www.nbk.ihb.se/om.htm>) NBK ger liksom SFF (se nedan) ut rekommendationer som syftar till att verka för en bättre och mer enhetlig information från börsföretagen om deras resultat och ställning. 1986 publicerades en rekommendation om ändrad utformning av resultaträkningen samt centrala nyckeltal. (NBK, 1986)

I rekommendationen listas enbart de sex nyckeltal som Börskommittén anser är viktigast. Detta antyder att rekommendationen inte är speciellt viktig men vi väljer ändå att presentera de nyckeltal NBK anser ett företag bör inkludera nedan:

- *Vinst per aktie*. Räknas ut genom att vinsten före och efter extraordinära poster divideras med genomsnittligt antal utestående aktier.

- *Räntabilitet på eget kapital.* Årets vinst dividerad med genomsnittligt justerat eget kapital.
- *Räntabilitet på sysselsatt kapital.* Resultat efter finansiella kostnader + räntekostnader +/- i resultaträkningen redovisade kursdifferenser på finansiella lån dividerat med genomsnittlig balansomslutning minskad med ickeräntebärande rörelseskulder.
- *Räntetäckningsgrad.* Vinst enligt ovan dividerat med räntekostnader
- *Räntebärande skulder/justerat eget kapital*
- *Andelen riskbärande kapital.* Redovisat eget kapital plus minoritetsintresse och obeskattade reserver i förhållande till balansomslutningen. Detta mått rekommenderas användas som ett komplement till ett traditionellt soliditetsmått (justerat eg. kapital/balansomslutningen).

### 4.3.3 SCB

SCB publicerar årligen en sammanställning av nyckeltalsberäkningar från företag inom industri-, bygg- och tjänstesektorn i Sverige. SCB:s Branschnyckeltal omfattar omkring 40 ekonomiska nyckeltal och är definierade i samarbete med BAS. I sammanställningen går att utläsa median och kvartilvärden. På sin hemsida menar de följande: ”SCB:s Branschnyckeltal ger Dig ett effektivt verktyg för att ställa en diagnos över företagets starka och svaga sidor. Sedan är det dags att försöka avhjälpa svaghetsfaktorerna och förstärka styrkefaktorerna.” ([http://www.scb.se/templates/Product\\_\\_\\_11206.asp](http://www.scb.se/templates/Product___11206.asp))

### 4.3.4 SFF:s rekommendationer

Sveriges Finansanalytikers Förening är en förening för finansanalytiker som är verksamma på den svenska kapitalmarknaden. De ger ut sin nyckeltalsrekommendation eftersom de ”anser att det finns ett stort behov av enhetliga definitioner av nyckeltal”. (SFF, 2003:19) Deras avsikt är inte att alla nyckeltal ska användas av samtliga företag utan bolagen bör välja de nyckeltal som bäst lämpar sig för att beskriva verksamheten. I rekommendationen delas nyckeltalen upp i dels nyckeltal för rörelsedrivande företag, framför allt tillverknings- och handelsföretag, och dels nyckeltal för aktieförvaltande och fastighetsförvaltande bolag.

För rörelsedrivande företag, vilken är den grupp som det läggs mest vikt vid, presenterar SFF 47 olika nyckeltal. Dessa nyckeltal kan i sin tur delas in i sex grupper. I första gruppen presenteras olika avkastningstal. Som vi sett tidigare relaterar avkastningstal resultatet till investerat kapital i form av ett procenttal. Det första måttet, *avkastning på eget kapital* definieras enligt rekommendationen som ”nettoresultat enligt resultaträkningen i procent av genomsnittligt eget kapital”. (SFF, 2003:20) *Avkastning på totalt kapital* beräknas genom att resultatet efter finansnetto plus finansiella kostnader divideras med genomsnittlig

balansomslutning. Trots att detta är ett oerhört omskrivet nyckeltal får det i denna rekommendation underordnad betydelse. Anledningen är att ”de icke räntebärande skulderna kommer att ingå i kapitalet trots att rörelseresultatet belastats med en (implicit) räntekostnad för dem.” (Ibid, sid. 24) Den andra gruppen av nyckeltal benämns marginalmått. Här ges rekommendationer på hur företagen bör beräkna *brutto-*, *rörelse-* samt *vinstmarginal*. Därefter följer mått för arbets- och kapitalintensitet, där förädlingsgraden definieras samt olika mått för att beräkna hur omsättningen och resultatet förhåller sig till antal anställda. Bland de finansiella måtten som följer därefter finns rekommendationer för hur man beräknar bland annat *skuldsättningsgrad* och *soliditet*. Den femte gruppen är aktierelaterade mått, vilka har införts eftersom de är vanligt förekommande i dagens företagsanalyser. *P/e-talet*, dvs. resultatet per aktie och olika former av detta är definierade. Den sista gruppen kallas mått relaterade till företagsvärdet. ”Genom att ställa rörelsens värde i relation till fakturering eller resultat före finansnetto erhålls ett mått som är oberoende av hur rörelsen finansierats.” (Ibid, sid. 42) Grundnyckelratet kallas EV/EBIT och står för Enterprise Value/Earnings before interest and tax och beräknas genom att rörelsens värde divideras med resultat efter av- och nedskrivningar. Detta är således en form av alternativt p/e-tal. (Ibid)

#### 4.3.5 Jämförelse mellan intresseorganisationernas rekommendationer

De fyra ovanstående intresseorganisationerna har vissa likheter men även vissa skillnader. Medan BAS-gruppens och SFFs rekommendationer är tämligen omfattande är NBK:s väldigt kortfattad. SCB ger till skillnad från dessa grupper inte alla ut rekommendationer över hur nyckeltal ska definieras eller vilka som bör användas utan ren statistik över företagens faktiska utfall. Med utgångspunkt i att BAS och SFF är de mest heltäckande rekommendationerna kan det vara intressant att se om de definierar nyckeltalen på samma sätt. Vad gäller de två elementära nyckeltalen *Avkastning på eget* respektive *totalt kapital* väljer BAS att precis som SFF, använda nettoresultatet i täljaren vid beräkning av avkastning på eget kapital, och rörelseresultatet plus finansiella intäkter (men inte minus finansiella kostnader) i täljaren vid beräkning av avkastning på totalt kapital. Anledningen till det sistnämnda är att likvida medel och andra räntebärande tillgångar ingår bland tillgångarna men att resultatet ska vara opåverkat av hur tillgångarna har finansierats. (BAS, 2001)

Om vi går in i marginalmåtten kan vi dock konstatera att SFF har en helt annan definition av bruttomarginal än BAS. Medan BAS definierar måttet som Bruttovinst/Nettoomsättning definierar SFF måttet som Rörelseresultat före avskrivningar/Nettoomsättning. Vi tycker avslutningsvis att det märks ganska tydligt att SFF är en analytikerföreningen medan BAS vänder sig till företag. Detta eftersom många av nyckeltalen i SFFs rekommendation syftar till att analysera aktiers värde.

## 4.4 Övriga standardsättare

Förutom ovanstående intresseorganisationer, vilka har givit ut hela rekommendationer om nyckeltalsanvändning, vill vi även presentera några andra möjliga organ som påverkar vilka nyckeltal som företagen använder. Vi har valt att börja med att presentera Ernst & Youngs artikelserie om nyckeltal i olika branscher. Ernst & Young är en av de fyra stora revisionsbyråerna och mycket inflytelserika inom en rad ekonomiska områden. Därefter vill vi uppmärksamma ekonomiska facktidsningar där vi framför allt ser Affärsvärlden som en stor standardsättare. Avslutningsvis kommer vi även att diskutera läroböckernas roll.

Ernst & Young har under 2005 publicerat en serie artiklar i EY Focus om nyckeltal. Här diskuteras vilka som använder nyckeltal, i vilket syfte och speciellt om nyckeltal i olika branscher.

”Vilka nyckeltal ett företag ska arbeta med beror främst på vilken information som ska lämnas om företaget och till vem. Företagets storlek, bransch och om företaget är varu- eller tjänsteproducerande har också betydelse. Om nyckeltalen ska ge relevant information måste generella nyckeltal som soliditet och kassalikviditet, kompletteras av nyckeltal med koppling till företagets verksamhet.” (EY Focus nr 3/05)

I den första artikelserien nöjer man sig, förutom med att konstaterande ovanstående, med att ta upp några vanliga nyckeltal som kan användas av alla. Dessa är nyckeltal som beskriver soliditet, likviditet samt avkastning på eget respektive totalt kapital. (Ibid) Med andra ord följer de samma mönster som de intresseorganisationer vi berättat om tidigare. I det andra numret fokuserar de på nyckeltal som är användbara i tjänsteproducerande företag. Här kommer de anställda i fokus och företag rekommenderas att beräkna allt från *omsättning/anställd* till *debiteringsgrad per anställd* och *antal intäktspersoner*. De tar även upp *personalomsättning* som ett kritiskt område. Hög hastighet här kan vara ett tecken på att medarbetare inte trivs och i så fall kan åtgärder krävas. I vissa verksamheter kan dock hög personalomsättning vara positivt. Detta speciellt i företag som är beroende av nya impulser och ny kunskap. Budskapet är följaktligen inte att det ena är bättre än det andra. Det gäller bara att vara uppmärksam på vad som passar just det egna företagets behov, och genom olika nyckeltal uppmärksamma och åtgärda eventuella svagheter. (EY Focus, 4/05) I den sista artikeln diskuteras fem viktiga nyckeltal i handelsproducerande företag. Exempel på dessa är *försäljning per kund* eller *per kvm butiksyta*. Även det vanliga nyckeltalet *kapitalomsättningshastighet* faller härunder. Eftersom vissa nyckeltal är väldigt beroende av i vilken omgivning företaget verkar lämpar sig inte alla för jämförelser mellan företag utan fungerar främst för att studera utvecklingen i den egna verksamheten. Lokalhyra varierar exempelvis stort från stad till stad. (EY Focus nr 5/05)

Tidningen Affärsvärlden är enligt Sveriges analytikerkår det främsta affärsmagasinet i landet med kommentarer och analyser om utvecklingen inom näringslivet och på börsen. Självklart är en sådan typ av tidskrift en form av standardsättare. I vad tidningen kallar Aktieindikatorn presenteras förutom resultat och prognostiserat resultat ytterligare tio uträknade finansiella



nyckeltal per företag. Utmärkande för dessa nyckeltal är att här dyker fler aktierelaterade mått upp än vi sett i tidigare rekommendationer. Detta är kanske inte så förvånande med tanke på att tidningen främst riktar sig mot investerare. Förutom nyckeltal som *soliditet* och *resultat/justerat eget kapital* grundar sig övriga åtta nyckeltal på aktiens värde. Dessa aktierelaterade mått är:

- *Justerat eget kapital per aktie*
- *Utdelning per aktie*
- *Direktavkastning, dvs. Utdelning/Aktiekurs*
- *Aktiens omsättningshastighet de 20 senaste börsdagarna*
- *P/S-tal (Börsvärde i förhållande till total omsättning)*
- *P/E-tal (Börskurs genom vinst)*
- *P/CE-tal (Börskurs genom vinst plus föregående års planenliga avskrivningar per aktie)*
- *Börskurs/justerat eget kapital*

Många av dagens och morgondagens företagsledare har läst på något av de stora universiteten i Sverige. Den litteratur som behandlas här är för många den första kontakten med ekonomiska nyckeltal. Av den anledningen känns det naturligt att anta att även viss kurslitteratur kan påverka nyckeltalsutformningen i de svenska företagens årsredovisningar. På ekonomihögskolan här i Lund läser många ekonomelever *Företags- och räkenskapsanalys* av Sigurd Hansson et al. Här återfinns ett stort antal nyckeltal uppdelade i områdena analys av lönsamhet, soliditet, likviditet, kassaflöde och börsnoterade aktier. Även om de flesta områdena känns bekanta är det förvånansvärt många nyckeltal som behandlas (ca 40 stycken). Många av de mer traditionella nyckeltalen har samma definition som de BAS-gruppen/SCB använder, men vi återfinns även många nyckeltal med ledning av aktiekursen som mer riktar sig mot investerare, dvs. inte BAS-gruppens huvudsakliga målgrupp. Exempel på dessa är resultat per aktie, utdelning per aktie, substansvärde per aktie, försäljning per aktie, kassaflöde per aktie, direktavkastning, P/E-tal och P/S-tal. Med anledning av att boken används vid undervisning är förklaringarna väldigt utförliga. Genom att läsa den får man en bra inblick i varför vissa nyckeltal bör användas och hur man ska tolka resultatet av dem, vilket ju kan vara viktigt för en ökad användning.

## 4.5 Internationell påverkan

Under det senaste decenniet har en rad stora redovisningsskandaler skakat västvärldens ekonomi. Det hela började med Enrons fall i USA och följdes upp av ytterligare skandaler i

företag som WorldCom, Xerox och Tyco. Tillsammans skapade dessa skandaler ett rejält bakslag för den amerikanska ekonomin (Hayes et. al, 2005). På regleringsområdet blev konsekvenserna att mycket av den självreglering som tidigare rådde istället kom att bli statligt reglerad. En ny lag, Sarbanes-Oxley Act stiftades och skrevs under av den amerikanska presidenten i juli 2002. (Ibid)

Från och med den första januari 2005 skall samtliga bolag som har aktier och värdepapper noterade på en reglerad marknad inom EU upprätta sin koncernredovisning enligt International Accounting Standards Boards (IASB:s) rekommendationer. IASB är, vilket vi berättat i inledningen, en privat normbildare och den dominerande organisationen på internationell redovisningsnivå. Målsättningen är att tillsammans med andra nationella normbildare skapa och ge ut normer och rekommendationer som ska accepteras globalt men även att harmonisera och förbättra de redan existerande normerna (Nilsson, 2005). Rekommendationerna som ges ut kallas International Financial Reporting Standards (IFRS) ([www.deloitte.com](http://www.deloitte.com)). Syftet med IFRS är att främja god redovisningssed. Detta görs med hjälp av internationellt enhetliga normer och rekommendationer som i sin tur kommer att ge en bred acceptans. Denna acceptans och breda internationella tillämpning kommer att underlätta olika jämförelser mellan bolagens koncernredovisningar (Nilsson, 2005). Övergången är dock inte helt bekymmersfri utan bytet till IFRS medför både affärsmässiga och redovisningsmässiga konsekvenser för bolagen. ([www.kpmg.se](http://www.kpmg.se)).

Tillämpningen av IFRS/IAS innebär bland annat att redovisningen skall ske till verkligt värde istället för till det historiska värdet som länge har varit redovisningsstandard och praxis. För övrigt ser vi inga direkta konsekvenser på nyckeltalsredovisningen. Dock kan kanske indirekta effekter komma att skönjas i framtiden. Nya värderingsprinciper skulle kunna medföra att nya nyckeltal införs. Huruvida vi kan se något sådant mönster redan 2005, dvs. det första året IAS/IFRS blir obligatoriskt för börsbolagen återkommer vi till i resultat- och analyskapiteln.

## 4.6 Uppsummering av kapitlet

Kapitlet inleds med att nyckeltalens syften, dvs. som kontroll- och styrinstrument samt som verktyg vid jämförelser mellan företag beskrivs. Vi diskuterar de centrala områdena lönsamhet, soliditet, likviditet och effektivitet liksom uppdelningen mellan finansiella och verksamhetsorienterade nyckeltal. Rekommendationer från organ såsom BAS, NBK, SCB och SFF berörs kortfattat. Dessa organ jämförs också med varandra. Vi redogör sedan för andra möjliga standardsättare och avslutar kapitlet med en genomgång av de förändringar som har skett på redovisningsområdet internationellt och dess påverkan på nyckeltalsredovisningen.

# 5 RESULTAT AV VÅRA UNDERSÖKNINGAR

---

*I detta kapitel framläggs resultaten från våra tre undersökningar: Inventeringslistan, trendlistan och avvikarundersökningen. Resultaten presenteras separat under respektive rubrik för att på detta sätt underlätta för läsaren. Med hjälp av matriser, diagram och text hoppas vi kunna klargöra vad undersökningarna har bidragit med. Tillsammans med de två föregående kapitlen bildas här utgångspunkt för analys och besvarande av forskningsfrågorna.*

---

## 5.1 Inventeringslistan

Med hjälp av inventeringslistan har vi gått igenom samtliga A-listade bolag på Stockholmsbörsen. För den som en intresserad av att ta del av den fullständiga undersökningen finns inventeringslistan bifogad i helhet i Appendix A. I kapitlet har vi valt att åskådliggöra den grundläggande informationen i matrisen på nästa sida (Figur 6). Därefter följer en lite djupare resultatredovisning där vi bland annat går in på om det går att urskilja sektorsspecifika nyckeltal och vilka nyckeltal som är de vanligast förekommande.

### 5.1.1 Översikt över nyckeltalsredovisningen

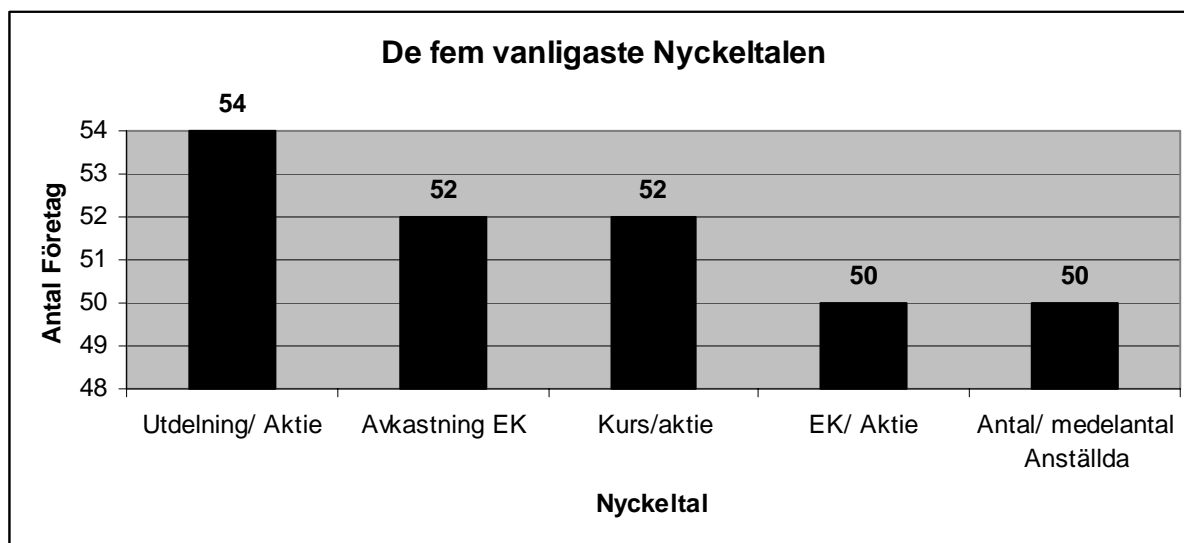
I matrisen i figur 6. har företagen delats in i respektive sektor. För varje sektor samt för samtliga bolag tillsammans visas sedan det totala antalet nyckeltal, det högsta respektive lägsta antalet, genomsnittsantalet samt medianvärdet. Det som går att utläsa här är att industrisektorn är överlägset störst med 19 utav 54 bolag. Telekomsektorn består enbart av Telia och Dagligvarusektorn har två representanter, Swedish Match och Sardus. Detta gör att det är svårt att dra några generella slutsatser om de två sistnämnda sektorerna. Det företag som har överlägset flest antal nyckeltal återfinns i industrisektorn, nämligen SAS. Medan genomsnittet i branschen är 26,42 har SAS hela 86 stycken i sin årsredovisning. Även Nordea (Finans/Fastighet) samt Electrolux (Sällanköpsvaror) presenterar så många nyckeltal att de tydligt skiljer sig från mängden, 52 respektive 49 stycken. Extremen åt andra hållet återfinns i Finans/Fastighetssektorn och heter Bure. Medan genomsnittet här är 29 nyckeltal presenterar Bure enbart 12 stycken.

Vidare ser vi att det genomsnittliga antalet redovisade nyckeltal totalt sett är 26,52. I respektive sektor ligger siffran mellan 21,80 och 31,25. Det rör sig alltså inte om några stora skillnader mellan sektorerna. Lägst genomsnitt har Materialsektorn och högst har Sällanköpsvaror. Om vi går in och jämför medianvärdet med genomsnittsvärdet ser vi att dessa ligger ganska nära varandra i alla sektorer förutom industrisektorn. Anledningen till detta är naturligtvis SAS som presenterar så väldigt många fler nyckeltal än övriga.

Figur 6. Matris över nyckeltalsredovisningen uppdelad på sektorer

	<b>Totalt</b>	<b>Material</b>	<b>IT</b>	<b>Finans/ Fastighet</b>	<b>Telekom</b>	<b>Dagligvaror</b>	<b>Sällanköpsvaror</b>	<b>Hälsovård</b>	<b>Industri</b>
<b>Antal bolag inom sektorn</b>	<b>54</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>19</b>
<b>Totalt antal nyckeltal</b>	<b>1432</b>	<b>109</b>	<b>120</b>	<b>378</b>	<b>30</b>	<b>45</b>	<b>125</b>	<b>123</b>	<b>502</b>
<b>Högst/Lägst antal nyckeltal</b>	<b>86/12</b>	<b>28/16</b>	<b>30/21</b>	<b>52/12</b>	<b>30/30</b>	<b>25/20</b>	<b>49/16</b>	<b>30/21</b>	<b>86/16</b>
<b>Genomsnitt</b>	<b>26,52</b>	<b>21,80</b>	<b>24</b>	<b>29,08</b>	<b>30</b>	<b>22,50</b>	<b>31,25</b>	<b>24,60</b>	<b>26,42</b>
<b>Median</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>31</b>	<b>30</b>	<b>22,50</b>	<b>30</b>	<b>25</b>	<b>21</b>
		SSAB(16) Holmen(20) Höganäs(21) StoraEnso(24) SCA(28)	VM data(21) Scribona(21) Tietoerator(24) Ericsson(24) Nokia(30)	Bure(12) OldMutual(19) Indvärden(20) SHB(22) Hurfvudstan(24) Ratos(24) Investor(31) OMX(32) JM(32) FS-banken(34) SEB(38) Skandia(38) Nordea(52)	Telia(30)	Swematch(20) Sardus(25)	Autoliv(16) Ticket(24) Lindex(36) Electrolux(49)	Elekta(21) Astra(21) Gambro(25) Getinge(26) Nobelbio(30)	ABB(16) Skanska(17) Bergman(18) SKF(18) ÅF(19) Beijer(19) Hexagon(20) Secotools(21) Cardo(21) Trelleborg(21) Gunnebo(22) Scania(23) Volvo(25) Sandvik(26) Securitas(29) AssaAbloy(29) Haldex(32) AtlasCopco(40) SAS(86)

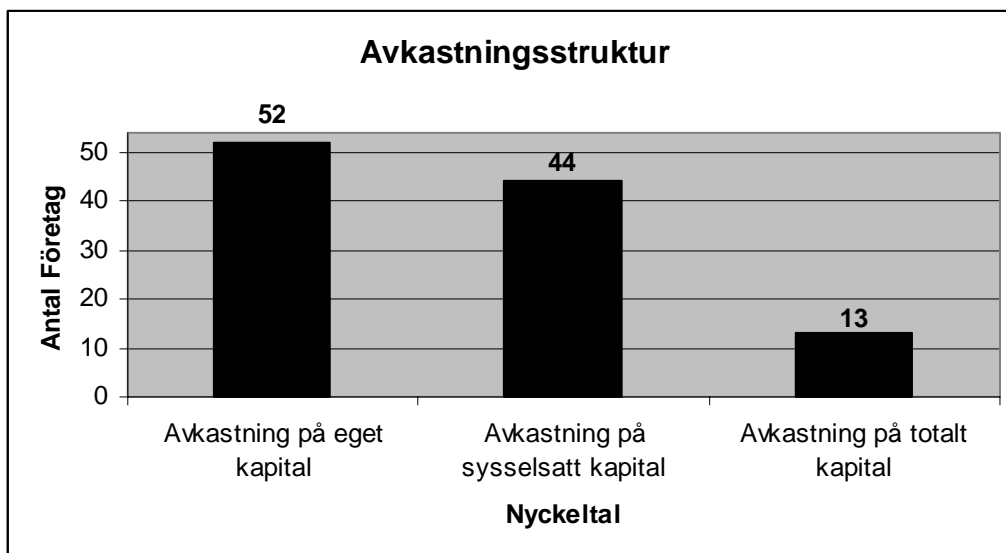
### 5.1.2 Vilka nyckeltal presenteras?



Figur 7. De fem vanligaste nyckeltalen (OBS: Resultat/aktie samt Förändring i eget kapital är inte inkluderade då detta är obligatoriskt att ha med inom ramen för våra undersökningsområden. Något alla företag också hade.)

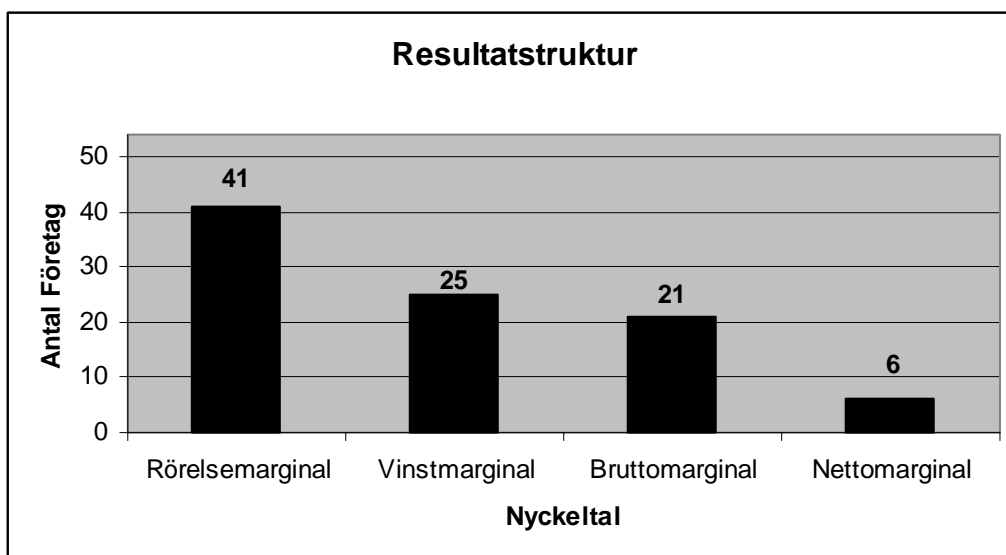
Såsom går att utläsa ur diagrammet ovan presenterar samtliga undersökta bolag *utdelning per aktie* under de områden vi har valt att undersöka. De näst vanligaste nyckeltalen är *avkastning på eget kapital*, samt *börskurs per aktie* (antingen högsta/lägsta eller UB) vilket 52 av de 54 bolagen presenterar. De bolag där *avkastning på eget kapital* inte återfinns är ABB samt Industrivärden. Industrivärden visar upp *avkastning på eget kapital* hos flera av de företag vars aktier de förvaltar, men redogör alltså inte för sin egen *avkastning*. Vidare presenterar alla bolag utom fyra *eget kapital/aktie*, samt *antal/medelantal anställda* i våra undersökta områden. Tidigare i uppsatsen har vi berättat att det är obligatoriskt att ha med en uppställning över antalet anställda och då kan man ju fråga sig varför inte alla har det här. Anledningen till detta är att vi har valt ut områden där vi har letat efter nyckeltal och information om de anställda redovisas inte alltid här utan vissa företag väljer istället att presentera denna information i not. Utöver de fem ovanstående nyckeltalen är även *soliditet* (48 av 54) samt *direktavkastning* (46 av 54) oerhört vanligt att visa upp.

Mått som speglar ett företags avkastningsstruktur och som enligt BAS är tillämpliga för alla företag är bland annat *avkastning på eget kapital* samt *avkastning på totalt kapital*. Mycket riktigt är det förstnämnda oerhört vanligt bland företagen, dock är inte *avkastning på totalt kapital* speciellt frekvent förekommande. Enbart 13 av de 54 företagen valde att presentera detta. Istället förefaller *avkastning på sysselsatt kapital* vara det näst viktigaste avkastningsmättet och återfinns i hela 44 bolag. Resonemanget åskådliggörs nedan i figur 8.



Figur 8. Nyckeltal som speglar avkastningsstrukturen

Om vi går vidare in på resultatstrukturen väljer BAS att bland sina 16 grundnyckeltal ha med *rörelsemarginal* samt *nettomarginal*. Vid en genomgång av företagens nyckeltal visar det sig att *nettomarginal* är väldigt ovanligt att presentera och enbart återfinns i sex bolag. *Rörelsemarginalen* förefaller dock viktig då information om denna finns i hela 41 bolag. Utöver rörelsemarginal är det även många företag som presenterar *bruttomarginal* (21 av 54) samt *vinstmarginal* (25 av 54).

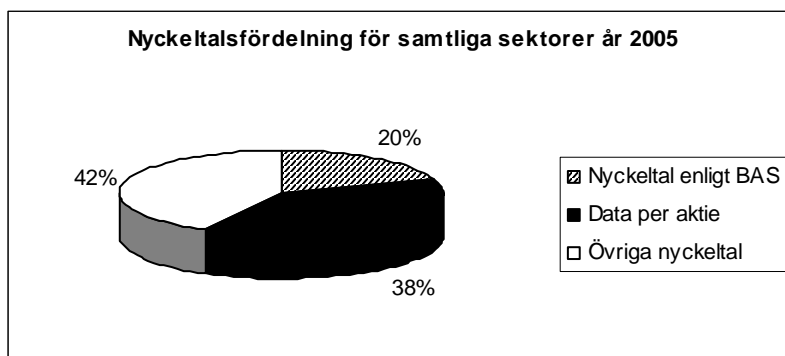


Figur 9. Nyckeltal som speglar resultatstrukturen

### 5.1.3 Nyckeltalsfördelning

I detta stycke kommer vi att redovisa hur nyckeltalsfördelningen ser ut inom de olika sektorerna. Vi börjar dock med att i figur 10 åskådliggöra hur den procentuella fördelningen ser ut totalt. Som vi ser är fördelningen mellan övriga nyckeltal (42 %) och data per aktie (38

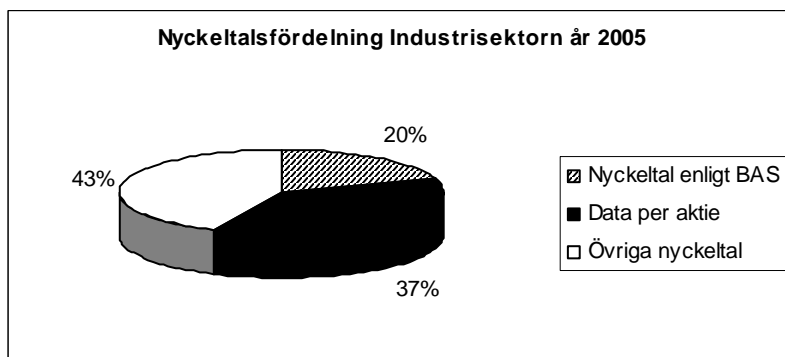
%) ganska jämn. Andelen grundnyckeltal enligt BAS ligger lite däremot lite lägre än de andra områdena på 20 %.



Figur 10. Nyckeltalsfördelning samtliga sektorer

### Industrisektor

Nyckeltalsfördelningen inom Industrisektorn ser nästan ut som för de samtliga sektorerna i den föregående figuren. Ur figur 11 kan utläsas att man inom industrisektorn redovisar en procentenhet fler övriga nyckeltal (43 %) och en procentenhet färre data per aktie (37 %) än vad som görs totalt för alla sektorer. Inom sektorn är andelen grundläggande nyckeltal enligt BAS 20 %. Industrisektorn är ett bra exempel på en sektor som följer genomsnittet och inte sticker ut från mängden.



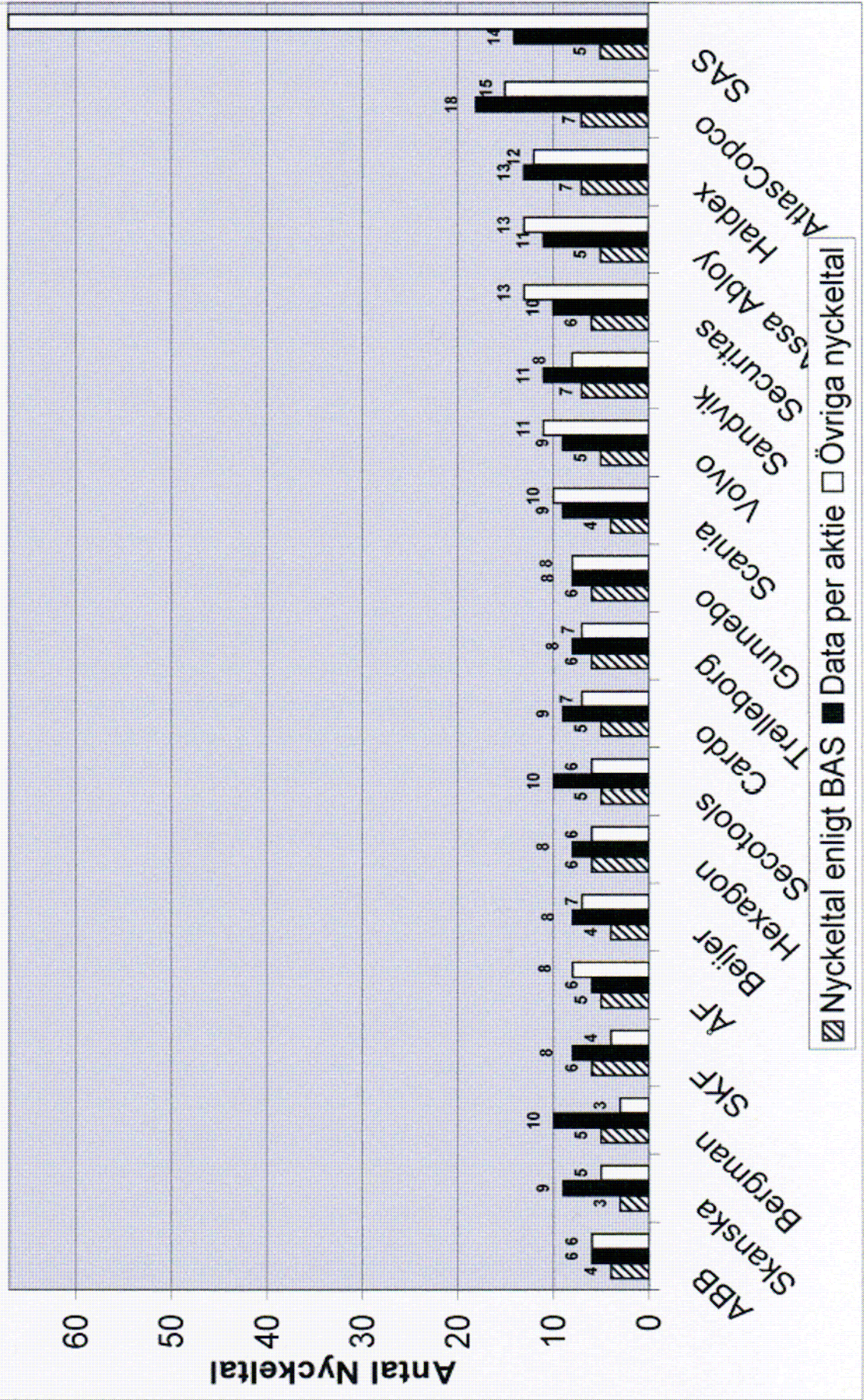
Figur 11. Nyckeltalsfördelning Industrisektorn

Av de enskilda företagen i sektorn följer drygt hälften sektorns mönster. De som tydligast skiljer sig är självfallet SAS men även Bergman som har tio nyckeltal under data per aktie men endast tre stycken under kategorin övriga nyckeltal.



# Nyckeltalsfördelning per bolag inom Industrisektorn

67

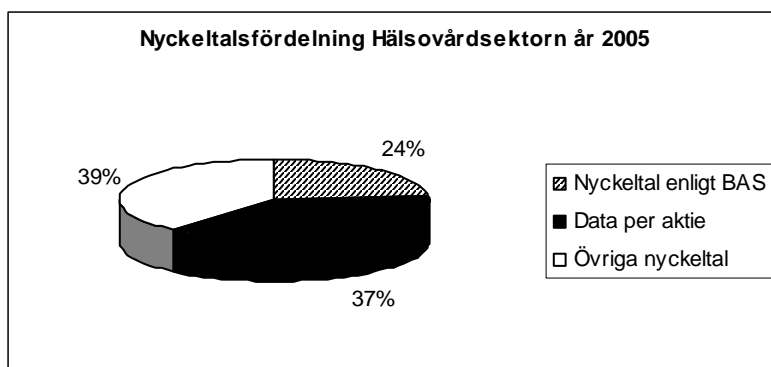


Figur 12. Nyckeltalsfördelning per bolag inom Industrisektorn



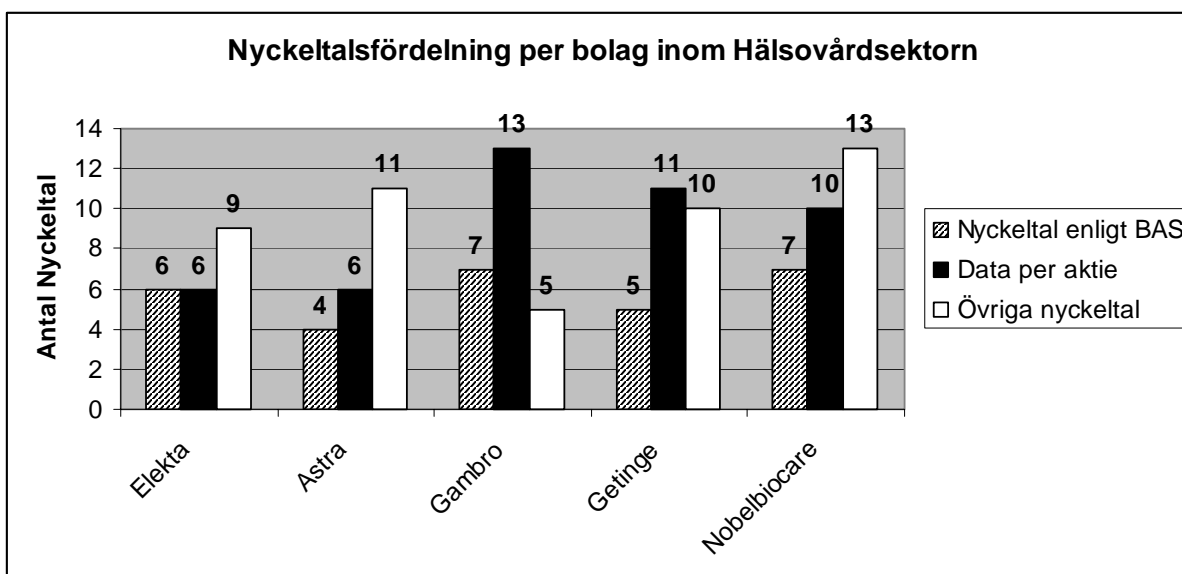
## Hälsovårdssektor

Ur figur 13 nedan kan man utläsa att 24 % av nyckeltalen som redovisas inom hälsovårdssektorn är grundläggande nyckeltal enligt BAS, vilket är fyra procentenheter mer än vad genomsnittet ligger på för samtliga sektorer. Andelen nyckeltal data per aktie ligger på 37 % och andelen övriga nyckeltal inom hälsovårdssektorn är 39 %.



Figur 13. Nyckeltalsfördelning Hälsovårdssektorn

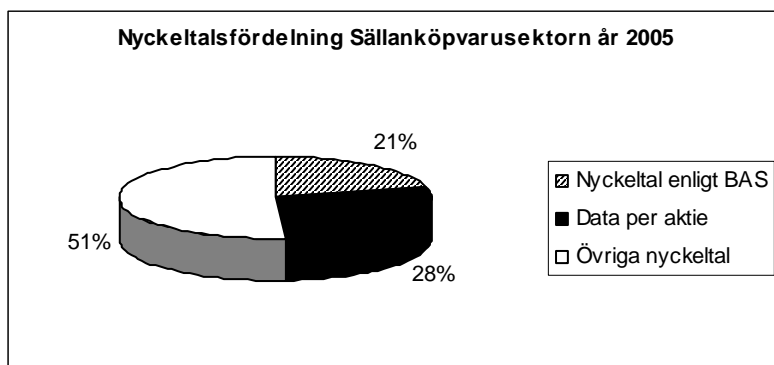
För de enskilda bolagen i sektorn är det Getinge som bäst följer sektorsgenomsnittet. Bland de övriga fyra företagen ser vi att nyckeltalen enligt BAS ligger på en förhållandevis jämn nivå medan de andra två kategorierna varierar rätt så kraftigt.



Figur 14. Nyckeltalsfördelning per bolag inom Hälsovårdssektorn

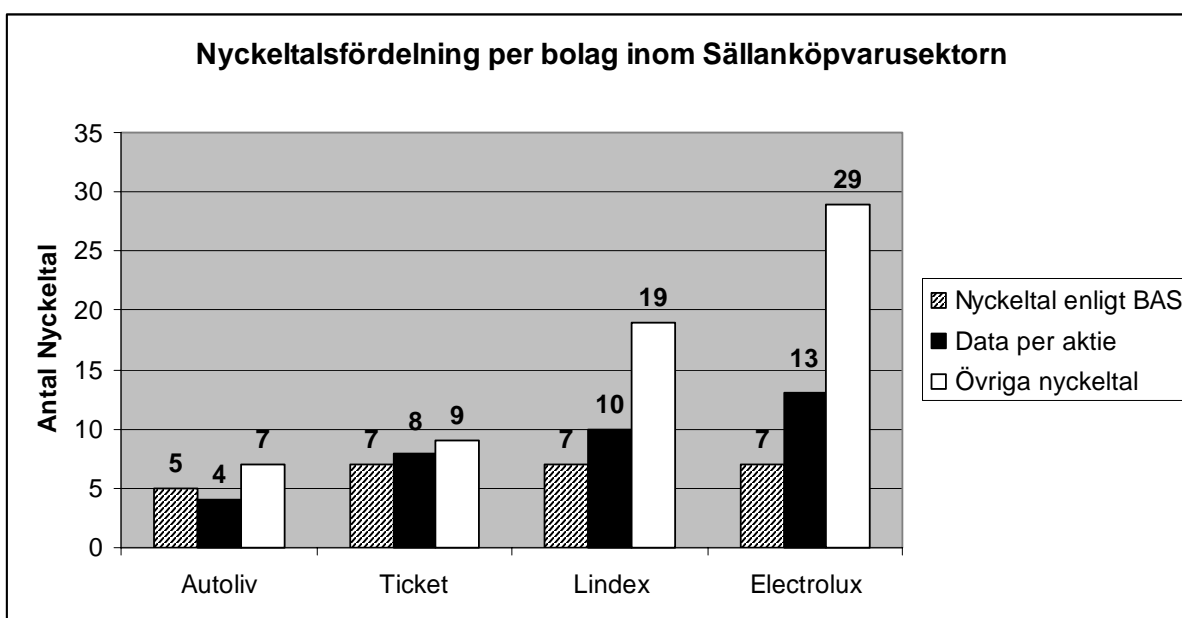
## Sällanköpvarusektor

Inom Sällanköpvarusektorn kan man ur figur 15 utläsa att 51 % av nyckeltalen som bolagen redovisar är övriga nyckeltal. Detta är betydligt fler än genomsnittet på 42 %. Inom sektorn är andelen data per aktie 28 % vilket innebär att man även här skiljer sig från genomsnittet. Andelen nyckeltal enligt BAS är 21 %.



Figur 15. Nyckeltalsfördelning Sällanköpvarusektorn

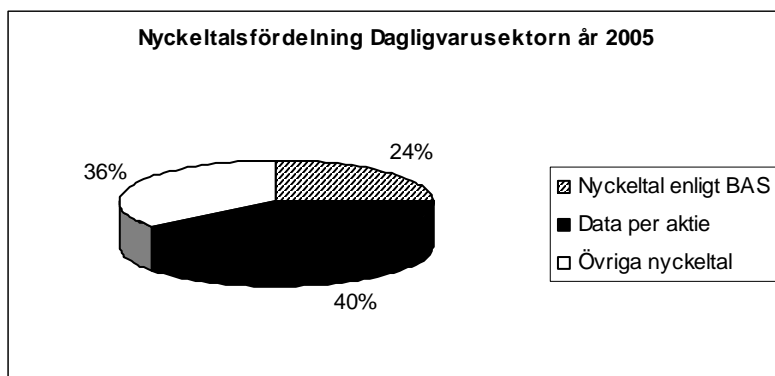
I denna sektor kan vi se att företagen följer sektorsgenomsnittet ganska väl. I samtliga företag är de övriga nyckeltalen vanligast och i alla företag utom Autoliv är kategorin data per aktie näst vanligast.



Figur 16. Nyckeltalsfördelning per bolag inom Sällanköpvarusektorn

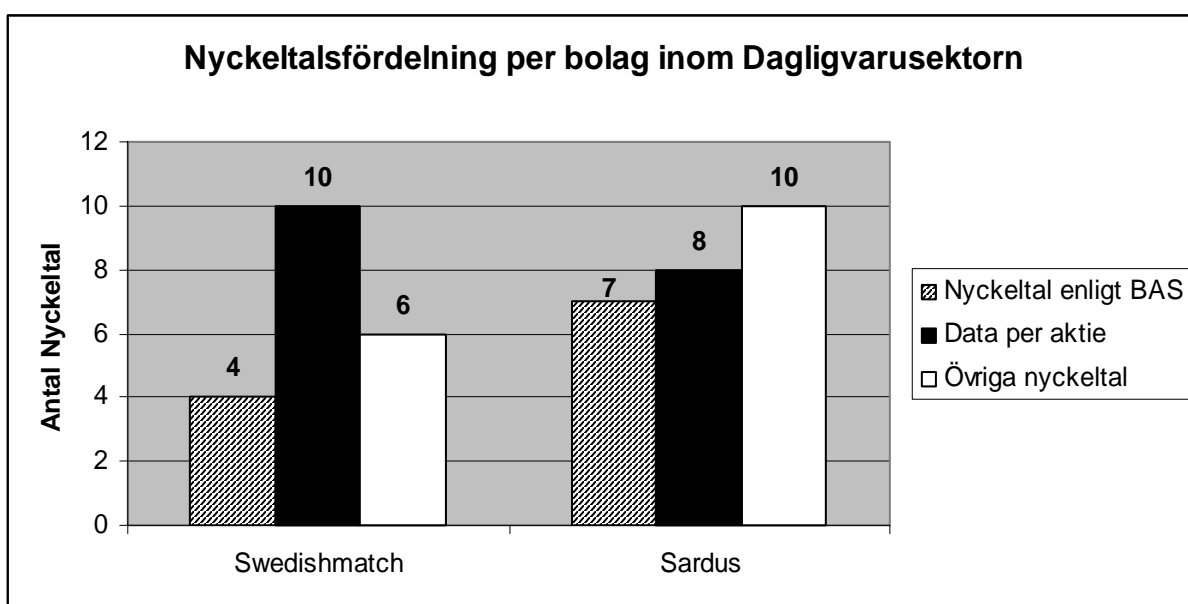
## Dagligvarusektor

För Dagligvarusektorn framkommer att andelen övriga nyckeltal är 36 % vilket är något lägre än genomsnittet för samtliga sektorer. Andelen data per aktie är 40 %, således ganska nära genomsnittssiffran. Nyckeltalen enligt BAS används något oftare här än hos genomsnittet, andelen är nämligen 24 % för sektorn.



Figur 17. Nyckeltalsfördelning Dagligvarusektorn

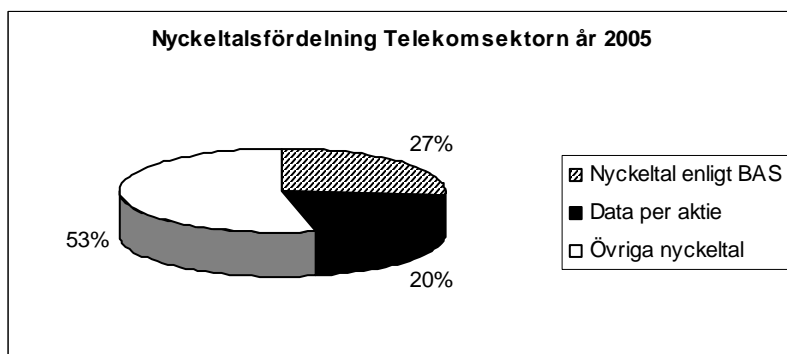
Eftersom enbart två bolag ingår i denna sektor ser man direkt att företagen inte uppvisar liknande nyckeltalsfördelning. Diagrammet ovan antar närmast formen av ett genomsnitt.



Figur 18. Nyckeltalsfördelning per bolag inom Dagligvarusektorn

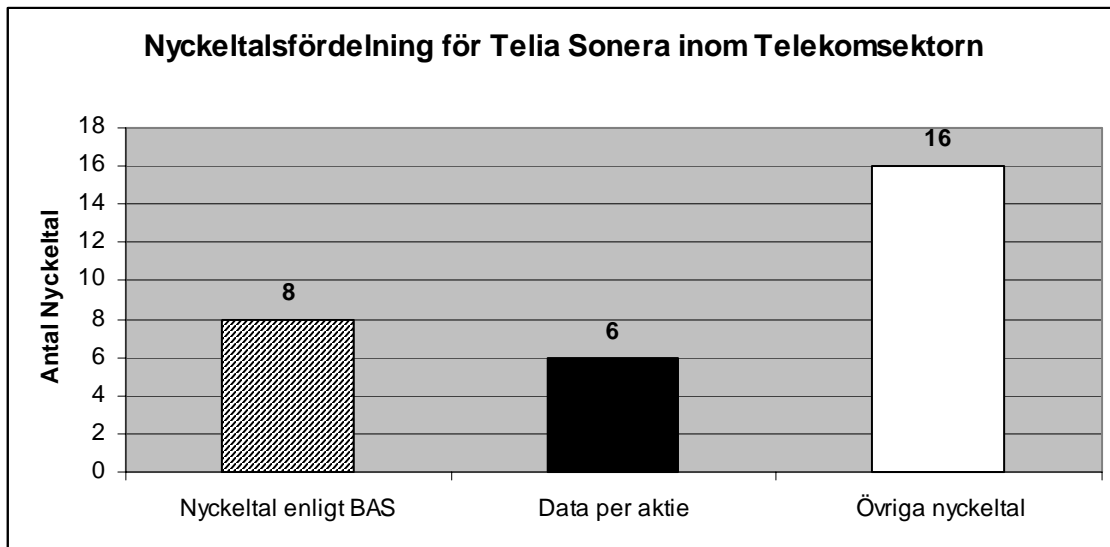
## Telekomsektor

Inom Telekomsektorn kan man ur figuren utläsa att andelen övriga nyckeltal är väldigt hög (53 %). Andelen data per aktie är däremot betydligt lägre än för de övriga sektorerna. Det är på dessa områden som Telekomsektorn skiljer sig från de övriga.



Figur 19. Nyckeltalsfördelning Telekomsektorn.

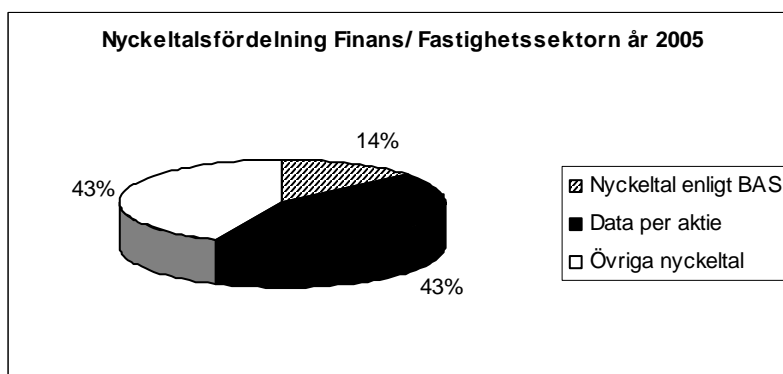
Eftersom Telia Sonera är ensam representant visar diagrammet nedan samma procentuella fördelning som diagrammet för sektorn. Den enda skillnaden är att man nedan även kan se exakt hur många nyckeltal som presenteras inom varje kategori.



Figur 20. Nyckeltalsfördelning för Telia Sonera inom Telekomsektorn

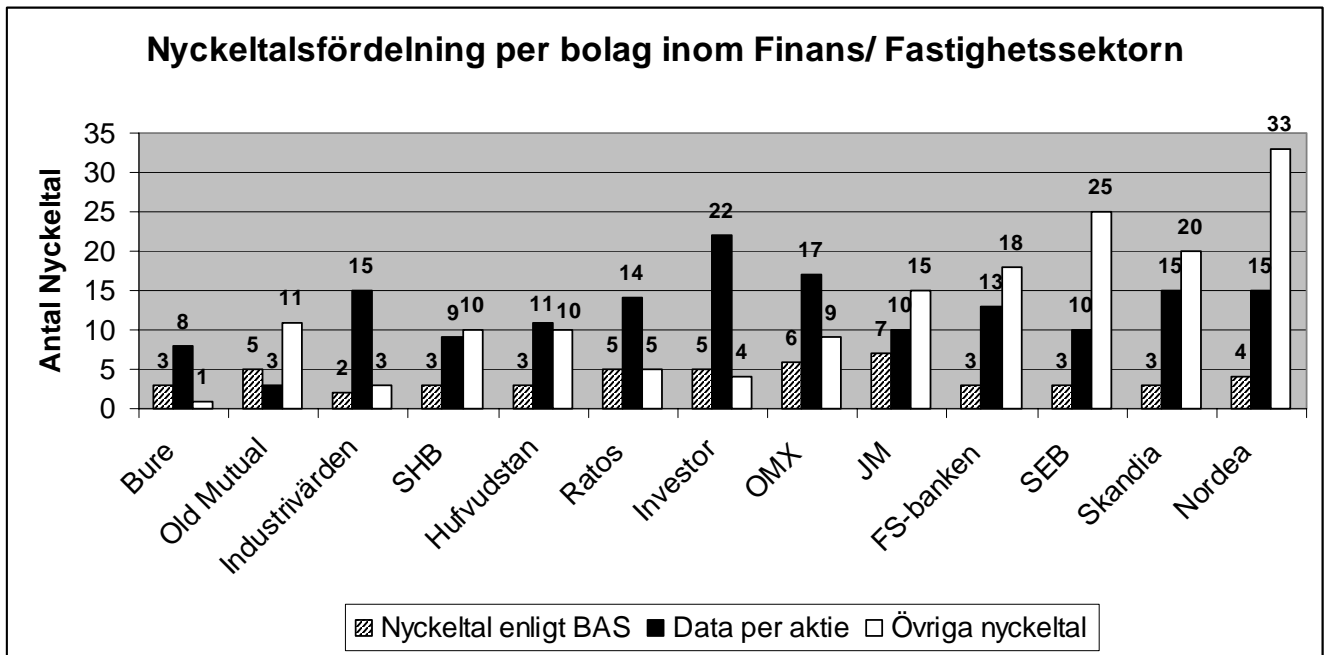
### Finans/ Fastighetssektor

Finans och Fastighetssektorn skiljer sig från de övriga sektorerna framförallt under grundnyckeltalen enligt BAS där andelen endast är 14 %. Andelen övriga nyckeltal och data per aktie är jämnt fördelad med en siffra på 43 % vardera.



Figur 21. Nyckeltalsfördelning Finans/ Fastighetssektorn.

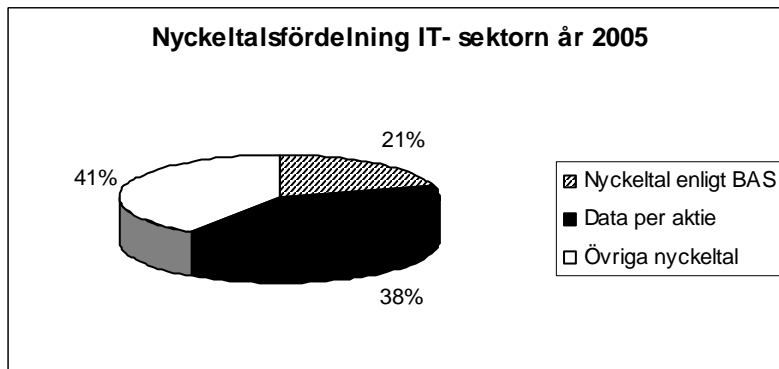
För företagen inom sektorn varierar nyckeltalsuppdelningen ganska kraftigt. Endast SHB och Huvudstan följer sektorsgenomsnittet.



Figur 22. Nyckeltalsfördelning per bolag inom Finans/Fastighetssektorn

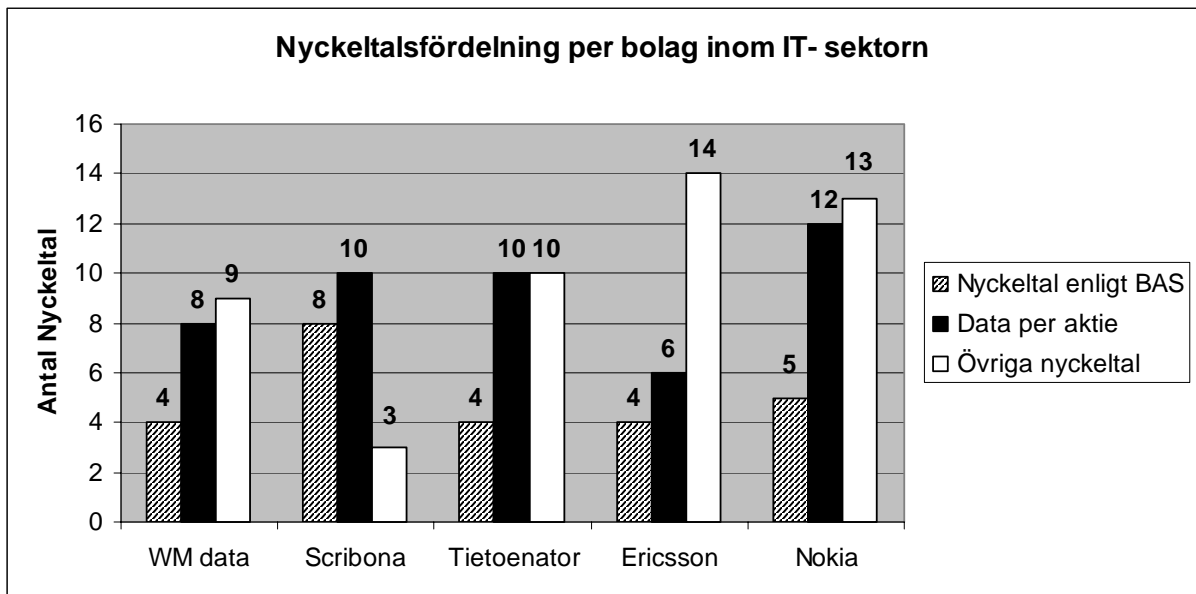
### IT-sektor

Ur figur 23 nedan kan man utläsa att IT-sektorn nästan har samma nyckeltalsfördelning som genomsnittet för samtliga sektorer i figur 10. Andel nyckeltal enligt BAS är 21 %, data per aktie 38 % och övriga nyckeltal är 41 %.



Figur 23. Nyckeltalsfördelning IT-sektorn.

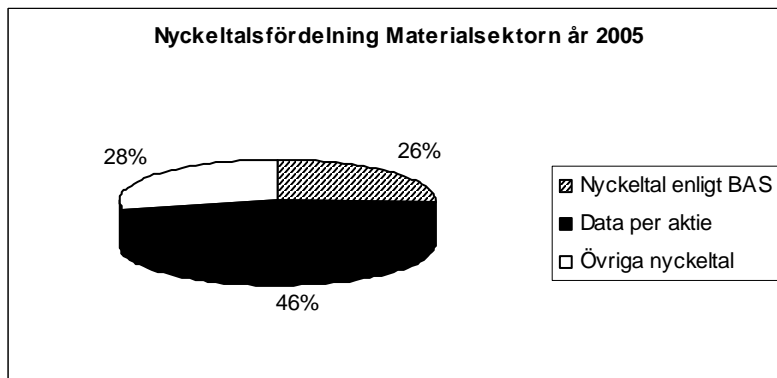
De enskilda företagen kan i denna sektor delas upp i två grupper: WM data, Tietoenator och Nokia ligger nära sektorsgenomsnittet, medan Scribona och Ericsson skiljer sig från detta.



Figur 24. Nyckeltalsfördelning per bolag inom IT-sektorn

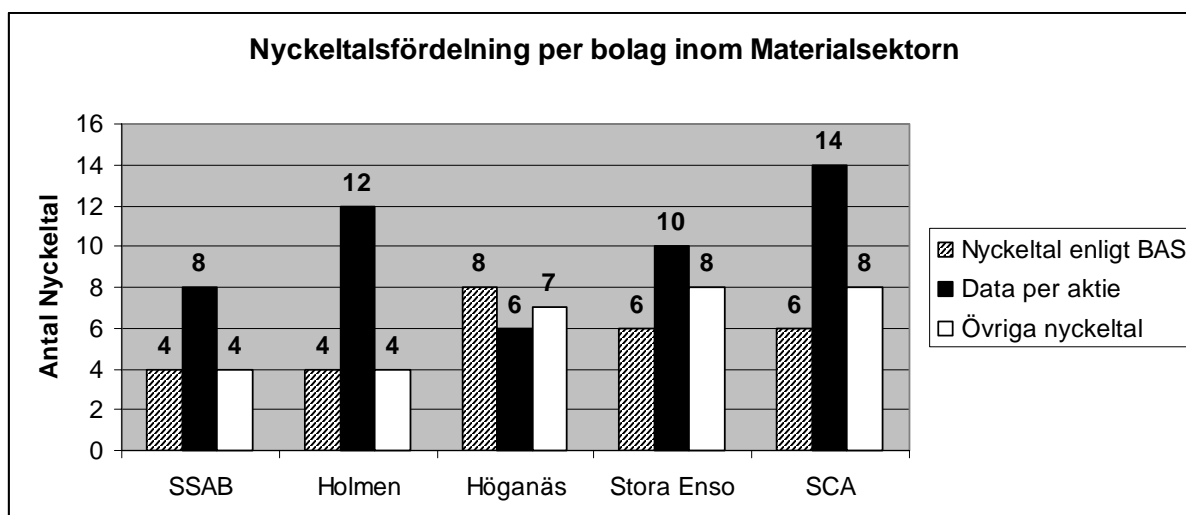
### Materialsektor

Slutligen i materialsektorn kan vi se att här skiljer sig bolagen från det totala genomsnittet under rubriken data per aktie där andelen för sektorn är 46 %. Materialsektorn har dessutom mycket låg andel övriga nyckeltal (28 %). Andelen nyckeltal enligt BAS inom sektorn är 26 % vilket är något fler än genomsnittet.



Figur 25. Nyckeltalsfördelning Materialsektorn.

På företagsnivå inom sektorn kan vi se en bild som stämmer förhållandevis väl överens med den som speglar hela sektorn. Det företag som skiljer sig tydligast är Höganäs.

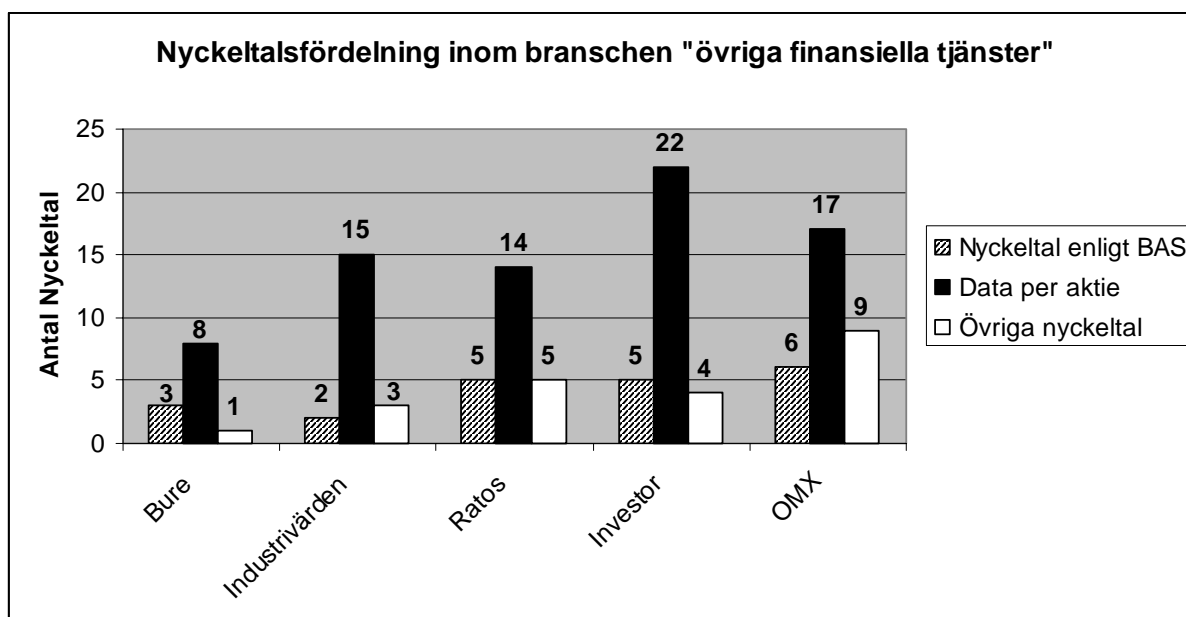


Figur 26. Nyckeltalsfördelning per bolag inom Materialsektorn

#### 5.1.4 Sektors- och Branschspecifika resultat

Såsom vi sett ovan varierar nyckeltalsanvändningen lite grann mellan de olika sektorerna. Fastän exempelvis telekom- och materialsektorns uppdelning av nyckeltal skiljer sig en aning från genomsnittet tycker vi ändå att det är svårt att visa på tydliga samband på sektornivå. Ett mönster som dock går att uppvisa är angående nyckeltalet *substansvärde per aktie*. Detta återfinns i sex företags nyckeltalsredovisning (FSB, Gambro, Industrivärden, Investor, SEB och Hufvudstaden). Av dessa sex företag tillhör fem stycken finans/fastighetssektorn. Det enda bolag som skiljer sig är Gambro som ju tillhör hälsovårdssektorn. Inom samma sektor kan vi även urskilja tydliga mönster om vi går ner på branschnivå. Det mest påtagliga mönstret återfinns i bankbranschen. Fyra av de undersökta företagen (Föreningsparbanken, Handelsbanken, Nordea samt SEB) sorteras in här och skiljer sig genom att presentera flera nyckeltal som inte hittas i något av de andra bolagen. I samtliga banker går att hitta information om *kapitaltäckningsgrad*, *primärkapitalrelation*, *K/I-tal*, *andel osäkra fordringar samt kreditförlustnivå*. Dessa är således branschspecifika nyckeltal.

Förutom ovanstående mönster kan vi även konstatera att företagen i branschen ”övriga finansiella tjänster” redovisar en mycket större andel nyckeltal per aktie än det totala genomsnittet. Av samtliga bolag ligger andelen nyckeltal som faller under kategorin data per aktie på 38 %. I branschen ”övriga finansiella tjänster” ligger siffrorna på 71 % hos Industrivärden, 71 % hos Investor, 56 % hos OMX, 67 % hos Bure samt 58 % hos Ratios, dvs. ett genomsnitt på ca 65 %.



Figur 27. Nyckeltalsfördelning inom branschen ”övriga finansiella tjänster”

Utöver ovanstående sektors- och branschmönster finns det även vissa enskilda företag som sticker ut med anledning av vilka nyckeltal de väljer att redovisa. Ett första exempel på detta är Lindex. Företaget väljer att presentera nyckeltal som *bruttovinst per kvm butiksyta*, *försäljning per kvm butiksyta*, *försäljningstillväxt jämförbara butiker %*, och *varulagrets omsättningshastighet*. Samtliga av dessa nyckeltal är ovanliga och visar tydligt i vilken verksamhet företaget verkar. Även Skandia har en hel del nyckeltal som gör att man direkt ser att det är ett försäkringsbolag det handlar om. Exempel på sådana är *avkastning på konsolideringsmaterial*, *försäkringsmarginal*, *skadeprocent* och *totalkostnadsprocent*. Avslutningsvis vill vi även nämna SAS bland dessa företagen. Såväl till antal som till vilka nyckeltal som presenteras är flygbolaget extremt säregna. Mer om SAS följer i avvikarundersökningen.

## 5.2 Trendlistan

Med hjälp av trendlistan har vi gått igenom de två företag som låg närmst medianen vad gäller antal nyckeltal från respektive sektor. Antalet sektorer som är representerade på A-listan är åtta men som vi berättat tidigare återfinns bara ett bolag i telekomsektorn. Av den anledningen är antalet företag som har studerats med hjälp av trendlistan inte 16 utan 15 till antalet. För den som är intresserad av att ta del av den fullständiga undersökningen finns trendlistan, liksom inventeringslistan bifogad i sin helhet i Appendix B. I kapitlet har vi valt att åskådliggöra den grundläggande informationen i matrisen i figur 28. Därefter följer en lite djupare resultatredovisning där vi mer i detalj går in på hur utvecklingen har sett ut i olika företag och sektorer.



Sektor	Bolag	ÅR	Grundnyckeltal enligt BAS	Data per aktie	Övriga nyckelta	Totalt antal nyckeltal
Hälsovård	Gambro/ Incentive	2005	7	13	5	25
		2000	5	9	5	19
		1995	5	9	4	18
	Getinge	2005	5	11	10	26
		2000	3	6	6	15
		1995	5	6	13	24
IT	Ericsson	2005	4	6	14	24
		2000	6	7	13	26
		1995	2	8	9	19
	Tieto Enator	2005	4	10	10	24
		2000	6	11	11	28
		1996	7	7	16	30
Sällanköp	Lindex	2005	7	10	19	36
		2000	6	10	10	26
		1995	7	11	12	30
	Ticket	2005	7	8	9	24
		2000	5	8	6	19
		1997	5	8	10	23
Dagligvaror	Sardus	2005	7	8	10	25
		2000	6	8	9	23
		1997	5	1	9	15
	Swedish Match	2005	4	10	6	20
		2000	4	11	6	21
		1996	3	8	7	18
Material	Holmen/ MoDo	2005	4	12	4	20
		2000	5	13	4	22
		1995	5	9	4	18
	Höganäs	2005	8	6	7	21
		2000	5	6	8	19
		1995	5	5	8	18
Industri	Trelleborg	2005	6	8	7	21
		2000	4	7	4	15
		1995	4	7	6	17
	Cardo	2005	5	9	7	21
		2000	3	11	7	21
		1995	3	5	7	15
Finans/ Fastighet	OMX/ OM Gruppen	2005	6	17	9	32
		2000	6	14	4	24
		1995	5	13	2	20
	Investor	2005	5	22	4	31
		2000	1	14	8	23
		1995	1	13	7	21
Telekom	Telia Sonera	2005	8	6	16	30
		2000	9	5	22	36
		1995	8	0	16	24

OBS! Telia börsnoterades år 2000 och siffrorna för 1995 ingår därför inte i undersökningen.

Figur 28. Matris över nyckeltalsredovisningens utveckling

I matrisen på föregående sida har åskådliggörs hur många nyckeltal företagen redovisar år 1995 (eller det år börsintroduktion skedde), år 2000 samt år 2005. För att ge läsaren en möjlighet att se om det är under något speciellt område utvecklingen har skett har vi dessutom valt att för varje bolag placera in samtliga nyckeltal under en av rubrikerna grundnyckeltal enligt BAS, data per aktie eller övriga nyckeltal. Denna uppdelning har vi som bekant använt under hela undersökningsarbetet med såväl inventeringslistan som trendlistan. Telia Sonera börsintroducerades först år 2000. Eftersom de är ensam representant ur telekomsektorn har företaget ändå inkluderats i trendlistan. Vi kommer däremot inte att ta med Telias redovisning år 1995 i våra beräkningar eftersom vi inte avser att presentera ett resultat som har påverkats av huruvida ett företag är börsnoterat eller ej. För att förtydliga detta resonemang återges Telia Soneras siffror för 1995 i kursiv stil.

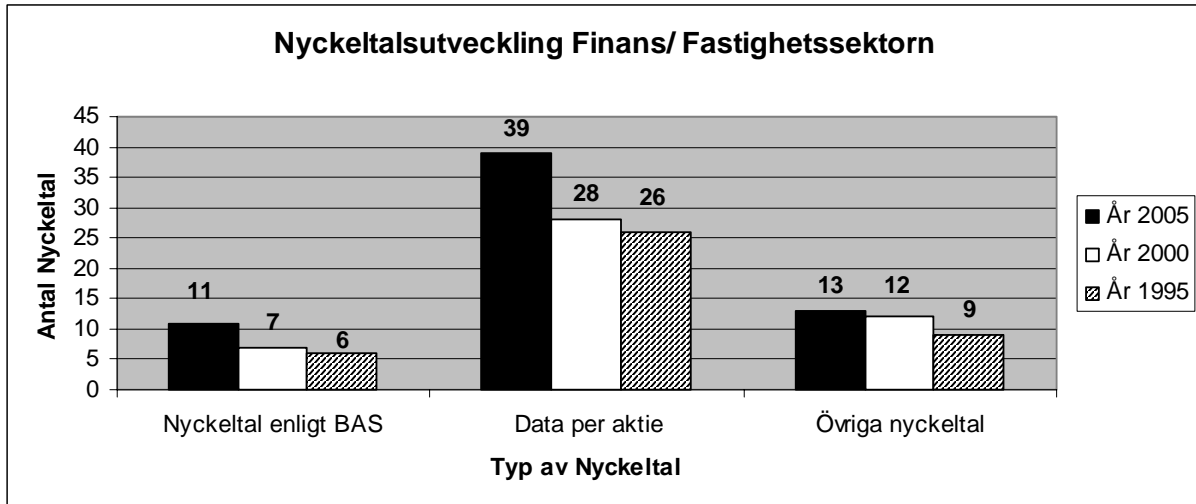
Vid en första anblick på matrisen verkar det inte som att nyckeltalsredovisningen har förändrats speciellt mycket över den tioårsperiod som har undersökts. Dock kan vi slå fast att allteftersom åren går har fler och fler nyckeltal presenterats i företagens årsredovisningar. År 1995 låg genomsnittet på 20,43, år 2000 hade det ökat till 22,46 för att 2005 slutligen hamna på 25,33. På tio år har således i genomsnitt fem nya nyckeltal per företag kommit till, eller annorlunda uttryckt, antalet har ökat med ca 24 %. Alla företag följer dock inte med i detta mönster. Det tydligaste exemplet på det är TietoEnator. 1996 presenterar de 30 nyckeltal, antalet minskar till 28 fem år senare för att idag ligga på 24 stycken. Exempel på nyckeltal som har fallet bort över åren är *börskurs/ eget kapital per aktie*, *avkastning på operativt kapital*, *bruttomarginal* och *nytecknade leasingkontrakt i % av fakturering*.

Med det faktum att antalet nyckeltal ökat över årens lopp fastslaget dyker självklart nya frågor upp: För det första, inom vilken kategori har antalet ökat, har det blivit viktigare att presentera mer data om aktien eller är det under de övriga nyckeltalen, där det är möjligt att presentera mer verksamhetsorienterade nyckeltal som antalet har ökat? Om vi börjar med vad som har hänt mellan åren 1995 och 2000 kan vi konstatera att användningen av nyckeltal som enligt BAS passar in på samtliga verksamheter har ökat med 11 %. Från ett snitt på 4,43 till 4,93 per företag. Vad gäller nyckeltal under rubriken data per aktie har användandet ökat med hela 19 %. 1995 presenterade varje företag i genomsnitt 7,86 stycken medan det fem år senare presenterades 9,33 stycken. Antalet nyckeltal under rubriken övriga nyckeltal var under samma femårsperiod i princip konstant. Från ett snitt på 8,14 till 8,2, dvs. en ökning med 1 %. Nästa femårsperiod som sträcker sig mellan år 2000 och 2005 uppvisar helt andra siffror. Grundnyckeltalen var de som ökade mest, nämligen med 18 %. Antalet nyckeltal under data per aktie ökade med 11 % och likaså gjorde användningen av övriga nyckeltal. Slutligen så, förändringen över hela tioårsperioden: Grundnyckeltalen ökade med 31 %, nyckeltal som beskriver data per aktie ökade med 32 % och övriga nyckeltal ökade med 12 %.

### 5.2.1 Nyckeltalsutvecklingen uppdelat på sektorerna

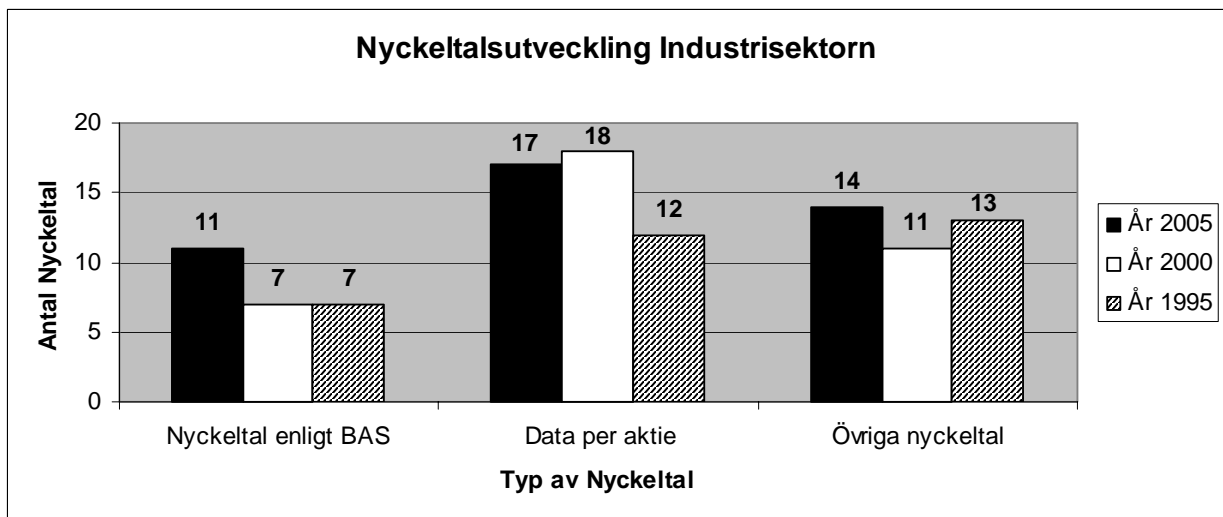
Siffrorna i föregående avsnitt speglar utvecklingen i samtliga bolag. Hur det ser uppdelat på de olika sektorerna åskådliggörs nedan:

I Finans/Fastighetssektorn kan vi till en början slå fast att antalet presenterade nyckeltal har ökat med hela 54 % över tioårsperioden. Inom de tre kategorierna har nyckeltalen enligt BAS ökat med 83 %, nyckeltalen under rubriken data per aktie har ökat med 50 % och de övriga nyckeltalen har avslutningsvis ökat med 44 %.



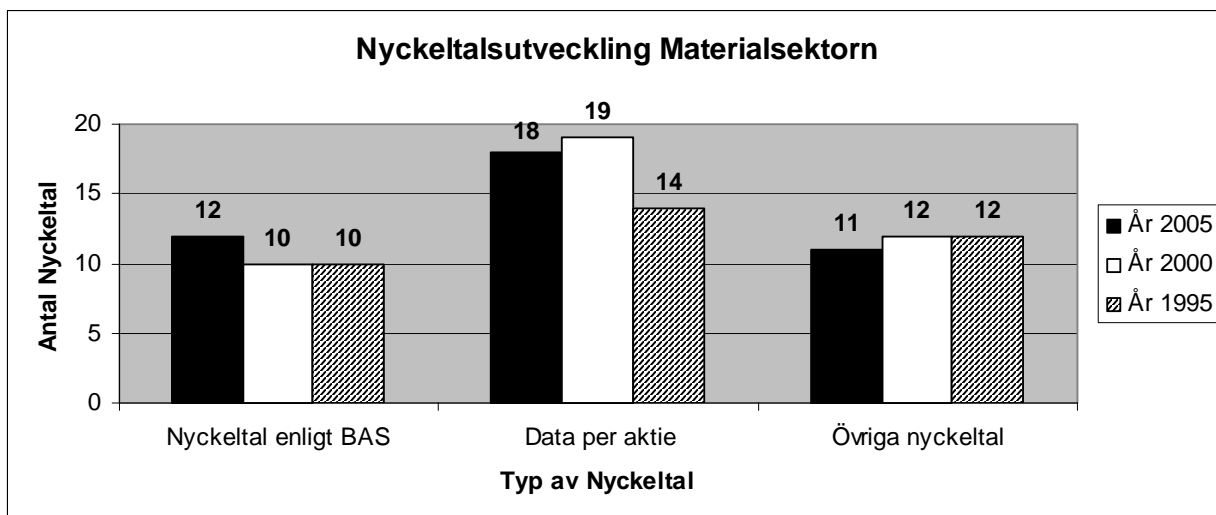
Figur 29. Nyckeltalsutveckling Finans/Fastighetssektorn

I industrisektorn har det totala antalet nyckeltal ökat med 31 % från år 1995 till år 2005. Nyckeltalen enligt BAS har under samma period ökat med 57 %, nyckeltalen under data per aktie med 42 % och de övriga nyckeltalen med enbart 8 %.



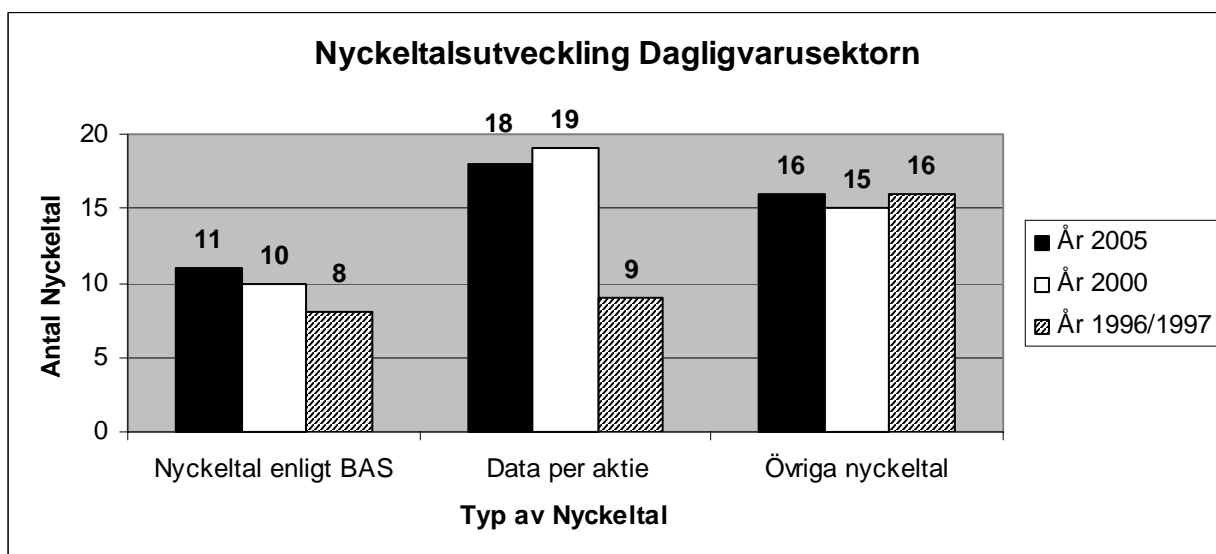
Figur 30. Nyckeltalsutveckling Industrisektorn

I materialsektorn har det totala antalet nyckeltal ökat med 14 %. Uppdelat på de tre kategorierna har kategori ett ökat med 20 %, kategori två ökat med 29 % och till sist kan vi urskilja den första minskningen, antalet nyckeltal i kategori tre har minskat med ca 8 %.



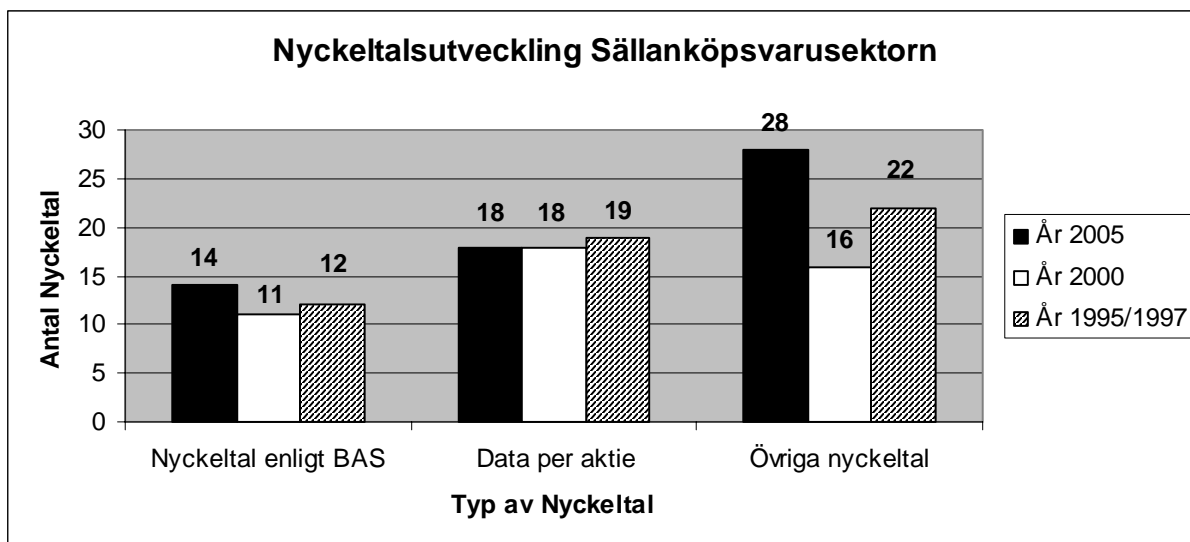
Figur 31. Nyckeltalsutveckling Materialektorn

I dagligvarusektorn har det totala antalet nyckeltal ökat med 36 %. Nyckeltalen enligt BAS har ökat med 38 %, data per aktie med 100 % medan de övriga nyckeltalen ligger kvar på samma nivå 2005 som de gjorde 1995.



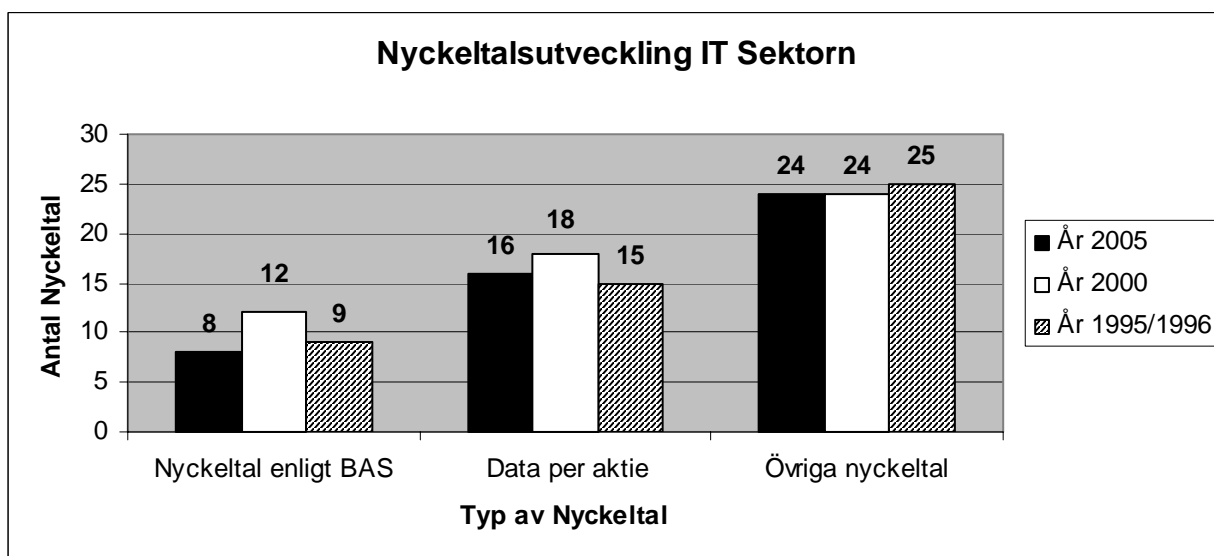
Figur 32. Nyckeltalsutveckling Dagligvarusektorn

Sällanköpsvarusektorn uppvisar totalt sett en ökning av antal nyckeltal med 13 %. Den första kategorin har ökat med 17 %, antalet redovisade nyckeltal under data per aktie har minskat med 5 % medan de övriga nyckeltalen har ökat 27 %.



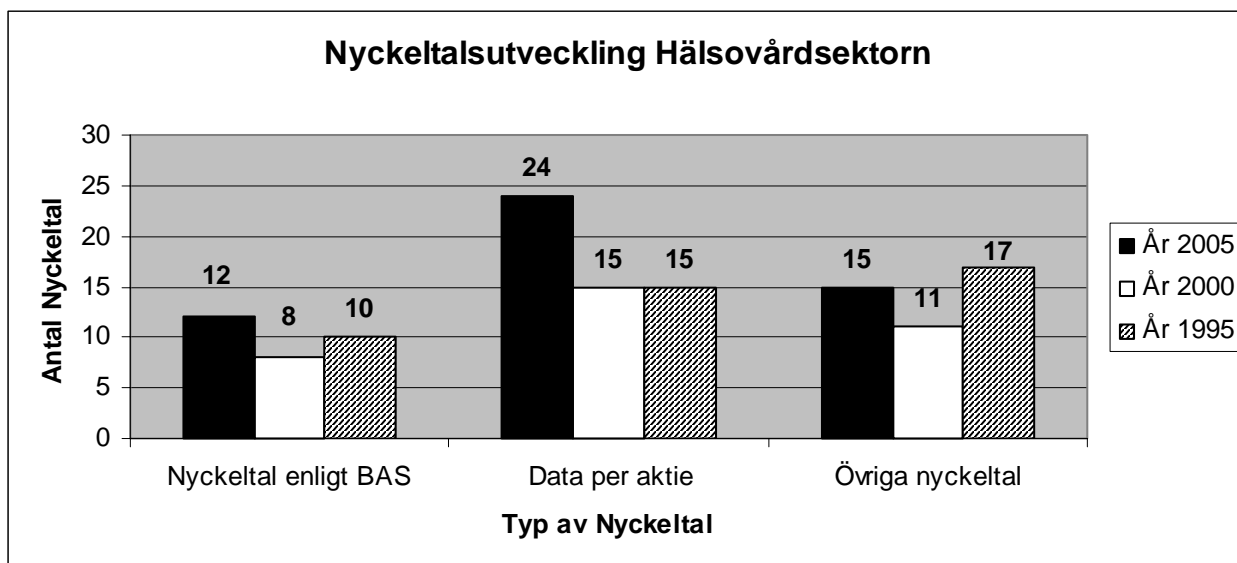
Figur 33. Nyckeltalsutveckling Sällanköpsvarusektorn

IT-sektorn är en av de två sektorer som uppvisar en negativ utveckling över det totala antalet redovisade nyckeltal (-2 %). Nyckeltal enligt BAS har minskat med 11 %, nyckeltal under data per aktie har ökat med 7 % och de övriga nyckeltalen har minskat med 4 %.



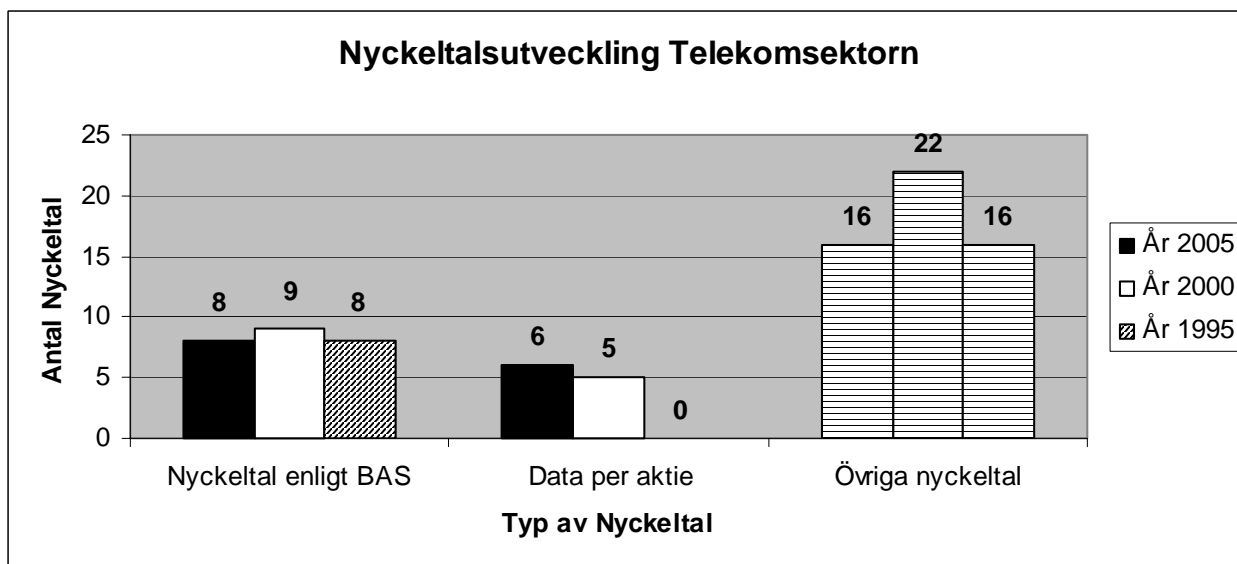
Figur 34. Nyckeltalsutveckling IT Sektorn

I hälsovårdssektorn har antalet nyckeltal ökat med 21 %. Här varierar ökningen stort mellan de tre kategorierna: Nyckeltal enligt BAS har ökat med 20 %, antalet nyckeltal under data per aktie har ökat med hela 60 % medan antalet övriga nyckeltal har minskat med 12 %.



Figur 35. Nyckeltalsutveckling Hälsovårdssektorn

Avslutningsvis har vi utvecklingen i telekomsektorn, vilket alltså är detsamma som utvecklingen i Telia Sonera. Eftersom Telia Sonera noterades på börsen först år 2000 väljer vi att enbart spegla utvecklingen från detta år till år 2005. Det totala antalet har under femårsperioden minskat med 17 %. I kategorin nyckeltal enligt BAS har antalet minskat med 11 %, i kategorin data per aktie har antalet ökat med 20 % och bland de övriga nyckeltalen kan vi se en minskning med 27 %.



Figur 36. Nyckeltalsutveckling Telekomsektorn

## 5.2.2 Kontinuitet i nyckeltalsredovisningen

Intressant är också att se om alla nyckeltal från 1995 fortfarande används i samma utsträckning år 2005 eller om det i själva verket är så att det har kommit till ännu fler nya nyckeltal på bekostnad av dem som användes förr. Utifrån de presenterade nyckeltalen i samtliga 15 bolag kan vi se att år 2005 är andelen helt nya nyckeltal 22 %, en siffra som

förefaller normal med tanke på att utvecklingen har gått mot fler och fler nyckeltal. Intressant att se är att hos samtliga bolag förutom Telia Sonera får man i årsredovisningen för detta år för första gången en separat uppställning över *förändringen i eget kapital*. Andra nyckeltal som dyker upp för första gången hos mer än ett företag är *kassaflöde per aktie*, *förändring av omsättning* samt *vinstmarginal*. Om vi istället utgår från år 1995 ser vi att andelen nyckeltal som respektive företag presenterar här och som inte kommer igen under något av de senare åren är ca 11 %, dvs. drygt vart tionde nyckeltal som presenteras går inte att följa upp. En stor del av dessa tillfälliga nyckeltal, nämligen 64 % är nyckeltal som beskriver förändring inom ett visst område.

De företag som har bäst kontinuitet i sina nyckeltal, dvs. som fortsätter att presentera de nyckeltal de använder 1995 även år 2000 och 2005 är Sardus, Gambro och Höganäs. I Sardus fall återkommer samtliga nyckeltal från år 1995 även under de två senare undersökningstillfällena. I Gambros fall återkommer 94 % av nyckeltalen och i Höganäs fall 89 %. Sämst kontinuitet har TietoEnator, som enbart följer upp 43 % av de år 1996 presenterade nyckeltalen år 2000 samt 2005.

I vår resultatredovisning angående kontinuitet vill vi även uppmärksamma de företag där antalet presenterade nyckeltal inte går jämnt uppåt eller nedåt. I gruppen av företag som visar flest nyckeltal år 2000 kan vi identifiera Ericsson, Holmen och Swedish Match. Även Telia kan sägas falla in här även om hänsyn inte skall tagas till siffrorna för 1995. Företag som visar färre nyckeltal år 2000 än såväl 1995 som 2005 är Getinge, Lindex, Ticket och Trelleborg. Förutom dessa företag med en något ojämnt kurva har vi även, vilket vi nämnt tidigare, TietoEnator som alltså går helt mot strömmen och presenterar färre och färre nyckeltal för vart år som går.

### 5.2.3 Företagsspecifika iakttagelser

Sist i resultatredovisningen från trendanalysen skulle vi vilja peka på några, enligt oss anmärkningsvärda saker som på företagsnivå går att urskilja i trendanalysen. Om vi börjar med Sardus så presenterar de ett enda nyckeltal under data per aktie för år 1997 då de börsintroducerades. De två nästföljande åren ligger siffran på åtta. En markant ökning av nyckeltal under detta område har alltså skett. Därefter kan vi gå vidare till Holmen som till 2005 års nyckeltalsredovisning tagit bort flera av de förhållandevis vanliga nyckeltalen. De nyckeltal vi tänker på är *räntetäckningsgrad*, *kapitalomsättningshastighet*, *nettomarginal* och *volatilitet*. Avslutningsvis har vi Trelleborg som 1995 och 2000 presenterar sin *vinstmarginal*. Till år 2005 är dock detta nyckeltal borta och istället dyker *bruttomarginal* upp för första gången.

## 5.3 Avvikarundersökningen

Avvikarundersökningen har genomförts genom telefonintervjuer med Annika Halldin som arbetar med finansiell information/aktieägarfrågor på SEB (060516) samt Björn Tibell, manager för SAS Group Investor relations (060522). Våra fullständiga intervjufrågor till respondenterna visas i Bilaga 1. Nedan ges en sammanställning av våra respondenters svar:

### 5.3.1 SEB

Som bank har SEB helt andra lagkrav än exempelvis ett industriföretag. Detta är den främsta anledningen till att företaget har med så många nyckeltal som inte andra företag på A-listan har. Bland annat måste kapitaltäckningsgraden visas upp enligt de internationella kapitaltäckningsreglerna. Dessa innebär att en bank måste ha en kapitalbas som uppgår till lägst åtta procent av de riskvägda tillgångarna. Om detta inte uppfylls kan inte heller verksamhet bedrivas. SEB visar också upp en hel del sociala nyckeltal i årsredovisningen, vilket Annika bestämt hävdar att även andra börsbolag gör, dock inte alltid i sin årsredovisning. Kanske är det vanligare att göra detta i separata rapporter eller i en lista på hemsidan säger hon.

Hos SEB ser man inga direkta nackdelar med att ha fler och annorlunda nyckeltal än många andra, utan konstaterar att det är tvunget att vara så på grund av att företagets verksamhet skiljer sig från majoritetens på börsen. Det finns dock begrepp och nyckeltal som inte är relevanta för en bank. Ett exempel är begreppet omsättning som överhuvudtaget inte existerar i bankverksamheten. Om enkätfrågor om denna skall besvaras tvingas SEB skapa en konstgjord omsättning. Ett annat exempel är kassaflödesanalys, vilket inte säger någonting om en bank.

SEB har dels en formell årsredovisning och dels en "lättversion" med alla viktiga siffror i. Årsredovisningen vänder sig till analytiker, placerare, korrespondentbanker och särskilt till intresserade aktieägare. Den professionella målgruppen står i fokus, medan lättversionen vänder sig till en bredare intressegrupp. Vid utformningen av årsredovisningen tittar SEB på andra företag och då framförallt banker som anses ha bra redovisningar, både i Europa och i Nordamerika. Inga direkta rekommendationer följs men diskussioner förs ofta i bankföreningen, speciellt när nya regler införs som nu med IAS/IFRS. SEB tar även till sig vad Aktiespararna och analytiker kåren har för åsikter.

Huruvida företaget upplever krav från sina intressenter att presentera de nyckeltal som presenteras är lite tveksamt. Annika menar att de redan är öppna men att det alltid finns önskemål om att ännu mer information skall lämnas. Det handlar ofta om avvägningar då det inte går att lämna ut rena företagshemligheter. Det finns dock några områden där intressenterna vill veta mer och där SEB antagligen kommer att presentera ytterligare information framöver. Vidare kan man konstatera att många av de nyckeltal som presenteras



nu är självklara att inkludera – av legala och eller marknadsskäl. Kapitältäckningsgraden måste exempelvis presenteras och likaså ska det ingå en kassaflödesanalys i årsredovisningen. I det stora hela är det så att SEB går efter vad intressenterna kan tänkas vilja ha och de tror sig veta ganska väl vad det är.

Vad gäller framtiden står det klar att krav och önskemål gällande nyckeltal har ändrats en hel del under de senaste 10-15 åren och att utvecklingen antagligen kommer att fortsätta framöver i takt med att nya regler och marknadskrav införs. Annika menar att SEB med stor sannolikhet kommer bli tydligare när det gäller att förklara sina intäkter, inte minst i fråga om marginaler på in- och utlåning. Även någon form av samlad känslighetsanalys kan bli aktuell. Kanske kan det också bli aktuellt med fler riskmått än kreditförlustnivå. Huruvida IFRS har påverkat nyckeltalsredovisningen kan besvaras med både ja och nej. Övergången har inte inneburit att det tillkommit några nya nyckeltal. Däremot har man tvingats räkna om tidigare siffror i jämförelsesyfte. De nya principerna har dock haft stor påverkan på utfallet av vissa nyckeltal. Enligt det gamla redovisningssystemet hade till exempel SEB en räntabilitet på 13,2 % för 2004. Omräknat till det nya systemet blev räntabiliteten 14,7 %.

Avslutningsvis kan vi konstatera att för SEB är *Räntabilitet*, *K/I-tal*, *Primärkapitalrelation*, *Kapitältäckningsgrad* samt *Utdelning per aktie* de mest väsentliga nyckeltalen. Dessa har också en framträdande plats i årsredovisningen. Även *kreditförlustnivån* är viktig även om den inte varit så aktuell just nu då den ligger så lågt i Sverige. *Kundnöjdhet* är förstås också oerhört väsentlig; har ett företag inte nöjda kunder blir det i slutändan svårt att uppnå en hög räntabilitet.

### 5.3.2 SAS

Björn Tibell var till en början väldigt fundersam och undrade hur vi kunde få ihop så många nyckeltal för SAS. ”Har ni räknat med ASK, RPK och kabinfaktor?” Björn ansåg själv att det lät mycket med 86 stycken nyckeltal då industrisektorns genomsnitt låg på 26,42. Efter att ha räknat upp en del nyckeltal från Inventeringslistan förstod dock Björn varför vi har hittat så många nyckeltal som vi har gjort. Ni har även tagit med icke finansiella nyckeltal som *blocktimmar* och *punktlighet*, konstaterade han.

En stor anledning till att SAS har så många nyckeltal i sina rapporter är att de har väldigt mycket data i sin verksamhet. Denna vill de lyfta fram och de visar därför marknaden de underliggande operationella nyckeltalen. Dessutom är verksamheten väldigt arctegen med mycket branschspecifika siffror. Den viktigaste orsaken till varför man har så många nyckeltal är dock att SAS är ett mycket öppet bolag och vill visa exempelvis nyckeltal som *kundnöjdhet*, för att marknaden ska kunna få bästa möjliga material och villkor för att kunna analysera företaget. Det är inte bara en enda faktor som bestämmer om det går bra eller dåligt för ett bolag och det krävs därför fler nyckeltal i de finansiella rapporterna. Björn exemplifierar med att SAS kan ha fantastiskt bra avkastning på eget kapital men att kunderna är missnöjda vilket kan vara en varningsklocka som innebär att investerare inte kommer att

tro på SAS i framtiden. Som analytiker ska man kunna följa olika variabler för hur den underliggande verksamheten utvecklar sig och vidare kunna göra en djupare analys av SAS verksamhet.

Vad gäller SAS särskiljande drag är det framförallt i de operationella nyckeltalen som företaget skiljer sig från de övriga bolagen. Vissa av nyckeltalen som presenteras är inte speciellt viktiga om man ska vikta dem mot andra nyckeltal, men de ger ändå en bild av rörelsen. I fråga om trafiktal och punktlighet följer SAS branschpraxis vid utformningen. Alla uppvisade nyckeltal syftar dock till samma sak – att uppnå en hög grad av öppenhet mot marknaden.

Fördelarna med så många nyckeltal är att man får en fullständig genomlysning av hela företaget. Nackdelen med många nyckeltal, om man tittar på trafiktalen, som är fundamenten till SAS utveckling, är att det blir komplext att följa upp. Att det finns mycket siffror kan innebära att årsredovisningarna blir svåra att överblicka. SAS nyckeltal vänder sig mot kapitalmarknaden och till alla som är intresserade och som följer SAS koncernen. Årsredovisningarna i stort däremot riktar sig till aktieägarna.

Vid utformningen av sina nyckeltal tar SAS hänsyn till sina konkurrenter när det gäller just branschpraxis, men de väljer inte ut ett nyckeltal för att det visar sig vara bättre än en konkurrents. För att nyckeltalen ska vara värdefulla måste man uppnå kontinuitet i utformningen, det räcker inte att ha med ett nyckeltal för endast ett år. Björn betonar att om man ser på SAS verksamhet de senaste tio åren går det att se att nyckeltalen återkommer då företaget strävar efter en hög grad av kontinuitet i sin redovisning. På detta sätt uppnår de även en hög grad av öppenhet.

Vad gäller olika rekommendationer för nyckeltalsutformningen finns det inga krav för de operationella nyckeltalen. Däremot i fråga om eget kapital beräkningar och olika förändringar följer SAS redovisningspraxis och de lagar som finns. Björn betonar att de inte avviker på något sätt från vad man ska göra. Huruvida företaget upplever krav från sina intressenter att presentera de nyckeltal som presenteras besvaras inte specifikt utan det mesta anses självpåtaget. Björn säger vidare att det exempelvis är mer eller mindre branschpraxis att redovisa trafiksiffror och det ligger i företagets grundfilosofi att man ska kunna följa upp och värdera SAS utifrån så bra material som möjligt.

Angående nyckeltalsredovisningen i framtiden kommer SAS antagligen att ligga på samma nivå medan andra bolag troligtvis kommer att öka antalet nyckeltal. Den framtida utvecklingen av nyckeltalsredovisningen beror också på vilka nyckeltal man tittar på. Björn uttalar sig för sig själv och den egna branschen då han säger att han tror att de nyckeltal som gäller för resultat per aktie kommer att finnas kvar men att det säkert kommer att utvecklas en del nya nyckeltal samtidigt som en del kommer att försvinna. IFRS kan vara en möjlig orsak till den framtida utvecklingen på detta område. Det är dock svårt att säga exakt vilket eller vilka nya nyckeltal som kan tänkas komma att utvecklas i framtiden.

Vilka nyckeltal som är viktigaste än en inte helt lätt fråga att besvara. Vi kan dock konstatera att *Resultat per aktie* är oerhört väsentligt för SAS på grund av att det visar vilken avkastning man får. Detta är givetvis ur ett aktieägarperspektiv. Däremot vid framtidsbedömningar är trafikalen, som hamnar under de operativa nyckeltalen, väldigt viktiga.

## 5.4 Uppsummering av kapitlet

I det här kapitlet har resultatet av våra tre undersökningar presenterats. Resultatet från inventeringslistan visar att det genomsnittliga antalet nyckeltal som presenteras är 26,42. Bure ligger lägst med 12 stycken och SAS högst med 86 stycken. *Utdelning per aktie* visas i alla bolag och även *avkastning på eget kapital* samt *börskurs/aktie* är oerhört vanligt. Vissa skillnader förekommer mellan sektorerna men det är svårt att urskilja tydliga mönster. Den bransch som utmärker sig mest är bankbranschen. Resultat från trendlistan visar att antalet presenterade nyckeltal har ökat under den undersökta tioårsperioden. Utvecklingen åskådliggörs även uppdelad i de olika sektorerna. Resultatet från avvikarundersökningen återges genom en sammanställning av våra respondenters svar. Vi ser här att SEB tvingas ha andra nyckeltal på grund av sin speciella verksamhet och att SAS har som mål att vara så öppna som möjligt.

## 6 ANALYS

---

*I detta kapitel kommer vi att analysera resultaten från de tre undersökningarna som har genomförts. Med hjälp av de ekonomiska teorierna i kapitel tre, samt den information som presenterats i kapitel fyra kommer vi att föra en djupgående slutdiskussion. Liksom föregående kapitel struktureras analyskapitlet upp utifrån de tre undersökningarna. Kapitlet syftar till att vi i nästföljande kapitel ska kunna presentera tydliga svar på våra forskningsfrågor.*

---

### 6.1 Inventeringslistan

Som undersökning är inventeringslistan tämligen omfattande och den gav oss mycket information. Men vad säger egentligen våra resultat? Vad ligger bakom vilka nyckeltal stora publika företag på Stockholmsbörsens A-lista presenterar?

#### 6.1.1 Sektorsuppdelning, en fungerande fördelning?

Med utgångspunkt i det redovisade resultatet i föregående kapitel kan vi börja med att konstatera att utifrån ett sektorsperspektiv är det svårt att identifiera tydliga skillnader såväl i fråga om antal redovisade nyckeltal som vilka nyckeltal som presenteras. Den sammanfattande matrisen i figur 6. visar visserligen att sektorerna skiljer sig lite grann vad gäller det genomsnittliga antalet nyckeltal, men vi ser också att inom de olika sektorerna varierar antalet kraftigt mellan företagen. Just detta att företag inom samma sektor uppvisar så varierande resultat gör att sektorsgenomsnittet mer antar formen av just ett genomsnittresultat än en spegling av företagen inom gruppen. Om vi tar de två största sektorerna som exempel, industrisektorn och finans/fastighetssektorn är skillnaden mellan det företag som presenterar flest nyckeltal och det företag som presenterar minst antal nyckeltal 50 respektive 40 stycken, således en betydande skillnad.

Detta mönster återkommer även när vi går in och tittar på vilka nyckeltal sektorerna presenterar. Uppdelat på de tre kategorierna grundnyckeltal enligt BAS, data per aktie samt övriga nyckeltal ligger andelen totalt sett på 20 % inom den första kategorin, 38 % inom den andra kategorin och slutligen faller 42 % av de presenterade nyckeltalen in under kategorin övriga nyckeltal. Sektorsvis kan vi se att industri-, hälsovårds-, daglivaru- och IT-sektorn ligger väldigt nära dessa siffror. Övriga sektorer skiljer sig lite grann inom ett eller flera områden, men det rör sig inte om några stora varianser. Om vi går in och tittar bolagsvis kan vi liksom vad gällde antalet presenterade nyckeltal dock hitta tämligen stora varianser inom respektive sektor. Om vi tar bolagen inom hälsovårdssektorn, finans/fastighetssektorn samt IT-sektorn kan vi enligt detta sätt att kategorisera nyckeltalen inte på något sätt visa att de tillhör samma sektor, då de skiljer sig väldigt mycket från varandra. Återigen kan vi se att

resultatet av sektorn är mer att anse som ett genomsnitt av företagens nyckeltalsredovisning än en spegling av företagen som ingår.

Med detta fastslaget följer naturligtvis flera frågor. Den första och kanske viktigaste är huruvida sektorerna överhuvudtaget fyller något funktion? När det inte går att påvisa skillnader mellan dem och när de inte heller speglar företagen som ingår borde det då inte gå att hitta någon bättre indelning på börsen? Vi har diskuterat om det kanske hade varit bättre att dela upp företagen ytterligare. Genom avvikarundersökningen har vi fått veta att det förekommer praxis i åtminstone flyg- och bankbranschen, dvs. på branschnivå, inte på sektornivå. Dessutom skiljer sig ju företagen inom samma bransch så kraftigt från varandra att det rent logiskt inte är möjligt för dem att redovisa samma nyckeltal. Ta Lindex och Autoliv som exempel. Varför skulle ett klädföretag ha samma nyckeltal som ett företag som tillverkar airbags och andra säkerhetsprodukter till bilar? Likaså är det fel att enligt oss försöka jämföra Volvo, ett bilföretag med SSAB som producerar stål, eller en bank med ett investmentbolag.

Om sektorsuppdelningen hade slopats och företagen hade delats upp i branscher, eller till och med i delbranscher hade resultatet av dessa antagligen speglat det enskilda företags verksamhet bättre. Å andra sidan hade det blivit svårare för intressenterna att överblicka. Med fler branscher hade överskådligheten gått förlorad och det hade blivit mer komplicerat att bedöma och analysera företagen. Detta upptäcker också vi i vår analys även om denna inte syftar till att bedöma huruvida vi ska investera i bolaget eller ej. Det vi menar är att med en sektorsindelning blir det lättare att jämföra grupper av företag med varandra och även att applicera teorier. Dock kan man ifrågasätta riktigheten i att göra detta när man ser att sektorsresultatet alltså inte är representativt vid en djupare genomgång av de respektive företagen. Att sektorsindelningen leder till felaktiga slutsatser kan väl inte vara positivt. Det gäller att fråga sig vad som är viktigast, överskådlighet eller en verklig bild?

En annan infallsvinkel kan vara att det inte är sektorsindelningen som är felaktig. Denna har kommit till av en anledning medan nyckeltalen nästan helt och hållet bestäms av de respektive bolagen. Borde inte företagen lägga mer tid på att arbeta upp nyckeltal som tydligare speglar den sektor företaget verkar i? Som vi har sett i genomgången av centrala nyckeltal och nyckeltalsrekommendationer i kap. 4, betonas det i såväl rekommendationer som litteratur hur viktigt det är att vara medveten om sektorernas olikheter. Alla nyckeltal passar inte alla verksamheter. Men om företagen inte själva uppmärksammar detta och presenterar specifika nyckeltal, fyller nyckeltalen verkligen den funktion de borde göra?

Med det faktum klargjort att sektorsresultatet enbart tycks visa ett genomsnitt och ej vara representativt för bolagen vill vi ändå belysa det förhållandet att det är industrisektorn som ligger närmast den totala genomsnittssiffran i såväl antal nyckeltal som uppdelning av vilka nyckeltal som presenteras. I industrisektorn återfinns även flest bolag. Blir det då så att mycket av den litteratur och de rekommendationer som skrivs utgår från denna sektor? Om vi går tillbaka och ser på de rekommendationer som finns kan vi se att SFF gör en uppdelning i rörelsedrivande företag (handels- och tillverkningsföretag), och aktieförvaltande och

fastighetsförvaltande företag. Denna uppdelning har följaktligen inget att göra med den sektorsuppdelning som råder på börsen. I Ernst & Youngs artikelserie uppmärksammas att olika nyckeltal är lämpliga beroende på om det rör sig om ett tjänsteproducerande företag eller ett handelsföretag. Inte heller här följer man den på börsen rådande sektorsuppdelningen.

### 6.1.2 De vanligaste nyckeltalen

Många av de vanligaste nyckeltalen i börsföretagens årsredovisningar presenteras av i stort sett samtliga företag. De vi framförallt tänker på är de fem nyckeltal som åskådliggörs i figur 7 i föregående kapitel. Vi ser att samtliga bolag lämnar information om *utdelning per aktie*. Alla utom två lämnar vidare information om *avkastning på eget kapital* och *börskurs per aktie*. Det vi reagerar på här är att det faktiskt finns företag som väljer att inte visa upp *avkastning på eget kapital*. Om vi går tillbaka till rekommendationerna i kap. 4 är detta nyckeltal ett av de absolut mest centrala hos de flesta intresseorganisationer. Hur kan man då som ABB och Industrivärden välja att inte inkludera detta? Som analytiker eller investerare känns det märkligt att detta inte går att återfinna i ett A-listat företags årsredovisning. ABB som är ett industriföretag har visserligen med *avkastning på sysselsatt kapital*, ett val som vi antar är gjort för att detta anses spegla verksamhetens avkastning på ett bättre sätt. Vi kan dock ändå inte låta bli att undra om anledningen till att avkastningen på det egna kapitalet inte inkluderas även kan bero på att det visar ett för dåligt resultat för företaget. Om det ligger någonting i denna teori anser vi det mycket tveksamt om företaget verkligen klarar av att bringa legitimitet till sina nyckeltal. Såsom vi har beskrivit i kap. 3 är det som är legitimt det som är kongruent med rådande värderingar. Att utelämnas *avkastning på eget kapital* innebär för oss att ta en stor risk vad gäller legitimitetsfrågan.

En annan aspekt på det faktum att de vanligaste nyckeltalen inkluderas hos nästa samtliga företag är att företagen kanske tvingas till att göra detta just pga. ovanstående legitimitetsresonemang. Ur ett intressentperspektiv hade andra nyckeltal kanske speglat verksamheten bättre men av rädsla för att sticka ut väljer företagen ändå att inkludera de vanligaste nyckeltalen. Det vi vill säga är att om de vanligaste nyckeltalen verkligen är viktiga är det helt i sin ordning, men om de inte är viktiga utan enbart är med för att alla andra presenterar dem handlar det om ett institutionalistiskt, och framförallt begränsande tänkande.

Utav de fem vanligaste nyckeltalen anser vi att ett sticker ut från de andra, nämligen *antal/medelantal anställda*. Medan de andra nyckeltalen är mått som på något sätt relaterar till avkastningen rör sig uppgifter om de anställda om ett helt annat område. Vår teori är att eftersom det enligt årsredovisningslagen är obligatoriskt att som tilläggsupplysning lämna uppgifter om medelantal anställda har detta gjort att företagen även väljer att inkludera denna information bland de mer traditionella nyckeltalen. En lagregel, vilken fungerar som en form av institution kan alltså ha inneburit att *medelantal anställda* nu är ett av de fem viktigaste nyckeltalen för företagen på Stockholmsbörsens A-lista.

Ett annat nyckeltal som inte riktigt når upp till topp fem men som vi däremot trodde skulle göra det är *soliditet*. 48 av 54 bolag presenterar detta enligt inventeringslistan. Det som dock inte framgår här är att bland de sex bolag som inte inkluderar just *soliditet* i sin årsredovisning återfinns alla fyra bankerna. Anledningen till detta är enkel. Banker har en form av *soliditet* som skiljer sig från övriga och för att kunna analysera denna är *kapitaltäckningsgraden* det främsta instrumentet. Detta framgår bland annat av Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG(1)

([http://europa.eu.int/eurlex/lex/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52001TA1220\(01\):SV:HTML](http://europa.eu.int/eurlex/lex/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52001TA1220(01):SV:HTML)) Kapitaltäckningsgraden återfinns som konstaterat hos samtliga banker. Hade vi lagt till denna till vårt soliditetsmått hade detta nyckeltal återfunnits bland de fem vanligaste.

Vi har ovan diskuterat *avkastning på eget kapital* och slagit fast att det presenteras hos alla företag utom två. I vår resultatredovisning kan vi se att dess systertal, *avkastning på totalt kapital* är förhållandevis ovanligt. Detta var något som förvånade oss och gjorde att vi ställde oss frågan varför det inte redovisades i fler företag? Att döma av den litteratur som har presenterats i kap. 4 framstår *avkastning på totalt kapital* som ett av de absolut viktigaste och mest använda måtten för att beskriva ett företags lönsamhet. Det vi kan komma fram till med anledning av detta är att det helt klart råder en diskrepans mellan litteraturen och praktiken. Det bildas och utvecklas en praxis som i detta fall inte har något att göra med den litteratur som har skrivits.

### 6.1.3 Sektors- och Branschspecifika resultat samt andra reflektioner

Det enda sektorsspecifika resultat vi hittade angående vilket eller vilka nyckeltal som presenteras var nyckeltalet *substansvärde per aktie* som i alla fall utom ett presenterades av företag i finans/fastighetssektorn. Varför är då detta nyckeltal så vanligt just här? Vi kan konstatera att substansvärdet är en form av eget kapital där man även inkluderar den i aktieportföljen dolda reserven (SFF, 2003). Då många företag i sektorn har stora mängder kapital i aktier och fastigheter faller detta samband sig tämligen naturligt.

Vidare kan vi väldigt tydligt se att bland bankerna förekommer flera väldigt verksamhetsspecifika nyckeltal. Då just banker är en typisk institution förefaller inte heller detta fenomen vara speciellt förvånande. I resultatet kunde vi även urskilja att företag i branschen ”övriga finansiella tjänster”, dvs. till mesta del investmentbolag redovisar betydligt större andel data per aktie än övriga bolag. Då investmentbolagen fungerar som sorts mellanhand mellan investerare och andra företag och inte bedriver någon egen verksamhet är det naturligtvis viktigt att tydligt visa vad man som investerare får om man investerar pengar i ett sådant bolag. Det som kan diskuteras är vilken effekt ovanstående resultat har på intressenterna. Hur ställer sig en någorlunda insatt investerare till exempelvis Nordeas nyckeltalsredovisning där han stöter på nyckeltal han aldrig har sett i andra företags? Vi tror att företagen självklart måste utgå från sin egen verksamhet och att det i det stora hela är positivt att ha många verksamhetsspecifika nyckeltal. Detta borde vara något intressenterna

vill ha. Dock tror vi att det i dessa fall blir ännu viktigare att vara tydlig med vad det är nyckeltalet visar och varför företaget i fråga väljer att ha med det.

Förutom ovanstående branschspecifika drag har vi i resultatkapitlet även tagit upp exempel på företag som skiljer sig från mängden genom att de visar många verksamhetspecifika, dock inte nödvändigtvis icke-finansiella nyckeltal, såsom Lindex och Skandia. Vad innebär då detta och varför gör de det? Såsom vi skrev i kap. 4 var Skandia bland de första (och enda) svenska företag som presenterade sitt interna balanserade styrkort även externt. Även om så inte är fallet idag tror vi dock att anledningen till att de visar många verksamhetsorienterade nyckeltal vilar på samma grunder: Man vill visa en mer utförlig bild av företaget, vilket tilltalar dem som vill tänka och investera långsiktigt. Detta resonemang kan vi hålla med om; att visa nyckeltal som tydligt beskriver den egna verksamheten borde vara bra. Vi anser det snarare förvånade att inte fler företag följer samma mönster.

En helt annan iakttagelse vi gjorde när vi gick igenom samtliga A-listade företag på jakt efter nyckeltal var alla företag inte hade årsredovisningar på svenska. De företag det handlar om är Nokia, Autoliv och Old Mutual. Visserligen handlar det inte om svenska företag men de är ändå noterade här och därmed tycker vi att de borde ha en fullständig årsredovisning på svenska. Ur ett intressentperspektiv måste detta vara negativt. För svenska kunder, svenska investerare, svenska analytiker och så vidare är det svårare att ta till sig information som presenteras på ett annat språk. Vissa av de uppräknade företagen erbjöd visserligen sammanställningar på svenska, något som enligt oss dock ej är tillräckligt för den som är intresserad av att gå in på djupet i ett företag.

#### 6.1.4 Fungerar Stockholmsbörsens A-lista som en institution i sig?

I ovanstående diskussion har vi kommit fram till att det går att påvisa vissa branschspecifika mönster men att det inte råder några tydliga sektorssamband. Sett ut ett lite större perspektiv förefaller hela A-listan förhållandevis homogen. Finns det kanske inte utrymme för företag att sticka ut för mycket från mängden? Ett bolag som är listat på börsens A-lista har såväl stränga formella som informella begränsningar, det går inte att avvika för mycket från vad som anses rätt och riktigt. Förutom att företagen måste följa svensk lag och redovisningspraxis har de även krav på sig från internationellt håll (genom IFRS/IAS) och från själva börsen i och med noteringsavtalet. Det är kanske så att om ett företag inte ser ut som de andra kommer det helt enkelt inte in på A-listan. Vi tror i och för sig inte att just nyckeltalsredovisningen har någon avgörande betydelse när det gäller just detta, men det är ändå en intressant tanke att det på grund av de höga kraven för dessa bolag inte är möjligt att skilja sig alltför mycket från majoriteten. Om resonemanget stämmer skulle detta innebära att hela A-listan fungerar som en institution, en inte helt orimlig tanke.



## 6.2 Trendlistan

Med hjälp av resultatet från trendlistan kunde vi konstatera att antalet nyckeltal som företagen på Stockholmsbörsens A-lista redovisar har ökat med i genomsnitt fem stycken per bolag över den undersökta tioårsperioden. De första fem åren tillkom ca två nyckeltal per företag medan det i den andra femårsperioden tillkom ca tre nya. Som vi kunde se följer dock inte alla företag med i detta allmänna utvecklingsmönster. TietoEnator går exempelvis helt emot strömmen då de 1996 presenterar 30 nyckeltal, fyra år senare 28 stycken och 2005 enbart 24 stycken. Utan att med säkerhet kunna fastslå orsakerna till denna neråtgående trend anar vi att det har att göra med det faktum att TietoEnator slogs ihop och bildade nuvarande konstellation 1999, dessförinnan var de två separata bolag. Vid det första undersökningstillfället utgick vi från Enators årsredovisning, ett företag som då enbart hade funnits i ett år (<http://www.tietoanator.se/default.asp?path=485,492,3523>) och som visade upp fler nyckeltal än genomsnittet. När Enator slogs ihop med Tieto år 1999 (Ibid) tvingades säkerligen bägge företagen att anpassa sig efter varandra. Detta kan ha resulterat i att ledningen i det nybildade företaget ville plocka bort nyckeltal som allteftersom tiden gick inte längre ansågs väsentliga.

Undantagen till trots, resultatet i stort visar ändå på att antalet presenterade nyckeltal ökar över tiden. Vi har två olika teorier till vad detta kan bero på. Den första grundar sig i ett intressentperspektiv och den andra i ett institutionellt perspektiv. Nedan kommer vi att redogöra för bägge:

### 6.2.1 Ökning ur ett intressentperspektiv

Utvecklingen på redovisningsområdet i allmänhet har under de senast tio åren gått mot att företagen lämnar mer och mer information. När vi gick igenom årsredovisningarna från 1995, 2000 och 2005 kunde vi konstatera att tjockleken har ökat markant under dessa tio år och att framförallt den berättande informationen har ökat. Denna utveckling har tvingats fram av intressenter som helt enkelt vill få mer information innan de beslutar sig för om de skall bevilja bolaget ett lån eller investera i företaget. Denna allmänna utveckling har säkerligen även påverkat nyckeltalsredovisningen, även om det inte är den som främst varit i fokus för utvecklingen.

Under början av detta sekel inträffade dessutom flera företagsskandaler. Enorma företag som Enron, WorldCom och Tyco hade gjort sig skyldiga till bedrägeri och tvingades i konkurs. Detta fick oerhörda konsekvenser för många människor som ägde aktier i något av bolagen, men även för de som arbetade där, deras kunder, leverantörer och andra intressenter. När skandalerna kom i fokus blev det ännu tydligare att öppenheten och informationsgivningen från företagen måste förbättras. Skandaler som de ovan uppräknade får inte inträffa. Inte heller nu kom just nyckeltalsredovisningen i fokus, men som en del av årsredovisningen och

övriga finansiella rapporter som lämnas ut tror vi att även intresset för att presentera fler nyckeltal kom att öka under denna period.

## 6.2.2 Ökning ur ett institutionellt perspektiv

Med de stora företagsskandalerna som extra drivkraft kan vi se att lagar och rekommendationer på redovisningsområdet har ökat under vår undersökningsperiod. I Sverige har Redovisningsrådets rekommendationer blivit fler och fler och internationellt har ett enormt arbete lagts ner på att försöka harmonisera redovisningen. Idag är det, vilket vi berättat om i kap. 4, obligatoriskt för noterade bolag att följa IAS/IFRS vid upprättande av sin årsredovisning. Har dessa rekommendationer och lagar påverkat nyckeltalsredovisningen konkret i form av att vissa nyckeltal måste inkluderas? Svaret på den frågan är ja. Först vid det sista undersökningstillfället blev det obligatoriskt att ha ett separat område i årsredovisningen där man specificerar förändringen i eget kapital. Likaså har det tidigare inte varit tvingande att visa resultat per aktie. Vi ser alltså att de enda nyckeltalen som är obligatoriska att inkludera under våra områden (även medelantal anställda måste finnas med i årsredovisningen, dock får denna information lämnas i not) har tillkommit under senare år. Två av de i genomsnitt tre tillkommande nyckeltalen mellan år 2000 och 2005 finner sålunda sin förklaring i lagändringar.

## 6.2.3 Vilken typ av nyckeltal tillkommer och varför?

Efter att vi har konstaterat att antalet nyckeltal har ökat har vi i resultatkapitlet gått in och redogjort för inom vilka områden utvecklingen har ökat mest. Sett över hela tioårsperioden kan vi konstatera att det framförallt är under kategorierna data per aktie samt grundnyckeltal enligt BAS som ökningen har skett. Bland de övriga nyckeltalen ser vi enbart en ökning med 12 %. Detta resultat finner vi lite märkligt. Enligt våra förväntningar trodde vi att antalet grundnyckeltal skulle ligga ganska konstant medan ökningen skulle vara jämnt fördelad över de andra två områdena. Anledningen till detta är att de grundläggande nyckeltalen är, såsom namnet antyder, välkända och har funnits i lång tid. Om de fyller någon funktion borde de därför redan vara inkluderade. Dock kan en del av ökningen kanske tillskrivas nyckeltalet *förändring i eget kapital* som först vid det sista undersökningstillfället blev obligatoriskt att inkludera. Utöver detta kan vi dock inte hitta några orsaker till varför denna kategori har ökat med 31 %. Att nyckeltalen som beskriver data per aktie har ökat känns naturligt och går i led med ovanstående resonemang om ökade krav från intressenter och då framförallt investerare. Data per aktie visar ju på ett tydligt sett hur varje utestående aktie förhåller sig till bolagets resultat och avkastning. Slutligen har vi då kategorin övriga nyckeltal. Det är i denna kategori som de verksamhetsorienterade nyckeltalen återfinns, dvs. mer verksamhetsbeskrivande, ofta icke-finansiella nyckeltal. I enlighet med vårt resonemang i inledningen och i det fjärde kapitlet där vi skrev att termen ekonomistyrning har blivit omodern och att verksamhetsstyrning är en mer passande beskrivning borde antalet övriga nyckeltal ha ökat. En bärande tanke inom verksamhetsstyrningen är att sällan ett enda verktyg eller synsätt

räcker för att styra en organisation. Ett företag ställs inför flera olika problem och för att lösa dessa behövs flera angreppssätt. För att kunna göra detta har användningen av icke-finansiella mått ökat i företagets interna styrning. Av den anledningen trodde vi därför att vi skulle få se en större ökning av antalet övriga nyckeltal. Dock kan vi konstatera att så inte är fallet. Antingen är skiftningen från ekonomistyrning till verksamhetsstyrning överdriven i litteraturen eller så har skiftningen helt enkelt inte slagit igenom i företagets externa rapporter.

Det kan även vara intressant att se om utvecklingen som vi har diskuterat kring ovan följer samma mönster i de olika sektorerna. Finans/Fastighetssektorn är den sektor där nyckeltalsredovisningen har ökat mest, (+54 %). IT- och telekomsektorn uppvisar däremot bägge två en neråtgående trend. Om vi börjar med Finans/Fastighetssektorn kan vi se att det framförallt är grundnyckeltalen enligt BAS som har ökat. I sektorerna som uppvisar minskningar är det grundnyckeltalen som har minskat mest i IT-sektorn, medan de övriga nyckeltalen står för den största minskningen hos Telia som ju är ensam representant ur telekomsektorn. Liksom i analysen av inventeringslistan kan vi återigen se att det är företagen i industrisektorn som ligger närmast de genomsnittliga siffrorna. Den totala ökningen ligger här på 31 % (24 % för samtliga bolag). Ökningen är förhållandevis jämt fördelad på grundnyckeltal enligt BAS och data per aktie. En klart mindre andel av ökningen står de övriga nyckeltalen för. Sammanfattningsvis kan vi slå fast att skillnaderna mellan hur det ser ut i de respektive sektorerna är stora. Med anledning av vår slutledning i analysen av inventeringslistan där vi kom fram till att sektorerna inte på ett riktigt sätt speglar företagen som ingår, är det dock svårt att komma med några generella slutsatser angående utvecklingen i de olika sektorerna.

#### 6.2.4 Kontinuitet i redovisningen

Avsnittet som följer efter nyckeltalsutvecklingen i resultatkapitlet handlar om kontinuitet i redovisningen av nyckeltal. Vi har valt att mäta kontinuiteten utifrån i vilken utsträckning de nyckeltal som presenteras vid det första undersökningstillfället återkommer vid de båda senare tillfällena. Vi såg att Sardus, Gambro och Höganäs ligger i topp här. Enligt oss borde det vara absolut nödvändigt att redovisa samma nyckeltal från år till år. Hos de företag där detta inte görs kan man inte låta bli att undra huruvida ett nyckeltal har plockats bort bara för att det inte visar ett tillfredsställande resultat för just det aktuella året. Ett företag som plockar in nya nyckeltal och tar bort gamla förlorar såväl i trovärdighet som i legitimitet. När vi redogjorde för vad som står i fokus för legitimitetsbedömningen exemplifierades organisationens beteendemönster som en central faktor. Att följa samma mönster i sin nyckeltalsredovisning handlar om ett positivt beteendemönster och enligt legitimitetsteorin borde följaktligen de uppräknade företagen ovan ha lyckats med att bringa legitimitet till sin verksamhet.

En annan aspekt på kontinuitetsresonemanget är att ur ett investerarperspektiv försvåras analysen avsevärt om man inte har tillgång till samma nyckeltal från år till år. En stor del av processen med att bedöma hur framtiden för ett företag kommer att se ut går ut på att se hur

företaget har utvecklats historiskt sätt. Detta kanske inte omöjliggörs när företag plockar bort och tar in nyckeltal så som det passar dem, men det försvårar processen en hel del då den som är intresserad av att jämföra samma nyckeltal tvingas räkna ut dessa själv.

Utifrån ovanstående resonemang borde det vara negativt för de företag som har bristfällig kontinuitet i sin nyckeltalsredovisning, men är det verkligen så? Visserligen har vi inte gått in på detta i detalj men om det vore en avgörande faktor hade företagen med stor sannolikhet sett till att presentera samma nyckeltal från år till år. Hade ett företag riskerat att förlora aktieägare eller kunder för att de byter ut sina nyckeltal tror vi knappast att ett enda företag hade gjort det. Vad säger då detta, innebär det att företag kan göra lite vad de vill med sin nyckeltalsredovisning utan att det blir konsekvenser? Vi kan inte ge några säkra svar på denna fråga men kanske är det så att de som är intresserade av företagens nyckeltal ser till att räkna ut dem själva. Professionella analytiker gör det säkert, och kanske är det så att nyckeltalen inte fyller så stor funktion för övriga intressentgrupper. En annan aspekt av saken är att vissa nyckeltal helt enkelt är onödiga. De kan plockas bort utan att det får några konsekvenser för företagen medan andra kan läggas till av samma orsak. Om det är så kan man ifrågasätta varför nyckeltal som kan plockas bort utan negativa följder finns med från början. Styr företagen av vanor och traditioner, dvs. begränsas de av institutionen? Som vi ser finner vi många frågor till ovanstående kontinuitetsresonemang utan att kunna komma med tillförlitliga svar. Vi anser dock ändå att det kan vara intressant att visa hur vår diskussion har gått kring varför det ser ut som det gör och på detta sätt inbjuda till vidare reflektioner.

Avslutningsvis vill vi även kommentera de företagsspecifika iakttagelser vi presenterade i föregående kapitel. Om vi börjar med Sardus som gick från att redovisa ett enda nyckeltal under data per aktie år 1997 då de börsintroducerades till att redovisa åtta stycken vid de två nästkommande undersökningstillfällena tror vi att detta beror på att företaget behövde tid att acklimatisera sig till de normer som råder för börsnoterade bolag. Anledningen till att Holmen plockar bort förhållandevis vanliga nyckeltal kan ha att göra med det som vi diskuterade ovan, nämligen att de aktuella nyckeltalen inte fyller någon funktion. Företaget har istället styrts och begränsats av institutionen de verkar i och inkluderat dessa nyckeltal länge trots att det egentligen inte hade behövts. Till sist har vi Trelleborg som verkar ha bytt ut vinstmarginal mot bruttomarginal. Detta tror vi är ett strategiskt val som gjorts för att det passar verksamheten bättre såväl nu som i framtiden.

## 6.3 Avvikarundersökningen

Såsom namnet antyder genomfördes avvikarundersökningen med två företag som på ett eller annat sätt skiljde sig från mängden. SEB framför allt på grund av det faktum att de verkar i en bransch som har flera säregna nyckeltal, men även för att de är ett av de företag som visar upp flest sociala nyckeltal. SAS skiljer sig naturligtvis utifrån mängden av nyckeltal och då speciellt det faktum att de presenterar väldigt många verksamhetsspecifika sådana. Båda företagens reaktion när vi berättade att vi ville intervjua dem på grund av att de skiljde sig

från majoriteten var försvar. Annika på SEB menade att det faktum att de uppvisar flera ”speciella” nyckeltal var för att de som bank har andra lagkrav än övriga bolag. De måste exempelvis uppvisa *kapitaltäckningsgrad* för att få bedriva verksamhet. Hon ville inte heller riktigt ta till sig att de har fler sociala nyckeltal än någon annan. Björn på SAS var å sin sida angelägen med att påpeka att trots att de har många nyckeltal i sin årsredovisning är de noga med att följa praxis och de lagar som finns vid de mer traditionella nyckeltalsberäkningarna. Han betonar att de inte på något sätt avviker från vad man ska göra.

Ovanstående reaktioner gjorde att vi upplevde en rädsla för att sticka ut och vara annorlunda. Inget av bolagen särskiljer sig på ett negativt sätt, tvärtom är bägge öppna såväl i sina årsredovisningar som i intervjun med oss. Vi frågar oss då varför det är så farligt att sticka ut, och framför allt varför den första reaktionen är att det innebär något negativt. En förklaring till detta kan finnas inom ramen för det institutionella tänkandet. I kapitel tre har vi slagit fast att institutioner kan förklaras som spelreglerna i ett samhälle. De ger oss vägledning för hur vi ska agera i olika situationer, samtidigt som de skapar restriktioner, dvs. ramar för hur vi ska bete oss. Även om det verkar skrämmande att utåt sätt berätta att man gått utanför dessa ramar kan vi slå fast att speciellt SAS ändå har gjort detta. Vidare verkar det vara värre att stå för att man är annorlunda än att faktiskt vara det. Under samtalet med Björn betonar han nämligen hur viktigt det är att vara öppen och att det ligger i SAS grundfilosofi att ge så mycket information som de bara kan till dem som följer bolaget. Flygverksamheten är så pass speciell att det är oerhört viktigt att vara utförlig i sin nyckeltalsredovisning. SAS har följaktligen gjort ett medvetet val när det gäller att sticka ut, dock är man rädda för att det ska kunna tolkas negativt.

### 6.3.1 De primära intressentgrupperna

När vi diskuterade intressentteorin i kapitlet om ekonomiska teorier kunde vi se att grupper av aktörer kan delas in i primära och sekundära intressenter. Det som avgör vart en intressentgrupp hamnar beror på hur viktig den är för företaget. Under våra intervjuer tycker vi oss få denna uppdelning bekräftad. Utifrån våra respondenters svar kan vi urskilja aktieägare (såväl nuvarande som potentiella), kunder och konkurrenter som de tre viktigaste grupperna. Om vi börjar med att titta på hur våra respondenter svarade på frågan om syftet med nyckeltalsredovisningen och vem de vänder sig till är svaret i huvudsak kapitalmarknaden. Detta förefaller naturligt med tanke på att det är genom investerare som företagen får kapital att fortsätta driva sin verksamhet. Under intervjun nämner även bägge två att kunderna är oerhört väsentliga. Ett *nöjdkundindex* eller liknande är viktigt att visa upp. Utan nöjda kunder har ett företag ingen framtid och då spelar det ingen roll hur bra *räntabiliteten* är. Detta är våra respondenter rörande överens om. Med tanke på detta kan vi inte låta bli att undra över varför inte fler företag resonerar som SEB och SAS. Ett nyckeltal över kundernas nöjdhet är förhållandevis ovanligt, trots att det alltså förefaller så viktigt. Enligt oss torde ett *nöjdkundindex* vara absolut nödvändigt att visa upp i led med att bringa legitimitet till företagets verksamhet. Kanske är detta något som kommer att bli vanligare framöver?

Den tredje primära intressentgruppen är konkurrenterna. Vid utformningen av årsredovisningen är denna grupp något som båda företagen tar hänsyn till och jämför sig med. Detta kan ur ett intressent/legitimitetsperspektiv vara både positivt och negativt. Det positiva är att om man som företag gör som alla andra vet man att det är accepterat och legitimt. Företaget kan därmed räkna med ett fortsatt resursbidrag. Det negativa är att genom att göra som alla andra riskerar man också att gå miste om chansen att vara bättre än majoriteten. För en potentiell aktieägare kanske ett företag som sticker ut på rätt sätt är positivt. Det vi återigen kan se är att branschen som företagen verkar i fungerar som en institution och begränsar och påverkar utformningen. I undersökningsfallet väljer visserligen företagen själva vilka de vill jämföra sig med och försöka efterlikna. Dock blir det i de flesta fall företag som inte ligger alltför långt ifrån det egna.

### 6.3.2 Avgörande faktorer för hur nyckeltalsredovisningen ser ut

Vi har kunnat slå fast att konkurrenter är viktiga när det gäller hur nyckeltalsredovisningen skall se ut. I kapitel fyra har vi berättat om flera andra intressentgrupper som genom rekommendationer eller på annat sätt försöker påverka nyckeltalsutformningen. Utifrån Björn och Annikas svar verkar dock dessa inte ha något inflytande på hur SAS och SEB presenterar sina nyckeltal. På frågan om de följer några rekommendationer ger vi exempel på BAS och SFF, något som inte får något gehör alls. Björn menar att de följer de lagar som finns, vilka dock inte är speciellt många. Annika verkar inte medveten om att BAS har en tämligen utförlig nyckeltalsrekommendation utan börjar istället prata om Basel-kommittén som behandlar nya kapitaltäckningsregler. Svaren i intervjuerna tyder följaktligen på att de inhemska rekommendationerna inte är speciellt populära att följa, även om två företag naturligtvis är för få för att man skall kunna dra några generella slutsatser.

Något som däremot har avgörande betydelse är vikten av öppenhet. Framförallt under intervjun med Björn är detta något som återkommer om och om igen. Det ska vara lätt att få överblick över SAS verksamhet och områden. Han menar också att kontinuitet i nyckeltalen är oerhört väsentligt, dvs. samma nyckeltal ska användas från år till år. Detta resonemang grundar sig till stor del på olika intressentgruppers önskemål. Det är tydligt att fastän företaget är stort är de oerhört beroende av omgivningens resurser för att överleva. Trots detta är både Björn och Annika lite tveksamma till om nyckeltalsredovisningen ser ut som den gör på grund av påtryckningar och krav från intressenterna. Annika menar att SEB är öppna men går inte in på anledningar till detta, medan Björn hävdar att öppenheten till stor del är självpåtagen. Vi anar dock att inflytandet från intressenterna, och då speciellt från vissa grupper är mycket starkare än våra respondenter tycks tro. Krav och önskemål har säkerligen formats under många år och lett till att nyckeltalsredovisningen ser ut som den gör idag. Ovanstående rader tyder vidare på att lite av den kritik som intressentmodellen har fått stämmer. Såsom vi berättade i avsnittet om denna har modellen kritiserats för att den ger en alltför smickrande roll åt företagsledningen. Deras roll att uttolka och balansera olika intressenters krav fungerar

inte riktigt i praktiken. Ledningen har inte alltid möjlighet att inta ställningen som den balanserande gruppen, något som bekräftas under våra intervjuer.

### 6.3.3 Viktiga nyckeltal

Tidigare i uppsatsen har vi slagit fast att nyckeltalen har många användningsområden. De utnyttjas internt, av potentiella investerare och av kreditinstitut och revisorer. Vi menar dock även att de till stor del används för att bringa legitimitet till verksamheten, speciellt hos SAS. Björn menar att förutom *vinst per aktie* är de operativa nyckeltalen är viktigast, dvs. nyckeltal som beskriver och kan sägas legitimera den egna verksamheten. Anledningen till att presentera dessa är att ge möjlighet för den som är intresserad av att få en fullständig genomlysning av företaget. Öppenheten som ledord återkommer alltså igen. Annika på SEB plockar visserligen ut mer finansiella nyckeltal som de viktigaste, men även här ser vi att flera av dessa är just de nyckeltal som är så speciella för bankbranschen, exempelvis *K/I-tal* och *primärkapitalrelation*. Följaktligen borde den underliggande tanken även här vara öppenhet och att ge intressenterna ökade möjligheter att förstå och legitimera verksamheten.

En ytterligare infallsvinkel på varför just verksamhetsorienterade nyckeltal anses viktiga är att de tillgodoser fler intressentgrupper än vad de finansiella nyckeltalen gör. Om vi tar SAS nyckeltal *försenat bagage %* som exempel, riktar det sig till fler än bara potentiella investerare. Det är naturligtvis viktigt för kunderna att kunna lita på bolaget vad gäller bagagehanteringen men även de anställda borde vara intresserade av att detta fungerar som det ska. Dels är en låg siffra här ett kvitto på att de har gjort ett bra jobb, men också en ökad möjlighet för ett trevligt arbetsklimat då färre passagerare kommer att bli missnöjda.

### 6.3.4 IFRS och Framtiden

En del av intervjun bestod av att diskutera IFRS påverkan på nyckeltalsredovisningen samt hur och om nyckeltalen kommer att förändras i framtiden. Införandet av IFRS är väldigt nytt och självfallet är det svårt att svara på frågor om dess påverkan i detta initialskede. Björn ger inget direkt svar på frågan och Annika menar att inga nya nyckeltal har införts utan att enbart siffrorna, dvs. resultatet har ändrats. Vi undrar dock om inte det faktum att nyckeltalen ger nya siffror i sig kanske kan få företagen att byta ut nyckeltalen i framtiden. Med ökad värdering till verkligt värde är det inte helt omöjligt att det faller sig naturligt att anta nya nyckeltal som ger en mer smickrande bild av företaget än vad samma nyckeltal skulle ha gjort vid värdering till exempelvis historiskt värde. Detta resonemang är bara gissningar men såsom den institutionella teorin tar fasta på så påverkar institutioner, såsom lagstiftning vårt beteende. Fastän införandet av IFRS inte påverkar nyckeltalsredovisningen direkt går det enligt oss inte att helt bortse från att den faktiskt kommer att förändras när företagen nu verkar i en annorlunda kontext.

Bägge respondenterna tror att nyckeltalsredovisningen kommer att utvecklas och bli ännu mer omfattande i framtiden. Annika menar att SEB sannolikt kommer att bli mer öppna vad gäller marginal- och riskmått. Björn tror att SAS kommer att ligga kvar på samma nivå men att andra bolag kommer att öka antalet nyckeltal. Detta anser vi låter rätt så naturligt. SAS ligger redan så mycket högre än alla andra att maxgränsen kanske är nådd. Om nu antalet presenterade nyckeltal kommer att öka kan man anta att det mest är verksamhetsorienterade sådana som kommer att läggas till. I kapitel fyra berättade vi om Jenkins-kommitén, som fick till uppgift att ta reda på vad investerare och långgivare ansåg om årsredovisningar. I kommitténs rapport framkom att användare tycker det är viktigt att kunna följa hur ett företag utvecklas över tiden och att så kallad icke finansiell information fyller sitt syfte i detta hänseende. Även om det var ett tag sedan denna rapport publicerades tycker vi fortfarande att mycket tyder på att nyckeltalsredovisningen kommer att utvecklas och förändras i framtiden.

Annikas svar att SEB sannolikt kommer att presentera mer nyckeltal framöver fick oss att funderar på möjliga orsaker till att så inte är fallet redan nu. Är det återigen så att institutionen låser det enskilda företags möjligheter att utvecklas annorlunda än övriga företag i samma bransch? Att såsom institutionalismens grundare Veblen sa, att istället för att försöka nyttomaximera styrs vi av våra instinkter, vanor och konventioner? Annikas svar tyder faktiskt på just det. Om man tycker det är positivt att visa upp företaget och vara öppen och dessutom redan nu tror sig veta hur företags nyckeltalsredovisning kommer att förändras, varför har denna förändring inte redan skett?

## 6.4 Uppsummering av kapitlet

Resultatet från inventeringslistan, trendlistan och avvikarundersökningen har analyserats i kapitlet. Detta har vi gjort dels genom att leta efter genomgående mönster och dels genom att applicera tidigare presenterade teorier och genom vissa jämförelser med vår litteratur. När vi analyserar resultaten från vår första undersökning får vi fram att sektorerna mer antar formen av ett genomsnitt av de företag som ingår, än att faktiskt spegla dessa. Sett ur ett lite större perspektiv är hela A-listan förhållandevis homogen vad gäller de presenterade nyckeltalen vilket får oss att se hela denna som en form av institution. Ökningen av presenterade nyckeltal tror vi beror på dels ökade krav på öppenhet från intressenterna. Vi kan dock även slå fast att vissa nyckeltal numera måste finnas med enligt lag. De grundläggande nyckeltalen samt nyckeltal under kategorin data per aktie är de som har ökat mest. Under våra telefonintervjuer uppmärksammade vi en rädsla för att sticka ut alltför mycket. Detta tror vi grundar sig på att institutioner såsom den bransch man tillhör eller hela börserna som sådan, sätter upp vissa gränser för hur det är brukligt att bete sig.



## 7 RESULTAT OCH SLUTDISKUSSION

---

*Detta kapitel syftar till att knyta ihop resonemangen i de två föregående kapitlen för att på så sätt uppfylla vårt syfte. Vi inleder med att återigen lyfta fram forskningsfrågorna för att sedan besvara dem. Därefter diskuterar vi kring vad vi kunde ha gjort annorlunda och kanske bättre. Avslutningsvis ger vi förslag till vidare forskning.*

---

De forskningsfrågor vi formulerade i inledningskapitlet var följande:

- Hur presenterar företag nyckeltal och vilka är de vanligast förekommande?
- Hur avspeglas sektorns olikheter vad gäller utformningen av nyckeltalsredovisning?
- Går det att se någon trend i redovisningen eller följer de presenterade nyckeltalen samma mönster över tiden?
- Vilka faktorer har påverkat nyckeltalsredovisningen över tiden?

### 7.1 Besvarande av forskningsfrågorna

Den första frågan tar utgångspunkt i hur nyckeltalsredovisningen ser ut idag. Vi kan konstatera att i genomsnitt redovisar varje A-listat företag ca 26,5 nyckeltal. Förutom *resultat per aktie* samt *förändring av eget kapital* vilket är obligatoriskt att inkludera presenterar samtliga företag även *utdelning per aktie*. Alla utom två visar *avkastning på eget kapital* samt *börskurs per aktie* (antingen högsta/lägsta eller UB). Vidare presenterar 50 av de 54 bolagen *eget kapital* per aktie samt uppgift om *antal/medelantal anställda*. Avkastning på totalt kapital, vilket föreföll oerhört centralt i litteraturen visade sig ej användas i någon större utsträckning. Det företag där flest antal nyckeltal förekommer är SAS (86 stycken) och minst antal har Bure som enbart presenterar 12 stycken.

I respektive sektor ligger antalet redovisade nyckeltal på mellan 21,8 stycken och 31,25 stycken. Det rör sig följaktligen inte om några stora avvikelser från genomsnittet. De sektors- och branschspecifika resultat som kan fastställas är att i de fall nyckeltalet substansvärde per aktie återfinns rör det sig i fem av sex fall om företag från finans/fastighetssektorn. I samma sektor kunde vi även hitta två branschspecifika mönster. Det mest påtagliga var företagen i bankbranschen som redovisar flera nyckeltal som inte återfinns i något annat bolag. Exempel på dessa är *kapitaltäckningsgrad* och *primärkapitalrelation*. I branschen övriga finansiella tjänster ligger andelen nyckeltal som faller under kategorin data per aktie en bra bit över genomsnittet. Förutom dessa mönster visade företagen inom samma sektor upp väldigt olika nyckeltal. Detta gjorde att vi kunde komma fram till att sektorerna inte återspeglar de bolag som finns med på ett bra sätt. Sektorsresultatet antog istället mer formen av ett genomsnitt än en faktisk bild av hur det såg ut i de respektive företagen. En uppdelning på branschnivå hade möjligtvis vara att föredra, dock hade detta inneburit att lite av överskådligheten gått förlorad då det i detta fall hade blivit väldigt många branscher.

Den tredje forskningsfrågan tar utgångspunkt i resultatet av trendlistan. Vi kunde här komma fram till att antalet nyckeltal har ökat under den undersökta tioårsperioden. Mellan 1995 och 2000 rörde det sig om en ökning med ungefär två nyckeltal per bolag och mellan 2000 och 2005 om ca tre nyckeltal per bolag. Nyckeltalen som faller under kategorin data per aktie ökade mest. Nyckeltal som enligt BAS rekommendation är grundläggande för alla företag stod för en nästan lika stor del av ökningen. Minst ökade de övriga nyckeltalen. Det är under denna kategori som de verksamhetsorienterade nyckeltalen återfinns. Av den anledningen kan vi slå fast att skiftningen i den ekonomiska interna styrningen inte avspeglas i den externa nyckeltalsredovisningen.

Den sista forskningsfrågan syftar till att hitta orsaker till ökningen. Denna kan till att börja med förklaras ur ett intressentperspektiv. Stora företagsskandaler har gjort att intressenternas krav på redovisningen i allmänhet har ökat, något som även påverkar nyckeltalsutformningen. Ur ett institutionellt perspektiv kan vi se att det till det sista undersökningstillfället blivit obligatoriskt att inkludera en separat uppställning över *förändringar i eget kapital* samt visa *resultat per aktie*. Två av de totalt fem nyckeltal som företagen i genomsnitt ökat sin redovisning med finner följaktligen sin förklaring i lagändringar.

Införandet av IAS/IFRS verkar ännu inte ha bidragit till några konkreta förändringar i nyckeltalsredovisningen. Utifrån svaren av vår avvikarundersökning kan vi dock slå fast att respondenterna tror att lagändringen kan komma att förändra nyckeltalen på sikt. Det är dock svårt att slå fast hur. Vidare tror båda respondenterna att företag i allmänhet kommer bli mer öppna och inkludera fler nyckeltal i framtiden.

## 7.2 Vidare reflektioner och självkritik

Undersökningen som vi har gjort var på många sätt omfattande. Trots det är den inte heltäckande utan hade kunnat utvecklas på många sätt. Till och börja med hade vi kunnat utöka antalet undersökta företag i arbetet med inventeringslistan och inte enbart granska de A-listade bolagen. Om vi även hade inkluderat företag på O-listan hade vi dessutom kunnat få en lite jämnare sektorsfördelning och därigenom undvikit att behöva analysera vissa sektorer där bara ett eller två bolag ingår. Under arbetet med trendlistan hade vi även här kunnat utöka antalet bolag för att kunna komma fram till ännu säkrare slutsatser. Detta var dock svårt då, som vi nämnde ovan, det var väldigt få bolag i ett par av sektorerna. Vi hade även kunnat genomföra fler avvikelsetanalyser. På det sättet hade det varit möjligt att dra generella slutsatser utifrån svaren vi fick och inte som nu enbart analysera de två utvalda företagen.

Under arbetet med inventerings- och trendlistan gjorde vi tydliga avgränsningar angående tillvägagångssättet. Vi satte upp kriterier för vad som skulle räknas som nyckeltal och vilka områden i årsredovisningen som vi skulle genomgå. Detta har naturligtvis påverkat resultatet. En undersökning där hela årsredovisningen granskas hade antagligen givit fler nyckeltal medan en undersökning där man strikt håller sig till företagets nyckeltalsuppställningar givit färre. Vi är medvetna om detta, men då vi tvingades välja att

antingen att gå igenom färre företag eller gå igenom de utvalda företagens årsredovisning från pärm till pärm ansåg vi att det var viktigare att inkludera fler företag i undersökningen.

Ytterligare ett val vi tvingades göra var angående tidshorisonten i undersökningen med trendlistan. Såsom vi redogjorde för i avsnittet om denna valde vi att undersöka hur utvecklingen sett ut över tio år, framförallt för att vi ville se huruvida det hade skett någon ökning av antalet verksamhetsorienterade nyckeltal. Det är möjligt att denna tidsperiod var lite för kort. Vårt resultat visar inte på några stora förändringar och det är möjligt att om vi hade gått 20 år tillbaka i tiden hade vi fått ett resultat som visade på större förändringar.

Överlag lyckas vi besvara våra forskningsfrågor tämligen utförligt. Vi hade dock önskat att kunna återkoppla den senare delen av uppsatsen tydligare till införande av IFRS. Detta var en av våra utgångspunkter i problemdiskussionen men det visade sig vara svårt att återkoppla till diskussionen kring detta i resultat- och analyskapitlen. Genom resultatet av vår uppsats kan vi se hur nyckeltalsredovisningen ser ut idag. Men vad kommer hända i framtiden? Självklart är det svårt att spekulera kring detta, men vi tror att den allmänna redovisningstrenden som med IASB i spetsen går mot ökat harmonisering även kommer att påverka nyckeltalsredovisningen. Vi har fastslagit att den idag är tämligen varierande och detta tror vi alltså kan komma att förändras i framtiden i syfte att underlätta jämförelser mellan företag världen över. Vidare tror vi även det är möjligt att regleringen av nyckeltal kommer att öka. Det kan röra sig om såväl fastslagna definitioner som vilka nyckeltal som skall inkluderas.

### 7.3 Förslag till fortsatt forskning

Avslutningsvis vill vi ge förslag till vidare studier på nyckeltalsområdet. Såsom går att utläsa ur diskussionen ovan hade undersökningen kunnat utformas på flera olika sätt. Ytterligare infallsvinklar än de som redan exemplifieras skulle kunna vara att utvidga undersökningsområdet till att även sträcka sig utanför Sverige. Företag i Norden hade kunnat vara ett undersökningsområde, eller en jämförelse mellan europeiska och amerikanska bolag. Regelsystemen i de olika länderna skiljer sig åt vad gäller redovisningen i stort och det hade kunnat vara intressant att se om detta även ger utslag på nyckeltalsutformningen.

I vår undersökning var vi noga med att inte inkludera företag i trendlistan innan de blev börsnoterade. Anledningen till detta var att vi inte ville ha ett resultat som speglade skillnader före och efter börsnotering. Däremot kan detta vara intressant att ha den infallsvinkel om det är det som är undersökningens mål. Påverkar notering nyckeltalsredovisningen, och i så fall hur?

Ett sista förslag kan vara att lite djupare gå in och analysera vilka nyckeltal som används av de olika företagen. Vi har gjort detta till viss del, men mycket av vårt resultat syftar ändå till att beskriva användandet mer översiktligt. Det kan även vara intressant att gå in och se om företag som använder samma nyckeltal definierar det på samma sätt, dvs. om det verkligen rör sig om ett och samma nyckeltal

# Källanvisning

## Böcker:

- Andersen, Heine (1994) *Vetenskapsteori och metodlära: En introduktion*. Lund Studentlitteratur
- Andersen, Ib (1998) *Den uppenbara verkligheten. Val av samhällsvetenskaplig metod.*, Lund, Studentlitteratur
- Andersson, Bengt-Erik (1994) *Som man frågar får man svar*. Stockholm, Rabén Prisma
- Artsberg, Kristina (2003) *Redovisningsteori, policy och praxis*. Malmö, Liber Ekonomi
- BAS-kontogruppen (2001) *BAS Nyckeltal – för bättre analys och effektivare ekonomistyrning*. Stockholm, Industrilitteratur AB
- Bell, Judith (1995) *Introduktion till forskningsmetodik*. Lund, Studentlitteratur
- Bryman & Bell (2003) *Business research methods*. New York, Oxford University Press
- Bruzelius, Lars H.& Skärvad, Per-Hugo (2000) *Integrerad organisationslära*. Lund, Studentlitteratur
- Eriksson, Lars Torsten & Wiedersheim-Paul, Finn (2001) *Att utreda forska och rapportera*. Malmö, Liber
- FARs Samlingsvolym 2005 del 1. Stockholm, FAR Förlag AB
- Fregert, Klas & Jonung, Lars (2003) *Makroekonomi*. Lund, Studentlitteratur
- Greve, Jan (2003) *Modell för finansiell planering och analys*. Lund, Studentlitteratur
- Hallgren, Örjan (1996) *Finansiell strategi och styrning*. Helsingborg, Ekonomibok, cop.
- Hansson, Sigurd; Arvidsson, Per; Lindquist Hans (2001) *Företags- och räkenskapsanalys*. Lund, Studentlitteratur
- Hayes, Rick; Dassen, Roger; Scilder, Arnold; Wallage, Philip (2005) *Principles of Auditing: An Introduction to International Standards in Auditing*” Pearson Education
- Holme, Idar Magne & Solvang, Bernt Krohn (1997) *Forskningsmetodik*. Lund, Studentlitteratur
- Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS (2005) Stockholm, FAR Förlag AB
- Kaplan, Robert S & Norton, David P (1996) *The balanced scorecard: Translating strategy into action*. Boston, Harvard Business School Press

Karlsson, Agneta (1991) *Om strategi och legitimitet: En studie av legitimitetsproblematiken i förbindelse med strategisk förändring o organisationer*. Lund, Lund University Press

Lindvall, J (2001) *Verksamhetsstyrning. Från traditionell ekonomistyrning till modern verksamhetsstyrning*. Lund, Studentlitteratur

Ljungdahl, Fredrik (1999) *Utveckling av miljöredovisning i svenska börsbolag*. Lund, Lund University Press

Lundahl, Ulf., Skärvad, Per-Hugo (1999) *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*. Lund, Studentlitteratur

Nilsson, Stellan (2005) *Redovisningens normer och normbildare*. Lund, Studentlitteratur

North, Douglas C (1993) *Institutionerna, tillväxten och välståndet*. Stockholm, SNS Förlag

Näringslivets Börskommitté (1986) *Rekommendation om ändrad resultaträkning, nyckeltalsberäkning m m*. Stockholm, Sveriges Industriförbund, Stockholms Handelskammare

Olve, Nils-Göran; Roy, Jan; Wetter, Magnus (1999) *Balanced Scorecard i svensk praktik*. Malmö, Liber

Patel, Runa, Davidsson, Bo (1994) *Forskningsmetodikens grunder*. Lund, Studentlitteratur

Pålsson Syll, Lars (1998) *De ekonomiska teoriernas historia*. Lund, Studentlitteratur

Rienecker, Lotte & Stray Jörgensen, Peter (2002) *Att skriva en bra uppsats*. Malmö, Liber

Rock, Bo (1995) *Nyckeltalens ABC*. Stockholm, Ernst & Young

Svenning, Conny (2003) *Metodboken*. Eslöv, Lorentz förlag

Sveriges Finansanalytikers Förening (2003) *Finansanalytikernas rekommendationer 2003*. Stockholm, Sveriges Finansanalytikers Service AB

### **Artiklar ur Journals:**

Anonymous (2006) "Financial Statements Are Still Valuable Tools For Predicting Bankruptcy" *Business Credit* Vol. 108, nr. 3

Bull, Richard (2005) "Financial ratios" *Financial Management*

Clement, R.W (2005) "The lessons from stakeholder theory for U.S. business leaders" *Business Horizons* Vol 48, nr. 3

Deegan, Craig (2002) "The legitimising effect of social and environmental disclosures - a theoretical foundation" *Accounting, Auditing and Accountability Journal* Vol. 15, nr. 3

Kaminzki, Wetzel, Guan (2004) "Can financial ratios detect fraudulent financial reporting?" *Managerial Auditing Journal* Vol. 19 nr. 1

Lewellen, J (2004) "Predicting returns with financial ratios" *Journal of Financial Economics* Vol. 74, nr 2

O'Donovan, Gary (2002) "Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory" *Accounting, Auditing and Accountability Journal* Vol. 15 nr. 3

Willmott, Puxty, Cooper, Robson och Love (1992) "Regulation of Accountancy and Accountants: A Comparative Analysis of Accounting for Research and Development in Four Advanced Capitalist Countries" *Accounting, Auditing and Accountability Journal* Vol. 5, nr. 2.

Young, Joni J. (1996) "Institutional thinking: the case of financial instruments" *Accounting, Organizations and Society*. Vol. 21, nr 5

### **Övriga artiklar:**

Ernst & Young, *EY Focus* nr. 3-5 (2005)

Lindvall, J. (2002) "Gamla tänkesätt stör nya styrmetoder" *Ekonomi & Styrning*. Nr 1

### **Uppsats:**

Hurtig, Josefsson, Paulsson (2002) *Nyckeltal – en studie av jämförbarhet och rekommendationer för åren 1981, 1991, 2001*

### **Elektroniska källor:**

<http://www.borsgruppen.se/?m=42>

[http://www.scb.se/templates/Product\\_\\_\\_\\_11206.asp](http://www.scb.se/templates/Product____11206.asp)

<http://www.iasb.org/about/index.asp>

[http://en.wikipedia.org/wiki/Dividend\\_yield](http://en.wikipedia.org/wiki/Dividend_yield)

<http://www.esv.se/amnesomraden/verksamhetsstyrning.4.1faf3f4fcea3ced188000161.html>

<http://www.se.omxgroup.com/se/index.aspx?lank=46>

<http://www.nbk.ihb.se/om.htm>

[http://www.scb.se/templates/Product\\_\\_\\_\\_11206.asp](http://www.scb.se/templates/Product____11206.asp)

<http://www.tietoenator.se/default.asp?path=485,492,3523>  
<http://193.12.100.177/newsText.asp?s=direkt&a=741053>([http://europa.eu.int/eurlex/lex/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52001TA1220\(01\):SV:HTML](http://europa.eu.int/eurlex/lex/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52001TA1220(01):SV:HTML))

[http://www.deloitte.com/dtt/section\\_home/0,1041,sid%253D31938,00.html](http://www.deloitte.com/dtt/section_home/0,1041,sid%253D31938,00.html)

<http://www.kpmg.se/pages/100151.html>

### Muntliga källor:

SEB, Annika Halldin (060516)

SAS, Björn Tibell (060522)

Årsredovisningar för år 2005 A-listan mest omsatta:	
ABB	OMX
Assa Abloy	Sandvik
Astra	SCA
Atlas Copco	Scania
Elektrolux	SEB
Elekta	Securitas
Ericsson	SHB
FS-Banken	Skanska
Gambro	SKF
Getinge	SSAB
Holmen	Stora Enso
Industrivärden	Swedish Match
Investor	TeliaSon
JM	Trelleborg
Nokia	WM-Data
Nordea	Volvo

Årsredovisningar för år 2005 A-listan övriga:	
Autoliv	Nobel Biocare
Beijer	Old Mutual
Bergman	Ratos
Bure	Sardus
Cardo	SAS
Gunnebo	Scribona
Haldex	Seco Tools
Hexagon	Skandia
Hufvudstan	Ticket
Höganäs	Tietoenat
Lindex	ÅF

**Årsredovisningar för Trendlistan:**

<b>Företag:</b>	<b>ÅR</b>	
Cardo	2000	1995
Ericsson	2000	1995
Gambro/ Incentive	2000	1995
Getinge	2000	1995
Holmen / MoDo	2000	1995
Höganäs	2000	1995
Investor	2000	1995
Lindex	2000	1995
OMX / OM Gruppen	2000	1995
Sardus	2000	1997
Swedishmatch	2000	1996
Telia Sonera	2000	1995
Ticket	2000	1997
Tietoenator	2000	1996
Trelleborg	2000	1995



# BILAGA 1 – Telefonintervjuer

## **Intervjufrågor till SAS, Björn Tibell, Manager SAS Group Investor Relations**

Varför väljer ni att ha med så många nyckeltal? Är det någon praxis som ni har följt? Branschspecifikt?

Vad är för och nackdelar med så många nyckeltal?

Vad har ni för syfte med era nyckeltal? Vem vänder ni er till?

Tar ni hänsyn till konkurrenterna vid er utformning av nyckeltal?

Har ni följt några rekommendationer (BAS, SFF)?

Känner ni krav från era intressenter att presentera de nyckeltal som ni väljer att presentera?

Hur tror ni att nyckeltalsredovisningen kommer att se ut i framtiden?

Varför? Är det IFRS som påverkar nyckeltalsredovisningen? På vilket sätt och vilka nyckeltal i sådana fall?

Vilka nyckeltal anser ni vara viktigast?

## **Intervjufrågor till SEB, Annika Halldin**

Varför väljer ni att ha med så många nyckeltal ”övriga” nyckeltal som ingen annan på A-listan har? Ngn praxis som ni har följt? Branschspecifikt?

För och nackdelar med så många nyckeltal som skiljer sig från de övriga A-listade bolagen?

Vad har ni för syfte med era nyckeltal? Vem vänder ni er till?

Tar ni hänsyn till konkurrenterna vid er utformning av nyckeltal?

Har ni följt några rekommendationer (BAS, SFF)?

Känner ni krav från era intressenter att presentera de nyckeltal som ni väljer att presentera?

Hur tror ni att nyckeltalsredovisningen kommer att se ut i framtiden? Varför?

Påverkar IFRS nyckeltalsredovisningen?

Vilka nyckeltal anser ni vara viktigast?

# APPENDIX A Inventeringslistor

Inventeringslista för år 2005	ABB	ASSA	Astra	AtlasCopco				
<b>Sektor</b>	Industri	Industri	Hälsovård	Industri	Direktavkastning			
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	16	29	21	40	Eget kapital	X	X	X
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>					Förändring börskurs per aktie, %			X
<b>Avkastningsstruktur</b>					Förändring eget kapital per aktie, %		X	
Avkastning på eget kapital		X	X	X	Förändring inlösen per aktie, %			X
Avkastning på totalt kapital					Förändring utdelning, %	X	X	X
Skuldränta					Förändring vinst per aktie, %	X	X	X
Riskbuffert totalt kapital					Genomsnittlig börskurs			X
<b>Resultatstruktur</b>					Genomsnittlig daglig omsättning			X
Rörelsemarginal (EBIT)	X	X	X	X	Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X
Nettomarginal	X				Inlösen per aktie			X
<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>					Kassaflöde	X	X	X
Nettoomsättning per anställd				X	P/E tal			X
Personalkostnader i % av omsättning					P/S tal			X
<b>Kapitalstruktur</b>					Resultat efter utspädning		X	X
Soliditet		X		X	Röst per aktie	X		
Kapitalomsättningshastighet ggr				X	Utdelning	X	X	X
Rörelsekapital i % av omsättning					Utdelning i procent av justerat resultat / aktie	X	X	X
Kassalikviditet					Ägarförteckning per land, %			X
<b>Utvecklingstal</b>					<b>Övriga nyckeltal</b>			
Förändring av omsättning	X	X	X	X	Andel eget kapital, %			X
Förändring av totalt kapital					Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X
Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X	X	X	X	Avkastning på sysselsatt kapital ROCE	X	X	X
Förändring av antal anställda					Bruttoinvesteringar i fastigheter, maskiner i % av fakturering			X
<b>Data per aktie</b>					Bruttomarginal (EBITDA)		X	X
Resultat (tvingande enligt IAS 33)	X	X	X	X	Fritt kassaflöde i % av nettoresultat	X		
					Förvärvat tillväxt, %		X	
					Förändring bruttomarginal, %			X
					Förändring distributionskostnader, %			X
					Förändring EBIT-marginalen, % (rörelsemarginal)	X		
					Förändring FoU kostnader, %			X
					Förändring förvärvat tillväxt, %		X	
					Förändring kassaflöde, %		X	
					Förändring KSV, %			X

Förändring marknadsföringskostnader, %				X					
Förändring orderingång, %					X				
Förändring organisk tillväxt, %		X							
Förändring resultat, %				X	X				
Förändring rörelseintäkter, %				X	X				
Förändring rörelseresultat, %	X	X		X	X				
Förändring valutaeffekt, %		X							
Genomsnittlig kapitalkostnad WACC					X				
Intäkter per region, %	X								
Kapitalomsättningshastighet på syss kapital					X				
Likvida medel netto / eget kapital				X					
Nettoinvesteringar i hyresmaskiner i % av faktureringen					X				
Organisk tillväxt, %		X							
Räntenetto i % av faktureringen					X				
Räntetäckningsgrad		X			X				
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)		X			X				
Vinstmarginal (EBT)		X			X				
<b>Inventeringslista för år 2005</b>									
	Electrolux	Elekta	Ericsson	FS-Banken					
<b>Sektor</b>	Sällanköp	Hälsovård	IT	Fin/Fstgh					
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	49	21	24	34					
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>									
<b>Avkastningsstruktur</b>									
Avkastning på eget kapital	X	X	X	X					
Avkastning på totalt kapital				X					
Skuldränta									
Riskbuffert totalt kapital									
<b>Resultatstruktur</b>									
Rörelsemarginal	X	X	X						
Nettomarginal									
					<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>				
					Nettoomsättning / anställd				
					Personalkostnader i % av omsättning				
					<b>Kapitalstruktur</b>				
					Soliditet	X	X	X	
					Kapitalomsättningshastighet ggr	X	X		
					Rörelsekapital i % av omsättning				
					Kassalikviditet				
					<b>Utvecklingstal</b>				
					Förändring av omsättning	X	X		
					Förändring av totalt kapital				
					Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X	X	X	X
					Förändring av antal anställda	X			
					<b>Data per aktie</b>				
					Resultat (tvingande enligt IAS 33)	X	X	X	X
					Börskurs / eget kapital i %	X			X
					Direktavkastning	X			X
					EBIT-multipel	X			
					Eget kapital	X	X	X	X
					Eget kapital efter utspädning				X
					Förändring av resultat per aktie	X			
					Genomsnittlig dagsomsättning	X			
					Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X	X
					Kassaflöde	X	X		X
					Kursförändring under året, %	X			
					P/E tal	X		X	X
					Resultat efter utspädning		X	X	X
					Substansvärde				X
					Substansvärde efter utspädning				X
					Utdelning	X	X	X	X
					Utdelning, % av resultat	X			



<b>Inventeringslista för år 2005</b>	Gambro	Getinge	Holmen	Industriv				
<b>Sektor</b>	Hälsovård	Hälsovård	Material	Fin/Fstgh	Andel utdelad vinst i %	X		
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	25	26	20	20	Beta-värde		X	X
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>					Börskurs / eget kapital i %	X		
<b>Avkastningsstruktur</b>					Direktavkastning	X	X	X
Avkastning på eget kapital	X	X	X		Eget kapital	X	X	X
Avkastning på totalt kapital	X				EV/EBIT			X
Skuldränta					Extra Utdelning			X
Riskbuffert totalt kapital					Förändring av totalavkastningen, %			X
<b>Resultatstruktur</b>					Förändring kassaflöde, %	X		
Rörelsemarginal (EBIT)	X	X	X		Förändring operativt kassaflöde, %		X	
Nettomarginal					Förändring utdelning, %		X	
<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>					Förändring vinst per aktie, %	X		
Nettoomsättning per anställd					Genomsnittlig börskurs	X		
Personalkostnader i % av omsättning					Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X
<b>Kapitalstruktur</b>					Kassaflöde	X	X	X
Soliditet	X	X	X	X	P/E tal	X	X	X
Kapitalomsättningshastighet ggr					Resultat efter utspädning			X
Rörelsekapital i % av omsättning					Substansrabatt i %			X
Kassalikviditet					Substansvärde	X		X
<b>Utvecklingstal</b>					Substansvärde med återinvesterad utdelning i %			X
Förändring av omsättning	X	X			Substansvärdeutveckling i %			X
Förändring av totalt kapital					Totala avkastning på aktien i %	X		X
Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X	X	X	X	Utdelning	X	X	X
Förändring av antal anställda	X				Utdelning i procent av börskurs UB			X
<b>Data per aktie</b>					Utdelning i procent av eget kapital			X
Resultat (tvingande enligt IAS 33)	X	X	X	X	Utdelning i procent av justerat resultat			X
					Utdelningstillväxt i %		X	X
					Årlig överavk jämfört med avk.index (SIXRX)			X
					<b>Övriga nyckeltal</b>			
					Andel utlandsförsäljning av omsättningen, %		X	
					Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X
					Avkastning på operativt kapital i %			X
					Avkastning på sysselsatt kapital	X	X	X
					Bruttomarginal (EBITDA)	X	X	

Förändring av orderingång, %		X			
Förändring av rörelsemarginal, %		X			
Förändring resultat, %		X			
Förändring rörelseresultat, %		X			
Räntetäckningsgrad	X	X			
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X	X	X	

### Inventeringslista för år 2005

	Investor	JM	Nokia	Nordea
Sektor	Fin/Fstgh	Fin/Fstgh	IT	Fin/Fstgh
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	31	32	30	52
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>				
<b>Avkastningsstruktur</b>				
Avkastning på eget kapital	X	X	X	X
Avkastning på totalt kapital		X		
Skuldränta				
Riskbuffert totalt kapital				
<b>Resultatstruktur</b>				
Rörelsemarginal	X	X	X	
Nettomarginal				
<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>				
Nettoomsättning per anställd				
Personalkostnader i % av omsättning				
<b>Kapitalstruktur</b>				
Soliditet	X	X	X	
Kapitalomsättningshastighet ggr		X		
Rörelsekapital i % av omsättning				
Kassalikviditet				

### Utvecklingstal

Förändring av omsättning	X	X	X	X
Förändring av totalt kapital				
Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X	X	X	X
Förändring av antal anställda				X

### Data per aktie

Resultat EPS (tvingande enligt IAS 33)	X	X	X	X
Aktiens årliga omsättningshastighet i %	X			
Avkastning på eget kapital i %	X			
Direktavkastning	X	X	X	X
Dividend yield (utdelning / börskurs)				
Eget kapital	X	X	X	X
Förvaltningskostnad i % av substansvärdet	X			
Förändring direktavkastning, %				X
Förändring eget kapital per aktie, %				X
Förändring i aktiens totalavkastning (TSR)	X			X
Förändring i börskurs per aktie	X			X
Förändring i substansvärde per aktie	X			
Förändring i utdelning per aktie	X		X	
Förändring kapital under förvaltning, %				X
Förändring resultat per aktie, %			X	X
Förändring utestående aktier, %				X
Genomsnittlig börskurs			X	
Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X	X
Kassaflöde	X			
OMXS30 index i %	X			
P/B tal				X
P/E tal		X	X	X
Payout ratio				
Projekfastigheter, marknadsvärde per aktie		X		
Projekfastigheter, bokförtvärde per aktie		X		
Resultat efter utspädning	X	X	X	
Share turnover, %			X	
Sharpekvot	X			

SIXRX (avkastningsindex) i %	X				Förändring nettoresultat, %	X	
Substansrabatt i %	X				Förändring personalkostnader, %		X
Substansvärde efter utspädning	X				Förändring primärkapitalrelation, %		X
Substansvärdeutveckling i %	X				Förändring riskvägda tillgångar		X
Totala avkastning på aktien i (TSR),%	X			X	Förändring räntenetto, %		X
Utdelning	X	X	X	X	Förändring rörelsemarginal	X	
Utdelning i % av resultat efter skatt		X	X		Förändring rörelseresultat, %		X
Volatilitet, %	X				Förändring skatt, %		X
<b>Övriga nyckeltal</b>					Förändring skulder och eget kapital, %		X
Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X	X	Förändring utlåning till allmänheten, %		X
Avkastning operativt kapital		X			Förändring utlåning till kreditinstitut, %		X
Avkastning på sysselsatt kapital		X	X		Förändring årets resultat, %		X
Bruttomarginal			X		Intäktsmarginaler		X
Förändring skuldsättningsgrad	X				K/I-tal		X
Räntetäckningsgrad		X			Kapitaltäckningsgrad, %		X
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X	X		Kreditförlustnivå		X
Vinstmarginal (EBT)	X				Osäkra lånefordringar, netto i % av utlåningen		X
					Primärkapitalrelation, %		X
Avkastning på economic capital, %				X	Reservering/osäkra lånefordringar, brutto, %		X
Distributionskostnadsmarginal				X	Rörelsekostnadsmarginal		X
Förändring rörelsekapital			X	X			
Förändring tillgångar, %				X	Bruttoinvesteringar, % av nettoomsättning	X	
Förändring administrationskostnader, %				X	Financial income and expenses, % net sales	X	
Förändring andelar i intresseföretag, %				X	FoU % av nettoomsättning	X	
Förändring av bruttoresultat			X		Investering i anläggningstillg, % av nettoomsättning	X	
Förändring av och nedskrivningar imm. tillgångar, %				X	Profit from continuing operations, % net sales	X	
Förändring avgifts- och provisionsnetto, %				X			
Förändring avkastning eget kapital, %		X		X	Andel tjänstebilar som är miljöbilar (%)	X	
Förändring belåningsbara statsskuldforb & övr värdepapp				X	Avfall till deponi (kg/m2 BTA)	X	
Förändring derivatinstrument, %				X	Deponiandel (%)	X	
Förändring FoU			X	X	Koldioxidutsläpp JM (ton/mkr)	X	
Förändring i nettoresultat av finansiella poster, %				X	Nyprod. Bost. beräknade koldioxidutsläpp, (kg CO2 /m2 BRA)	X	
Förändring kapitaltäckningsgrad, %				X	Nyproduc. bostädens beräknade energibehov, (kWh/m2 BRA)	X	
Förändring kostnad/ intäktsrelation, %				X	Projekt med nyckeltal (%)	X	
				X	Projektfastigheter med fjärrvärme (%)	X	

<b>Inventeringslista för år 2005</b>					<b>Data per aktie</b>				
	OMX	Sandvik	SCA	Scania					
<b>Sektor</b>	Fin/Fstgh	Industri	Material	Industri	Resultat (tvingande enligt IAS 33 )	X	X	X	X
<b>Antal nyckeltal:</b>	32	26	28	23	Andel utdelad vinst			X	X
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>					Antal omsatta aktier/dag	X	X		X
<b>Avkastningsstruktur</b>					Betavärde	X		X	
Avkastning på eget kapital	X	X	X	X	Börskurs i % av eget kapital	X	X		
Avkastning på totalt kapital					Direktavkastning	X	X	X	X
Skuldränta					Eget kapital	X	X	X	X
Riskbuffert totalt kapital					Förändring aktieomsättning, %	X			
<b>Resultatstruktur</b>					Förändring aktietransaktioner, %	X			
Rörelsemarginal	X	X	X	X	Förändring antal omsatta derivatkontrakt	X			
Nettomarginal			X		Förändring vinst per aktie		X		
<b>Intäcks- och kostnadsstruktur</b>					Genomsnittlig börskurs			X	
Nettoomsättning per anställd					Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X	X
Personalkostnader i % av omsättning					Kassaflöde	X		X	
<b>Kapitalstruktur</b>					Omsättningshastighet på årsbasis, %				X
Soliditet	X	X	X	X	P/E tal	X	X	X	X
Kapitalets omsättningshastighet		X	X		Pris/ebit(rörelseresultat)			X	
Rörelsekapital i % av omsättning		X			Resultat efter utspädning		X	X	
Kassalikviditet					Totalavkastning	X			
<b>Utvecklingstal</b>					Utdelning	X	X	X	X
Förändring av omsättning	X	X			Utdelning i % av vinsten per aktie	X			
Förändring av totalt kapital					Utdelning i procent av justerat resultat / aktie		X		
Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X	X	X	X	Utdelningstillväxt	X		X	
Förändring av antal anställda	X				Volatiliteten, %	X			
					Ökning av utdelning %			X	
					<b>Övriga nyckeltal</b>				
					Antal anställda / medelantal anställda	X		X	X
					Avkastning på operativt kapital				X
					Avkastning på sysselsatt kapital	X	X	X	X
					Bruttomarginal (EBITDA)				X
					Förädlingsvärde per anställd	X		X	
					Förändring av resultat	X			





Totalavkastning, %				X	Reserveringsgrad för osäkra fordringar	X		X	
Utdelning	X	X	X	X	Riskvägda tillgångar	X			
Utdelning i % av fritt kassaflöde		X			Räntabilitet på riskvägda tillgångar	X			
Utdelning i procent av justerat resultat / aktie	X	X							
Utdelningstillväxt			X		<b>Sociala nyckeltal</b>				
<b>Övriga nyckeltal</b>					Andel anställda som anser etiken är viktigt	X			
Andel av nettosparande			X		Andel anställda som anser ftg:et är etiskt	X			
Antal anställda / medelantal anställda	X		X	X	Andel av kunder som anser etiken är viktigt	X			
Avkastning på sysselsatt kapital		X		X	Andel av kunder som anser ftg:et är etiskt	X			
Bruttomarginal (EBITDA)		X			Eko stöd till sociala projekt	X			
Fritt kassaflöde i förhållande till nettoskuld		X			Ftg:et som attraktiv arbetsgivare	X			
Fritt kassflöde, %		X			Hälsoindex	X			
Fritt kassaflöde, % av rörelseresultat		X			Jämställdhet	X			
Förändring av nettoresultat	X				Ledarskapsindex	X			
Förändring av rörelseresultat	X	X			Mentorprogram	X			
Förändring försäljningspriser, %				X	Motivationsindex	X			
Nedskrivningar/återföringar av finansiella anl.T			X		Sjukfrånvaro	X			
Operativt sysselsatt kapital i % av total försäljning		X							
Organisk tillväxt, %		X			<b>Inventeringslista för år 2005</b>	SKF	SSAB	Stora Enso	SweMatch
Räntetäckningsgrad		X		X	<b>Sektor</b>	Industri	Material	Material	Dagligvaror
Rörelsens kassaflöde, %		X			<b>Antal Nyckeltal</b>	18	16	24	20
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)		X		X	<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>				
Nyckeltal för uppföljning av risker					<b>Avkastningsstruktur</b>				
Riskkostnad		X			Avkastning på eget kapital	X	X	X	X
Skador		X			Avkastning på totalt kapital	X			
Andel osäkra fordringar	X		X		Skuldränta				
Antal e-banking kunder	X				Riskbuffert totalt kapital				
Förvalt kapital	X				<b>Resultatstruktur</b>				
K/I tal	X		X		Rörelsemarginal	X		X	X
Kapitaltäckningsgrad	X	X							
Kreditförluster/återvinningar			X						
Kreditförlustnivå	X		X						
Primärkapitalrelation	X		X						

Nettomarginal				
<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>				
Nettoomsättning per anställd				
Personalkostnader i % av omsättning		X		
<b>Kapitalstruktur</b>				
Soliditet	X	X	X	X
Kapitalets omsättningshastighet	X			
Rörelsekapital i % av omsättning				
Kassalikviditet				
<b>Utvecklingstal</b>				
Förändring av omsättning		X	X	
Förändring av totalt kapital				
Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X	X	X	X
Förändring av antal anställda				
<b>Data per aktie</b>				
Resultat (tvingande enligt IAS 33 )	X	X	X	X
Antal omsatta aktier/mån		X		
Börskurs i % av eget kapital				X
Direktavkastning	X	X	X	X
EBIT-multipel				X
Eget kapital	X	X	X	X
Genomsnittlig börskurs				X
Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X	X
Kassafflöde	X	X	X	
P/E tal	X	X	X	X
Resultat efter utspädning	X		X	X
Totalavkastning				X
Utdelning	X	X	X	X
Utdelning i procent av justerat resultat / aktie			X	

<b>Övriga nyckeltal</b>				
Andel eget riskbärande kapital	X			
Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X	X
Avkastning på operativt kapital			X	X
Avkastning på sysselsatt kapital	X	X	X	
Finansnett/omsättning			X	
FoU/omsättning			X	
Förändring av årets leverans av tunnplåt och kylida stål		X		
Investeringar/omsättning			X	
Nettoomsättning per produktområde, %				X
Räntetäckningsgrad				X
Rörelseresultat per produktområde, %				X
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X	X	X
Vinstmarginal (EBT) Res eft.finansnetto/oms			X	

<b>Inventeringslista för år 2005</b>	TeliaSon	Trelleborg	WM-data	Volvo
<b>Sektor</b>	Telekom	Industri	IT	Industri
<b>Antal Nyckeltal</b>	30	21	21	25
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>				
<b>Avkastningsstruktur</b>				
Avkastning på eget kapital	X	X	X	X
Avkastning på totalt kapital	X		X	
Skuldränta				
Riskbuffert totalt kapital				
<b>Resultatstruktur</b>				
Rörelsemarginal	X	X		X
Nettomarginal				
<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>				

Nettoomsättning per anställd	X			
Personalkostnader i % av omsättning				
<b>Kapitalstruktur</b>				
Soliditet	X	X	X	X
Kapitalets omsättningshastighet	X	X		
Rörelsekapital i % av omsättning				
Kassalikviditet				
<b>Utvecklingstal</b>				
Förändring av omsättning	X	X		X
Förändring av totalt kapital				
Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X	X	X	X
Förändring av antal anställda				
<b>Data per aktie</b>				
Resultat (tvingande enligt IAS 33 )	X	X	X	X
Andel utdelad vinst	X		X	X
Antal omsatta aktier/dag			X	
Direktavkastning		X	X	X
EBIT-multipel				X
Effektivavkastning				X
Eget kapital	X	X	X	X
Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X	X
Kassaflöde		X		
P/E tal		X	X	X
Resultat efter utspädning	X	X		
Substansvärde				
Utdelning	X	X	X	X
Utdelning i procent av justerat resultat / aktie				
<b>Övriga nyckeltal</b>				
Admkostnader/omsättning				X
Andel kvinnliga styrelseledamöter				X
Andel kvinnliga VD och högre chefer				X

Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X	X
Antal intäktspersoner			X	
ARPU månadsintäkt per abonnemang	X			
Avkastning på sysselsatt kapital	X	X	X	
Av-och nedskrivningar/oms	X			
Bruttomarginal (EBITDA)	X	X		X
CAPEX/oms	X			
Churn, Ant kunder som lämnat ftg, % av gen.snitt	X			
EBITDA/finansnetto		X		
Finansnetto/eget kapital				X
FoU/omsättning				X
Förändring av arbetsproduktivitet, %	X			
Jämställdhet (uppdelning kvinnor/män)				X
Kassaflöde/rörelseresultat %		X		
Löner och arbetsgivaravg i % av rörelsekostnader, %	X			
Medarbetarnas Snittålder			X	
Medarbetaromsättning			X	
Nettoresultat per anställd	X			
Nettoskuld/EBITDA		X		
Omsättning per intäktsperson			X	
Räntetäckningsgrad	X		X	X
Rörelseresultat per anställd	X			
Sjukfrånvaro				X
Självfinansieringsgrad	X			X
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X		
Sysselsatt kapitals omshastighet	X			
Tillväxt			X	
Vinstmarginal (EBT) Res eft.finansnetto/oms	X		X	
<b>Inventeringslista för år 2005</b>	Autoliv	Beijer	Bergman	Bure
<b>Sektor</b>	Sällanköp	Industri	Industri	Fin/Fstgh
<b>Antal nyckeltal:</b>	16	19	18	12

### Grundnyckeltal enligt BAS

#### Avkastningsstruktur

Avkastning på eget kapital	X	X	X	X
Avkastning på totalt kapital			X	
Skuldränta				
Riskbuffert totalt kapital				

#### Resultatstruktur

Rörelsemarginal (EBITA)	X		X	
Nettomarginal				

#### Intäkts- och kostnadsstruktur

Nettoomsättning per anställd				
Personalkostnader i % av omsättning				

#### Kapitalstruktur

Soliditet	X	X	X	X
Kapitalets omsättningshastighet				
Rörelsekapital i % av omsättning				
Kassalikviditet				

#### Utvecklingstal

Förändring av omsättning		X		
Förändring av totalt kapital	X			
Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X	X	X	X
Förändring av antal anställda				

#### Data per aktie

Resultat (tvingande enligt IAS 33)	X	X	X	X
Andel utdelad vinst		X		
Börskurs i % av eget kapital			X	X
Direktavkastning		X	X	X
Eget kapital	X	X	X	X
Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X	X

Kassaflöde	X	X		
P/E tal			X	
Resultat efter utspädning			X	X
Totalavkastning		X	X	X
Utdelning	X	X	X	X
<b>Övriga nyckeltal</b>				
Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X	
Avkastning på operativt kapital		X		
Avkastning på sysselsatt kapital	X	X	X	
Bruttomarginal (EBITDA)	X			
Days inventory outstanding	X			
Days receivables outstanding	X			
Förändring av portföljbolagens rörelseresultat, %				X
Förändring av rörelseresultat		X		
Räntetäckningsgrad		X		
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X		
Vinstmarginal (EBT) Res eft.finansnetto/oms	X	X	X	

### Inventeringslista för år 2005

	Cardo	Gunnebo	Haldex	Hexagon
<b>Sektor</b>	Industri	Industri	Industri	Industri
<b>Antal nyckeltal</b>	21	22	32	20

### Grundnyckeltal enligt BAS

#### Avkastningsstruktur

Avkastning på eget kapital	X	X	X	X
Avkastning på totalt kapital			X	
Skuldränta				
Riskbuffert totalt kapital				

#### Resultatstruktur

Rörelsemarginal	X	X		X
Nettomarginal				
<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>				
Nettoomsättning per anställd				
Personalkostnader i % av omsättning				
<b>Kapitalstruktur</b>				
Soliditet	X	X	X	X
Kapitalets omsättningshastighet		X	X	X
Rörelsekapital i % av omsättning				
Kassalikviditet				
<b>Utvecklingstal</b>				
Förändring av omsättning	X	X	X	X
Förändring av totalt kapital				
Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X	X	X	X
Förändring av antal anställda			X	
<b>Data per aktie</b>				
Resultat (tvingande enligt IAS 33 )	X	X	X	X
Betavärde			X	
Börskurs i % av eget kapital	X		X	
Direktavkastning	X	X	X	X
EBIT-multipel			X	
Eget kapital	X	X	X	X
Förändring av utdelning			X	
Förändring av vinst per aktie			X	
Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X	X
Kassaflöde	X	X		X
P/E tal	X	X	X	X
Resultat efter utspädning		X		
Totalavkastning			X	
Utdelning	X	X	X	X
Utdelning i procent av justerat resultat / aktie	X		X	X

<b>Övriga nyckeltal</b>				
Andel eget riskbärande kapital				X
Andel omsättning utanför Sverige			X	
Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X	X
Avkastning på sysselsatt kapital	X	X	X	X
Bruttomarginal (EBITDA)		X		
Förändring av investeringar			X	
Förändring av kassaflöde			X	
Förändring av ordergång		X	X	
Förändring av resultat			X	
Förändring av rörelseresultat			X	X
Omsättningshastighet på sysselsatt kapital	X			
Räntetäckningsgrad	X	X	X	X
Självfinansieringsgrad	X			
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X	X	X
Utlandsandel fakturering		X	X	
Vinstmarginal (EBT) Res eft.finansnetto/oms	X	X	X	

<b>Inventeringslista för år 2005</b>	Hufvudst	Höganäs	Lindex	Nobel Bio
<b>Sektor</b>	Fin/Fstgh	Material	Sällanköp	Hälsovård
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	24	21	36	30
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>				
<b>Avkastningsstruktur</b>				
Avkastning på eget kapital	X	X	X	X
Avkastning på totalt kapital			X	
Skuldränta				
Riskbuffert totalt kapital				
<b>Resultatstruktur</b>				
Rörelsemarginal		X	X	X

Nettomarginal		X		X	<b>Övriga nyckeltal</b>				
<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>					Andel riskbärande kapital		X		
Nettoomsättning per anställd		X		X	Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X	X
Personalkostnader i % av omsättning					Avkastning på operativt kapital			X	
<b>Kapitalstruktur</b>					Avkastning på sysselsatt kapital	X	X	X	X
Soliditet	X	X	X	X	Belåningsgrad fastigheter, %	X			
Kapitalomsättningshastighet ggr		X	X		Bruttomarginal (EBITDA)	X		X	X
Rörelsekapital i % av omsättning					Bruttovinst per kvm butiksyta			X	
Kassalikviditet					Driftnetto, kr per kvm2	X			
<b>Utvecklingstal</b>					EBITA marginal			X	
Förändring av omsättning		X	X	X	Försäljning per kvm butiksyta			X	
Förändring av totalt kapital					Försäljningstillväxt jämförbara butiker, %			X	
Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X	X	X	X	Förädlingsvärde per anställd				X
Förändring av antal anställda					Förändring av nettoresultat				X
<b>Data per aktie</b>					Förändring av rörelseresultat		X		X
Resultat EPS (tvingande enligt IAS 33)	X	X	X	X	Förändring avskrivningar, %			X	
Börskurs / eget kapital, %	X		X		Förändring bruttovinst, %			X	
Direktavkastning	X	X	X	X	Förändring handelsvaror, %			X	
EBIT-multipel			X		Förändring rörelsekostnader, %			X	
Eget kapital	X	X	X	X	Förändring skatt på årets resultat, %			X	
Eget kapital per aktie efter full konvertering				X	Förändring voly, %		X		
Extra Utdelning	X				Förändring övriga intäkter, %			X	
Förändring vinst per aktie				X	Hyresvakansgrad, %	X			
Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X	X	Kassa och bank i relation till summa tillgångar, %				X
Kassaflöde	X	X	X	X	Nettoskuld / rörelseresultat före goodwillavskrivning				X
P/E tal	X		X	X	Omkostnader som andel av omsättning			X	
Resultat efter utspädning				X	Omsättningshastighet varulagret			X	
Substansvärde	X				Omsättningshyrestillägg.	X			
Utdelning	X	X	X	X	Räntetäckningsgrad	X	X	X	X
Utdelning i procent av justerat resultat / aktie			X		Rörelsekostnader i relation till nettoomsättningen, %				X
Utdelningsandel (ordinarie), %	X				Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X	X	X
					Varulager i relation till summa tillgångar, %				X
					Vinstmarginal (EBT)			X	X
					Ytvakansgrad, %	X			

<b>Inventeringslista för år 2005</b>					<b>Data per aktie</b>				
	Old Mut	Ratos	Sardus	SAS					
<b>Sektor</b>	Fin/Fstgh	Fin/Fstgh	Dagligvaror	Industri	Resultat EPS (tvingande enligt IAS 33)	X	X	X	X
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	19	24	25	86	Aktiekurs/Totalt eget kapital per aktie				X
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>					Aktiens andel av omsättningen på OMX, %				X
<b>Avkastningsstruktur</b>					Börskurs / eget kapital, %		X		
Avkastning på eget kapital	X	X	X	X	Direktavkastning		X	X	X
Avkastning på totalt kapital	X				Eget kapital		X	X	X
Skuldränta					Förändring av aktiekapital				X
Riskbuffert totalt kapital					Förändring av totalavkastning på aktien, %		X		
<b>Resultatstruktur</b>					Genomsnittlig börskurs				X
Rörelsemarginal	X	X	X	X	Genomsnittligt handlade aktier per dag		X		
Nettomarginal					Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie		X	X	X
<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>					Kassaflöde			X	X
Nettoomsättning per anställd			X		P/CE (kassaflöde)				X
Personalkostnader i % av omsättning					P/E tal		X	X	X
<b>Kapitalstruktur</b>					Resultat efter utspädning		X	X	
Soliditet	X	X	X	X	Totala avkastning på aktien i %		X		X
Kapitalomsättningshastighet ggr			X		Utdelning	X	X	X	X
Rörelsekapital i % av omsättning					Utdelning i % av eget kapital		X		
Kassalikviditet					Utdelning i % av resultat efter skatt		X		X
<b>Utvecklingstal</b>					Value per share	X			
Förändring av omsättning		X	X	X	Ägarfördelning, %		X		
Förändring av totalt kapital					<b>Övriga nyckeltal</b>				
Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X	X	X	X	Andel kvinnor/män				X
Förändring av antal anställda					Antal anställda / medelantal anställda		X	X	X
					Antal årston per anställd, ton			X	
					APE Margin	X			
					Avkastning på operativt kapital			X	
					Avkastning på sysselsatt kapital (ROCE)	X	X	X	X
					Bruttomarginal (EBITDA)			X	X
					Cost to income ratio*	X			
					Förändring av avkastning på eget kapital	X			
					Förändring av portföljförvaltning	X			
					Förändring av rörelseresultat	X			



Förändring av utdelningen	X				Kg koldioxid (CO2)/RPK1	X
Förändring av vinst per aktie	X				Markmiljöindex, %	X
IRR		X			Marknadsandel av inrikesmarknaden	X
Produktivitet i kronor / kg			X		Marknadsandel av utrikesmarknaden	X
PVNB Margin	X				Miljöindex	X
ROIC Avkastning på investerat kapital.				X	NKI Nöjd Kund Index	X
Räntetäckningsgrad			X	X	NPV	X
Senior debt gearing	X				RASK Passagerarintäkter/ASK.	X
Självfinansieringsgrad, ddr			X		Regularitet Andel genomförda flygningar/tidtabellag flygn.	X
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)		X	X	X	RPK, Betalda passagerarkilometer	X
Underwriting ratio*	X				Räntekostnader/genomsnittlig bruttoskuld, %	X
Vinstmarginal (EBT)		X	X	X	Trafik- och BNP-utveckling i världen 1976-2005	X
					Utsläpp av koldioxid (CO2), 000 ton	X
Antal dagliga avgångar				X	Utsläpp av kväveoxider (NOX), 000 ton	X
ASK, offererade säteskilometer				X	WACC	X
ATK, Offererade tonkilometer				X	Yield, SEK	X
Cash Flow Return On Investments CFROI, %				X		
CO2, gram/betald passagerarkm				X	<b>Hållbarhetsrelaterade nyckeltal</b>	
EBITDAR-marginal				X	Bränsleförbrukning, kg/RPK	X
Energiförbrukning per kvm, kWh				X	Bullerpåverkan, km2/85dB(A) vid start	X
Enhetsintäkt (yield) Passagerarintäkter per RPK.				X	Sjukfrånvaro, %	X
Enhetskostnad, SEK				X	Vattenförbrukning, 1 000 m3	X
EV (Enterprise Value)				X	<b>Kvalitetsrelaterade nyckeltal</b>	
EVA, Equity Value Added				X	Andel förlorade kundsamtal i telefonförs, %	X
Förändring antal passagerare				X	Försenat bagage, %	X
Förändring ASK (offererade säteskilometer)				X	Punktlighet, %	X
Förändring enhetskostnad				X	Skadat bagage, %	X
Förändring i frakt och posttrafik, %				X	Totalhaveri (total loss)	X
Förändring Kabinfaktor linjetrafik				X	<b>Nyckeltal för kostnader och effektivitet</b>	
Förändring RPK (Betalda passagerarkilometer)				X	Flygbränslepris (USD/MT)	X
Förändring yield				X	Flygdriftkostn./Offererade tonkm, totalt (SEK)	X
IRR				X	<b>Viktomräknade nyckeltal</b>	
Justerad finansiell nettoskuld (7-faktor)/eget kapital				X	Betalda tonkm/anställd, totalt (000)	X
Justerad finansiell nettoskuld (NPV)/eget kapital				X	Total lastfaktor, linjetrafik (%)	X
Kabinfaktor, linjetrafik				X	Trafikintäkt/Betald tonkm (SEK)	X

Passagerartrafikrelaterade nyckeltal					Kassalikviditet				
Antal beflugna städer, linjetrafik									
Antal flygningar, linjetrafik									
Blocktimmar flygplan, timmar/dag									
Blocktimmar piloter, timmar/år									
Blocktimmar, kabinpersonal, timmar/år									
Genomsnittlig passagerarsträcka, totalt (km)									
RASK, intäkt/offererade säteskm, linjetrafik,									
<b>Inventeringslista för år 2005</b>					<b>Utvecklingstal</b>				
	Scribona	Seco Tool	Ticket	Tietoenat	Förändring av omsättning	X	X	X	
<b>Sektor</b>	IT	Industri	Sällanköp	IT	Förändring av totalt kapital				
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	21	21	24	24	Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X	X	X	X
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>					Förändring av antal anställda			X	
<b>Avkastningsstruktur</b>					<b>Data per aktie</b>				
Avkastning på eget kapital	X	X	X	X	Resultat (tvingande enligt IAS 33 )	X	X	X	X
Avkastning på totalt kapital					Börskurs / eget kapital i %		X		
Skuldränta					Direktavkastning	X	X	X	X
Riskbuffert totalt kapital					Eget kapital	X	X	X	X
<b>Resultatstruktur</b>					Extra Utdelning		X		
Rörelsemarginal	X	X	X	X	Genomsnittlig börskurs				X
Nettomarginal	X				Genomsnittlig daglig omsättningshastighet	X			
<b>Intäcks- och kostnadsstruktur</b>					Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X	X
Nettoomsättning / anställd	X		X		Intäkter per aktie	X			
Personalkostnader i % av omsättning					Kassaflöde	X		X	
<b>Kapitalstruktur</b>					Omsatt i per aktie%				X
Soliditet	X	X	X	X	P/E tal	X	X	X	X
Kapitalomsättningshastighet ggr	X				P/S tal	X			
Rörelsekapital i % av omsättning					Resultat efter utspädning		X	X	X
					Utdelning	X	X	X	X
					Utdelningsandel, %		X		
					Utdelningskvot, %				X
					<b>Övriga nyckeltal</b>				
					Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X	X
					Antal anställda per land, %				X
					Avkastning på sysselsatt kapital	X	X	X	X
					Bruttomarginal			X	
					Elförbrukning per producerat ton, MWh/ton		X		
					Förändring av antalet butiker, %			X	
					Förändring av försäljningen			X	

Gearing %				X	Personalkostnader i % av omsättning		
Intäkstillväxt, %	X				<b>Kapitalstruktur</b>		
Investeringar i % av nettoomsättningen				X	Soliditet	X	X
Marginal, %				X	Kapitalomsättningshastighet ggr		
Miljömål, godkända transporter, %	X				Rörelsekapital i % av omsättning		
Nettoomsättning per bransch				X	Kassalikviditet		
Nettoomsättning per land				X	<b>Utvecklingstal</b>		
Rörelseresultat/Försäljning, %			X		Förändring av omsättning		
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)			X		Förändring av totalt kapital		
Totalt avfall per producerat ton	X				Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X	X
Utveckling/Förändring nyckelkunder				X	Förändring av antal anställda		
vinst / anställd			X		<b>Data per aktie</b>		
Vinstmarginal (EBT)	X		X		Resultat (tvingande enligt IAS 33)	X	X
Årlig marknadstillväxt, %				X	Betavärde		X
					Börskurs / eget kapital i %		X
					Börskurs / konsolideringskapital, %		X
					Direktavkastning	X	X
					Eget kapital	X	X
					Genomsnittlig börskurs		X
					Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X
					Kassaflöde		X
					Konsolideringskapital per aktie,		X
					Operativt resultat per aktie		X
					P/E tal		X
					Resultat efter utspädning	X	X
					Totalavkastning, %		X
					Utdelning	X	X
					<b>Övriga nyckeltal</b>		
					Antal anställda / medelantal anställda	X	X
					Avkastning på nettotillgångar		
					Avkastning på sysselsatt kapital	X	X
<b>Inventeringslista för år 2005</b>	ÅF	Skandia					
<b>Sektor</b>	Industri	Fin/Fstgh					
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	19	38					
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>							
<b>Avkastningsstruktur</b>							
Avkastning på eget kapital	X	X					
Avkastning på totalt kapital	X						
Skuldränta							
Riskbuffert totalt kapital							
<b>Resultatstruktur</b>							
Rörelsemarginal	X						
Nettomarginal							
<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>							
Nettoomsättning / anställd							

Balanslikviditet, ggr	X	
Bruttoinvesteringar i fastigheter	X	
Bruttoinvesteringar i inventarier	X	
Debiteringsgrad, %	X	
Räntetäckningsgrad	X	X
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)		X
Underliggande avkastning på eget kapital, %		X
Vinstmarginal (EBT)	X	X
<b>Resultatmått EV</b>		
Avkastning på konsolideringskapital (EV), %		X
Nuvärde av årets nyteckn affär fondförsäkring, MSEK		X
Operativ avk. på konsolideringskapital, %		X
Operativ avkastning på sysselsatt kapital (EV), %		X
Tillväxt i nuvärde av år nytecknade affär fondförsäkring, %		X
Konsolideringsgrad, %		X
Solvensmarginal		X
Tillväxt i nuvärdet av nytecknad affär, %		X
<b>Resultatmått skadeförsäkring</b>		
Driftskostnadsprocent, brutto, %		X
Försäkringsmarginal, %		X
Skadeprocent, brutto, %		X
Skadeprocent, netto, %		X
Totalkostnadsprocent, brutto, %		X
Totalkostnadsprocent, netto, %		X

## APPENDIX B – Trendlistor

Trendlista för tidsserieanalysen					Kassalikviditet			
<b>Företag:</b>	Ericsson				<b>Utvecklingstal</b>			
<b>Sektor:</b>	IT				Förändring av omsättning			X
<b>År</b>	<b>2005</b>	<b>2000</b>	<b>1995</b>		Förändring av totalt kapital			
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	24	26	19		Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X		
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>					Förändring av antal anställda			X
<b>Avkastningsstruktur</b>				<b>Data per aktie</b>				
Avkastning på eget kapital	X	X	X	Resultat (tvingande enligt IAS 33 )	X	X	X	
Avkastning på totalt kapital				Direktavkastning			X	
Skuldränta				Eget kapital	X			X
Riskbuffert totalt kapital				Förändring utdelning, %				X
<b>Resultatstruktur</b>				Förändring vinst per aktie, %		X		X
Rörelsemarginal	X	X		Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X		X
Nettomarginal				P/E tal	X	X		X
<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>				Resultat efter utspädning	X	X		X
Nettoomsättning per anställd				Utdelning	X	X		X
Personalkostnader i % av omsättning				<b>Övriga nyckeltal</b>				
<b>Kapitalstruktur</b>				Antal anställda / medelantal anställda	X	X		X
Soliditet	X	X	X	Avkastning på sysselsatt kapital ROCE	X	X		X
Kapitalomsättningshastighet ggr		X		Balanslikviditet	X	X		X
Rörelsekapital i % av omsättning				Betalningsberedskap i % av fakturering	X			
				Bruttomarginal (EBITDA)	X	X		
				FoU i % av faktureringen	X	X		X
				Förändring fakturering, %	X	X		X
				Förändring i årets resultat, %	X	X		X
				Förändring nettokassa, %	X			
				Förändring orderbestånd, %				X
				Förändring orderingång, %		X		X
				Omsättningshastighet i kundfordringar	X	X		
				Omsättningshastighet i lager	X	X		
				Omsättningshastighet i syss kapital	X	X		
				Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X		X

Vinstmarginal (EBT)	X	X			<b>Utvecklingstal</b>			
					Förändring av omsättning		X	X
					Förändring av totalt kapital			
					Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X		
					Förändring av antal anställda		X	X
<b>Trendlista för tidsserieanalysen</b>					<b>Data per aktie</b>			
<b>Företag:</b>	Tietoenator				Resultat (tvingande enligt IAS 33 )	X	X	X
<b>Sektor:</b>	IT				Börskurs/ eget kapital per aktie			X
<b>År</b>	<b>2005</b>	<b>2000</b>	<b>1996</b>		Direktavkastning	X	X	
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	24	28	30		Eget kapital	X	X	X
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>					Förändring eget kapital per aktie, %		X	
<b>Avkastningsstruktur</b>					Förändring vinst per aktie, %		X	
Avkastning på eget kapital	X	X	X		Genomsnittlig börskurs	X	X	
Avkastning på totalt kapital					Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X
Skuldränta					Omsatt i %	X		
Riskbuffert totalt kapital					P/E tal	X	X	X
<b>Resultatstruktur</b>					Resultat efter utspädning	X	X	X
Rörelsemarginal	X	X	X		Utdelning	X	X	X
Nettomarginal					Utdelningskvot, %	X	X	
<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>					<b>Övriga nyckeltal</b>			
Nettoomsättning per anställd		X	X		Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X
Personalkostnader i % av omsättning					Antal anställda per land, %	X		
<b>Kapitalstruktur</b>					Avkastning på operativt kapital			X
Soliditet	X	X	X		Avkastning på sysselsatt kapital ROCE	X	X	X
Kapitalomsättningshastighet ggr			X		Bruttomarginal (EBITDA)			X
Rörelsekapital i % av omsättning					Fakturering / operativt kapital exklusive goodwill, ggr			X
Kassalikviditet					Förädlingsvärde i % av fakturering			X
					Förädlingsvärde per anställd			X
					Förändring investeringar, %		X	
					Förändring resultat före skatt, %		X	X
					Förändring rörelseresultat, %		X	X
					Gearing %	X	X	
					Investeringar i % av nettoomsättningen	X	X	X

Marginal, %	X	X	X	<b>Intäcks- och kostnadsstruktur</b>			
Netto rörelsekapital / fakturering, %			X	Nettoomsättning per anställd			
Nettoomsättning per bransch, %	X			Personalkostnader i % av omsättning			
Nettoomsättning per land, %	X						
Nytecknade leasingkontrakt i % av fakturering			X	<b>Kapitalstruktur</b>			
Personalkostnad per anställd		X		Soliditet	X	X	X
Rörelseresultat per anställd		X	X	Kapitalomsättningshastighet ggr			
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)			X	Rörelsekapital i % av omsättning			
Utveckling/Förändring nyckelkunder	X			Kassalikviditet			
Vinstmarginal		X	X	<b>Utvecklingstal</b>			
Årlig marknadstillväxt, %	X			Förändring av omsättning	X	X	X
				Förändring av totalt kapital			
				Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X		
				Förändring av antal anställda	X		
				<b>Data per aktie</b>			
				Resultat (tvingande enligt IAS 33 )	X	X	X
				Börskurs / eget kapital i %	X	X	X
				Direktavkastning	X	X	X
				Eget kapital	X	X	X
				Förändring kassaflöde, %	X		
				Förändring vinst per aktie, %	X		
				Genomsnittlig börskurs	X		
				Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X
				Kassaflöde	X		
				P/E tal	X	X	X
				Substansvärde	X	X	X
				Totalavkastning, %	X	X	X
				Utdelning	X	X	X
				<b>Övriga nyckeltal</b>			
				Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X
				Avkastning på sysselsatt kapital ROCE	X	X	X
				Bruttomarginal (EBITDA)	X	X	
<b>Trendlista för tidsserieanalysen</b>							
<b>Företag:</b>	<b>Gambro/ Incentive</b>						
<b>Sektor:</b>	<b>Hälsovård</b>						
<b>År</b>	<b>2005</b>	<b>2000</b>	<b>1995</b>				
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	25	19	18				
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>							
<b>Avkastningsstruktur</b>							
Avkastning på eget kapital	X	X	X				
Avkastning på totalt kapital	X	X	X				
Skuldränta							
Riskbuffert totalt kapital							
<b>Resultatstruktur</b>							
Rörelsemarginal	X	X	X				
Nettomarginal							

Förändring rörelseresultat, %			X	Rörelsekapital i % av omsättning			
Förändring volymtillväxt, %				Kassalikviditet			
Räntetäckningsgrad	X	X	X	<b>Utvecklingstal</b>			
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X			Förändring av omsättning	X		X
				Förändring av totalt kapital			
				Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X		
				Förändring av antal anställda			X
				<b>Data per aktie</b>			
				Resultat (tvingande enligt IAS 33 )	X	X	X
				Andel utdelad vinst i %	X		
				Direktavkastning	X	X	X
				Eget kapital	X	X	X
				Förändring operativt kassaflöde, %	X		
				Förändring utdelning, %	X		
				Förändring vinst per aktie, %			X
				Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X
				Kassaflöde	X	X	
				P/E tal	X		
				Utdelning	X	X	X
				Utdelningstillväxt i %	X		
				<b>Övriga nyckeltal</b>			
				Andel utlandsförsäljning av omsättningen, %	X	X	X
				Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X
				Avkastning på sysselsatt kapital ROCE	X	X	X
				Bruttomarginal (EBITDA)	X	X	
				Förändring av orderingång, %	X		
				Förändring av rörelsemarginal, %	X		
				Förändring avkastning eget kapital, %			X
				Förändring avkastning sysselsatt kapital, %			X
				Förändring nettoinvesteringar i anläggningstillgångar, %			X
				Förändring nettovinst, %			X
				Förändring resultat, %	X		X
<b>Trendlista för tidsserieanalysen</b>							
<b>Företag:</b>	<b>Getinge</b>						
<b>Sektor:</b>	<b>Hälsovård</b>						
<b>År</b>	<b>2005</b>	<b>2000</b>	<b>1995</b>				
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	26	15	24				
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>							
<b>Avkastningsstruktur</b>							
Avkastning på eget kapital	X	X	X				
Avkastning på totalt kapital							
Skuldränta							
Riskbuffert totalt kapital							
<b>Resultatstruktur</b>							
Rörelsemarginal	X	X	X				
Nettomarginal							
<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>							
Nettoomsättning per anställd							
Personalkostnader i % av omsättning							
<b>Kapitalstruktur</b>							
Soliditet	X	X	X				
Kapitalomsättningshastighet ggr							



Förändring rörelseresultat i % av försäljning, %				X	Soliditet	X	X	X
Förändring rörelseresultat, %	X				Kapitalomsättningshastighet ggr	X	X	X
Förändring rörelseresultat, %				X	Rörelsekapital i % av omsättning			
Räntetäckningsgrad	X	X		X	Kassalikviditet			
Rörelseresultat i % av försäljning				X	<b>Utvecklingstal</b>			
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X		X	Förändring av omsättning	X	X	X
<b>Trendlista för tidsserieanalysen</b>					Förändring av totalt kapital			
<b>Företag:</b>	<b>Lindex</b>				Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X		
<b>Sektor:</b>	<b>Sällanköp</b>				Förändring av antal anställda			
<b>År</b>	<b>2005</b>	<b>2000</b>	<b>1995</b>		<b>Data per aktie</b>			
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	36	26	30		Resultat (tvingande enligt IAS 33 )	X	X	X
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>					Börskurs / eget kapital, %	X	X	X
<b>Avkastningsstruktur</b>					Direktavkastning	X	X	X
Avkastning på eget kapital	X	X	X		EBIT-multipel	X	X	X
Avkastning på totalt kapital	X	X	X		Eget kapital	X	X	X
Skuldränta					Förändring utdelning, %			X
Riskbuffert totalt kapital					Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X
<b>Resultatstruktur</b>					Kassaflöde	X	X	X
Rörelsemarginal	X	X	X		P/E tal	X	X	X
Nettomarginal					Utdelning	X	X	X
<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>					Utdelning i procent av justerat resultat / aktie	X	X	X
Nettoomsättning per anställd				X	<b>Övriga nyckeltal</b>			
Personalkostnader i % av omsättning					Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X
<b>Kapitalstruktur</b>					Avkastning på operativt kapital	X	X	
					Avkastning på sysselsatt kapital ROCE	X	X	X
					Bruttomarginal (EBITDA)	X	X	X
					Bruttovinst per kvm butiksyta	X		
					EBITA marginal	X		
					Försäljning per kvm butiksyta	X	X	X
					Försäljningstillväxt jämförbara butiker, %	X	X	X
					Förändring avskrivningar, %	X		
					Förändring bruttovinst, %	X		

Förändring försäljning per kvm butiksyta, %				X				
Förändring handelsvaror, %	X							
Förändring resultat före skatt, %				X				
Förändring rörelsekostnader, %	X							
Förändring rörelseresultat, %				X				
Förändring skatt på årets resultat, %	X							
Förändring övriga intäkter, %	X							
Omkostnader som andel av omsättning	X							
Omsättningshastighet varulagret	X	X	X	X				
Räntetäckningsgrad	X	X	X	X				
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldssättning / eget kapital)	X	X	X	X				
Vinstmarginal (EBT)	X	X	X	X				
<b>Trendlista för tidsserieanalysen</b>								
<b>Företag:</b>	<b>Ticket</b>							
<b>Sektor:</b>	<b>Sällanköp</b>							
<b>År</b>	<b>2005</b>	<b>2000</b>	<b>1997</b>					
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	24	19	23					
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>								
<b>Avkastningsstruktur</b>								
Avkastning på eget kapital	X	X	X					
Avkastning på totalt kapital								
Skuldränta								
Riskbuffert totalt kapital								
<b>Resultatstruktur</b>								
Rörelsemarginal	X	X	X					
Nettomarginal								
					<b>Intäcks- och kostnadsstruktur</b>			
					Nettoomsättning per anställd	X	X	X
					Personalkostnader i % av omsättning			
					<b>Kapitalstruktur</b>			
					Soliditet	X	X	X
					Kapitalomsättningshastighet ggr			
					Rörelsekapital i % av omsättning			
					Kassalikviditet			
					<b>Utvecklingstal</b>			
					Förändring av omsättning	X	X	X
					Förändring av totalt kapital			
					Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X		
					Förändring av antal anställda	X		
					<b>Data per aktie</b>			
					Resultat (tvingande enligt IAS 33 )	X	X	X
					Direktavkastning	X	X	X
					Eget kapital	X	X	X
					Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X
					Kassaflöde	X	X	X
					P/E tal	X	X	X
					Resultat efter utspädning	X	X	X
					Utdelning	X	X	X
					<b>Övriga nyckeltal</b>			
					Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X
					Avkastning på sysselsatt kapital ROCE	X	X	X
					Bruttomarginal (EBITDA)	X	X	X
					Förändring av antalet butiker, %	X		
					Förändring av försäljningen	X		
					Förändring produktivitet, %			X
					Förändring resultat, %			X

Förändring rörelseresultat, %			X	<b>Kapitalstruktur</b>			
Lönsamhetsmarginal, %		X	X	Soliditet	X	X	X
Rörelseresultat/Försäljning, %	X			Kapitalomsättningshastighet ggr	X	X	X
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X	X	Rörelsekapital i % av omsättning			
Tillväxten i %			X	Kassalikviditet			
vinst / anställd	X	X	X	<b>Utvecklingstal</b>			
Vinstmarginal (EBT)	X			Förändring av omsättning	X	X	
				Förändring av totalt kapital			
				Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X		
				Förändring av antal anställda			
				<b>Data per aktie</b>			
				Resultat (tvingande enligt IAS 33 )	X	X	
				Direktavkastning	X	X	
				Eget kapital	X	X	
				Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	
				Kassaflöde	X	X	
				P/E tal	X	X	
				Resultat efter utspädning	X	X	
				Utdelning	X	X	X
				<b>Övriga nyckeltal</b>			
				Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X
				Antal årston per anställd, ton	X	X	X
				Avkastning på operativt kapital	X	X	X
				Avkastning på sysselsatt kapital ROCE	X	X	X
				Bruttomarginal (EBITDA)	X	X	X
				Produktivitet i kronor / kg	X	X	X
				Räntetäckningsgrad	X		
				Självfinansieringsgrad, ddr	X	X	X
				Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X	X
				Vinstmarginal (EBT)	X	X	X
<b>Trendlista för tidsserieanalysen</b>							
<b>Företag:</b>	<b>Sardus</b>						
<b>Sektor:</b>	<b>Dagligvaror</b>						
<b>År</b>	<b>2005</b>	<b>2000</b>	<b>1997</b>				
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	25	23	15				
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>							
<b>Avkastningsstruktur</b>							
Avkastning på eget kapital	X	X	X				
Avkastning på totalt kapital							
Skuldränta							
Riskbuffert totalt kapital							
<b>Resultatstruktur</b>							
Rörelsemarginal	X	X	X				
Nettomarginal							
<b>Intäcks- och kostnadsstruktur</b>							
Nettoomsättning per anställd	X	X	X				
Personalkostnader i % av omsättning							

<b>Trendlista för tidsserieanalysen</b>									
<b>Företag:</b>	<b>Swedishmatch</b>				Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X			
<b>Sektor:</b>	<b>Dagligvaror</b>				Förändring av antal anställda				
<b>År</b>	<b>2005</b>	<b>2000</b>	<b>1996</b>		<b>Data per aktie</b>				
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	20	21	18		Resultat (tvingande enligt IAS 33)	X	X	X	
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>					Börskurs i % av eget kapital	X	X	X	
<b>Avkastningsstruktur</b>					Direktavkastning	X	X	X	
Avkastning på eget kapital	X	X	X		EBIT-multipel	X	X		
Avkastning på totalt kapital					Eget kapital	X	X	X	
Skuldränta					Förändring vinst per aktie, %		X		
Riskbuffert totalt kapital					Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X	
<b>Resultatstruktur</b>					P/E tal	X	X	X	
Rörelsemarginal	X	X	X		Resultat efter utspädning	X	X	X	
Nettomarginal					Totalavkastning	X	X		
<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>					Utdelning	X	X	X	
Nettoomsättning per anställd					<b>Övriga nyckeltal</b>				
Personalkostnader i % av omsättning					Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X	
<b>Kapitalstruktur</b>					Avkastning på operativt kapital	X	X	X	
Soliditet	X	X	X		Nettoomsättning per produktområde, %	X	X		
Kapitalomsättningshastighet ggr					Räntetäckningsgrad	X		X	
Rörelsekapital i % av omsättning					Rörelseresultat per produktområde, %	X	X		
Kassalikviditet					Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X	X	
<b>Utvecklingstal</b>					Förändring marknadsandelar, %			X	
Förändring av omsättning			X		Förändring rörelseresultat, %		X	X	
Förändring av totalt kapital					Förändring av sina volymer, %			X	
					<b>Trendlista för tidsserieanalysen</b>				
					<b>Företag:</b>	<b>Holmen / MoDo</b>			
					<b>Sektor:</b>	<b>Material</b>			
				<b>År</b>	<b>2005</b>	<b>2000</b>	<b>1995</b>		

<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	20	22	18	Eget kapital	X	X	X
				EV/EBIT	X	X	
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>				Extra utdelning	X	X	
				Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X
<b>Avkastningsstruktur</b>				P/E tal	X	X	X
Avkastning på eget kapital	X	X	X	Resultat efter utspädning	X	X	
Avkastning på totalt kapital				Utdelning	X	X	X
Skuldränta				Utdelning i procent av eget kapital	X	X	
Riskbuffert totalt kapital				Utdelning i procent av justerat resultat	X	X	X
				Utdelning i procent av vinst per aktie		X	
<b>Resultatstruktur</b>				Volatilitet		X	X
Rörelsemarginal	X	X	X	<b>Övriga nyckeltal</b>			
Nettomarginal		X	X	Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X
<b>Intäcks- och kostnadsstruktur</b>				Avkastning på operativt kapital i %	X	X	
Nettoomsättning per anställd				Avkastning på sysselsatt kapital ROCE	X		X
Personalkostnader i % av omsättning				Räntetäckningsgrad		X	X
				Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X	X
<b>Kapitalstruktur</b>				<b>Trendlista för tidsserieanalysen</b>			
Soliditet	X	X	X	<b>Företag:</b>	<b>Höganäs</b>		
Kapitalomsättningshastighet ggr		X	X	<b>Sektor:</b>	<b>Material</b>		
Rörelsekapital i % av omsättning				<b>År</b>	<b>2005</b>	<b>2000</b>	<b>1995</b>
Kassalikviditet				<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	21	19	18
<b>Utvecklingstal</b>				<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>			
Förändring av omsättning				<b>Avkastningsstruktur</b>			
Förändring av totalt kapital				Avkastning på eget kapital	X	X	X
Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X			Avkastning på totalt kapital			
Förändring av antal anställda							
<b>Data per aktie</b>							
Resultat (tvingande enligt IAS 33)	X	X	X				
Beta-värde	X	X	X				
Direktavkastning	X		X				

Skuldränta				Förändring av rörelseresultatet, %	X		
Riskbuffert totalt kapital				Förändring fakturering, %		X	X
<b>Resultatstruktur</b>				Förändring resultat före skatt, %		X	X
Rörelsemarginal	X	X	X	Förändring volym, %	X		
Nettomarginal	X	X	X	Omsättning varav utanför Sverige, %		X	X
<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>				Räntetäckningsgrad	X	X	X
Nettoomsättning per anställd	X	X	X	Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X	X
Personalkostnader i % av omsättning							
<b>Kapitalstruktur</b>				<b>Trendlista för tidsserieanalysen</b>			
Soliditet	X	X	X	<b>Företag: Telia Sonera</b>			
Kapitalomsättningshastighet ggr	X			<b>Sektor: Telekom</b>			
Rörelsekapital i % av omsättning				<b>År</b>	<b>2005</b>	<b>2000</b>	<b>1995</b>
Kassalikviditet				<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	30	36	24
<b>Utvecklingstal</b>				<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>			
Förändring av omsättning	X			<b>Avkastningsstruktur</b>			
Förändring av totalt kapital				Avkastning på eget kapital	X	X	X
Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X			Avkastning på totalt kapital	X	X	X
Förändring av antal anställda				Skuldränta			
<b>Data per aktie</b>				Riskbuffert totalt kapital			
Resultat (tvingande enligt IAS 33)	X	X	X	<b>Resultatstruktur</b>			
Direktavkastning	X	X		Rörelsemarginal	X	X	X
Eget kapital	X	X	X	Nettomarginal		X	X
Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X	<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>			
Kassaflöde	X	X	X	Nettoomsättning per anställd	X	X	X
Utdelning	X	X	X	Personalkostnader i % av omsättning			
<b>Övriga nyckeltal</b>							
Andel riskbärande kapital, %	X	X	X				
Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X				
Avkastning på sysselsatt kapital ROCE	X	X	X				

<b>Kapitalstruktur</b>				Löner och arbetsgivaravg i % av rörelsekostnader, %	X	X	X
Soliditet	X	X	X	Nettoresultat per anställd	X	X	X
Kapitalomsättningshastighet ggr	X	X		Prisförändring, %		X	
Rörelsekapital i % av omsättning				Räntetäckningsgrad	X	X	X
Kassalikviditet				Rörelseresultat per anställd	X	X	
				Självfinansieringsgrad	X	X	X
<b>Utvecklingstal</b>				Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X	X
Förändring av omsättning	X	X	X	Sysselsatt kapitals omshastighet	X	X	X
Förändring av totalt kapital				Totalkapitalets omsättningshastighet (ggr)		X	X
Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X	X	X	Vinstmarginal (EBT)	X	X	X
Förändring av antal anställda				Volymförändring, %		X	
<b>Data per aktie</b>				<b>Trendlista för tidsserieanalysen</b>			
Resultat (tvingande enligt IAS 33 )	X	X		<b>Företag: Trelleborg</b>			
Andel utdelad vinst, %	X	X		<b>Sektor: Industri</b>			
Eget kapital	X	X		<b>År</b>	<b>2005</b>	<b>2000</b>	<b>1995</b>
Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X			<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	21	15	17
Resultat efter utspädning	X			<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>			
Substansvärde		X		<b>Avkastningsstruktur</b>			
Utdelning	X	X		Avkastning på eget kapital	X	X	X
				Avkastning på totalt kapital			
<b>Övriga nyckeltal</b>				Skuldränta			
Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X	Riskbuffert totalt kapital			
ARPU månadsintäkt per abonnemang	X	X		<b>Resultatstruktur</b>			
Av- och nedskrivningar i % av historiska anskaffningsvärden		X	X	Rörelsemarginal	X	X	X
Avkastning på sysselsatt kapital ROCE	X	X	X	Nettomarginal			
Av-och nedskrivningar/oms	X	X	X				
Balanslikviditet		X					
Balansomslutningstillväxt (%)		X					
Bruttomarginal (EBITDA)	X	X	X				
CAPEX/oms	X						
Churn, Ant kunder som lämnat ftg i % av gen.snitt ant. kunder	X	X					
Förädlingsvärde per anställd		X	X				
Förändring av arbetsproduktivitet, %	X	X	X				
Förändring av totalproduktivitet, %		X	X				

<b>Intäcks- och kostnadsstruktur</b>				Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X	X
Nettoomsättning per anställd				Vinstmarginal		X	X
Personalkostnader i % av omsättning							
<b>Kapitalstruktur</b>				<b>Trendlista för tidsserieanalysen</b>			
Soliditet	X	X	X	<b>Företag: Cardo</b>			
Kapitalomsättningshastighet ggr	X	X	X	<b>Sektor: Industri</b>			
Rörelsekapital i % av omsättning				<b>År</b>	<b>2005</b>	<b>2000</b>	<b>1995</b>
Kassalikviditet				<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	21	21	15
<b>Utvecklingstal</b>				<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>			
Förändring av omsättning	X			<b>Avkastningsstruktur</b>			
Förändring av totalt kapital				Avkastning på eget kapital	X	X	X
Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X			Avkastning på totalt kapital			
Förändring av antal anställda				Skuldränta			
<b>Data per aktie</b>				Riskbuffert totalt kapital			
Resultat (tvingande enligt IAS 33)	X	X	X	<b>Resultatstruktur</b>			
Direktavkastning	X	X	X	Rörelsemarginal	X	X	X
Eget kapital	X	X	X	Nettomarginal			
Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X	<b>Intäcks- och kostnadsstruktur</b>			
Kassaflöde	X			Nettoomsättning per anställd			
P/E tal	X	X	X	Personalkostnader i % av omsättning			
Resultat efter utspädning	X	X	X	<b>Kapitalstruktur</b>			
Utdelning	X	X	X	Soliditet	X	X	X
<b>Övriga nyckeltal</b>				Kapitalomsättningshastighet ggr			
Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X	Rörelsekapital i % av omsättning			
Avkastning på sysselsatt kapital ROCE	X	X	X	Kassalikviditet			
Bruttomarginal (EBITDA)	X						
EBITDA/finansnetto	X						
Förändring soliditet, %			X				
Kassaflöde/rörelseresultat %	X						
Nettoskuld/EBITDA	X						
Räntetäckningsgrad			X				



<b>Utvecklingstal</b>				<b>År</b>	<b>2005</b>	<b>2000</b>	<b>1995</b>
Förändring av omsättning	X						
Förändring av totalt kapital							
Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X						
Förändring av antal anställda							
<b>Data per aktie</b>							
Resultat (tvingande enligt IAS 33 )	X	X	X				
Andel institutionellt/ utlandsägande, %		X					
Börskurs i % av eget kapital	X	X					
Direktavkastning	X	X					
Eget kapital	X	X	X				
Förändring börsvärde/ börskurs per aktie, %		X	X				
Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X				
Kassaflöde	X	X					
P/E tal	X	X					
Utdelning	X	X	X				
Utdelning i procent av justerat resultat / aktie	X	X					
<b>Övriga nyckeltal</b>							
Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X				
Avkastning på sysselsatt kapital ROCE	X	X	X				
Omsättningshastighet på sysselsatt kapital	X	X	X				
Räntetäckningsgrad	X	X	X				
Självfinansieringsgrad	X	X	X				
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X	X				
Vinstmarginal (EBT)	X	X	X				
<b>Trendlista för tidsserieanalysen</b>							
<b>Företag:</b>	<b>OMX / OM Gruppen</b>						
<b>Sektor:</b>	<b>Finans/Fastighet</b>						
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>					32	24	20
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>							
<b>Avkastningsstruktur</b>							
Avkastning på eget kapital				X	X	X	
Avkastning på totalt kapital							
Skuldränta							
Riskbuffert totalt kapital							
<b>Resultatstruktur</b>							
Rörelsemarginal				X	X	X	
Nettomarginal							
<b>Intäcks- och kostnadsstruktur</b>							
Nettoomsättning per anställd					X	X	
Personalkostnader i % av omsättning							
<b>Kapitalstruktur</b>							
Soliditet				X	X	X	
Kapitalomsättningshastighet ggr							
Rörelsekapital i % av omsättning							
Kassalikviditet							
<b>Utvecklingstal</b>							
Förändring av omsättning				X	X	X	
Förändring av totalt kapital							
Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)				X			
Förändring av antal anställda				X	X		
<b>Data per aktie</b>							
Resultat (tvingande enligt IAS 33 )				X	X	X	

Antal omsatta aktier/dag	X	X	X
Betavärde	X	X	X
Börskurs i % av eget kapital	X	X	X
Direktavkastning	X	X	X
Eget kapital	X	X	X
Förändring aktieomsättning, %	X		
Förändring aktietransaktioner, %	X		
Förändring antal omsatta derivatkontrakt	X		
Förändring utdelning, %		X	X
Förändring vinst per aktie, %		X	
Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X
Kassaflöde	X		
P/E tal	X	X	X
Totalavkastning	X		
Utdelning	X	X	X
Utdelning i % av vinsten per aktie	X	X	X
Utdelningstillväxt	X	X	X
Volatiliteten, %	X	X	X
<b>Övriga nyckeltal</b>			
Antal anställda / medelantal anställda	X	X	X
Avkastning på sysselsatt kapital ROCE	X		
Förädlingsvärde per anställd	X		
Förändring av resultat	X	X	
Förändring avgifter för OM, %		X	
Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X		
Årlig genomsnittlig tillväxt balansslutningen, %	X		
Årlig genomsnittlig tillväxt eget kapital, %	X	X	X
Årlig genomsnittlig tillväxt rörelsekostnader, %	X		
Årlig genomsnittlig tillväxt sysselsatt kapital, %	X		

<b>Trendlista för tidsserieanalysen</b>			
<b>Företag:</b>	<b>Investor</b>		
<b>Sektor:</b>	<b>Finans/Fastighet</b>		
<b>År</b>	<b>2005</b>	<b>2000</b>	<b>1995</b>
<b>Totalt antal nyckeltal:</b>	31	23	21
<b>Grundnyckeltal enligt BAS</b>			
<b>Avkastningsstruktur</b>			
Avkastning på eget kapital	X		
Avkastning på totalt kapital			
Skuldränta			
Riskbuffert totalt kapital			
<b>Resultatstruktur</b>			
Rörelsemarginal	X		
Nettomarginal			
<b>Intäkts- och kostnadsstruktur</b>			
Nettoomsättning per anställd			
Personalkostnader i % av omsättning			
<b>Kapitalstruktur</b>			
Soliditet	X	X	X
Kapitalomsättningshastighet ggr			
Rörelsekapital i % av omsättning			
Kassalikviditet			
<b>Utvecklingstal</b>			
Förändring av omsättning	X		
Förändring av totalt kapital			

Förändring av eget kapital (tvingande enligt IAS 1)	X						
Förändring av antal anställda							
<b>Data per aktie</b>							
Resultat (tvingande enligt IAS 33 )	X						
Aktiens årliga omsättningshastighet i %	X	X	X				
Avkastning på eget kapital i %	X						
Beta				X			
Direktavkastning	X	X	X				
Eget kapital	X	X	X				
Förvaltningskostnad i % av substansvärdet	X						
Förändring utdelning per aktie	X	X	X				
Förändring aktiens totalavkastning (TSR), %	X	X					
Förändring börskurs per aktie	X	X	X				
Förändring substansvärde per aktie	X	X	X				
Högsta/ Lägsta/ UB Börskurs per aktie	X	X	X				
Kassaflöde	X				Förändring av nettoskuld i förhållande till totala investering, %	X	
OMX index i %	X	X	X		Förändring skuldsättningsgrad	X	
Resultat efter utspädning	X				Omsättningsandel i %		X X
Sharpekvot	X				Portföljens direktavkastning i %		X
SIXRX (avkastningsindex) i %	X				Portföljens totalavkastning i %		X
Substansrabatt i %	X	X			Skuldsättningsgrad (Nettoskuldsättning / eget kapital)	X	X
Substansvärde efter utspädning	X	X	X		Totala substansvärdestillväxten		X
Substansvärdeutveckling i %	X				Totalavkastning kärninnehav i %		X
Totala avkastning på aktien (TRS), %	X	X	X		Vinstmarginal (EBT)	X	
Utdelning	X	X	X		Värdeutveckling kärninnehav i %		X
Vidareutdelningsandel i %		X			Värdeutveckling portföljen, %		X
Volatilitet	X		X				
<b>Övriga nyckeltal</b>							
AFGX förändring %				X			
Andelen riskbärande kapital i %				X			
Antal anställda / medelantal anställda	X			X			
Direktavkastning kärninnehav i %				X			
Findatas avkastningsindex (SIXRX) i %				X			