

## BENGT BENGTTSSON EKONOMIE DOKTOR I REDOVISNING

*Föreliggande artikel behandlar kvartalsrapporteringen kurspåverkan i ett specifikt bolag. Den genomförda utredningen påvisar att det kan konstateras att det finns ett orsakssamband mellan företagets redovisning och aktiekurs på så sätt att informationen ger marknadsreaktioner som påverkar aktiekursen och att det är just kvartalsrapporteringen som är den faktor som är avgörande för kursreaktionerna. Avvikelse mellan förväntningar och lämnad information på rapportdagarna är ofta inte särskilt starka. Däremot förekommer dessa svagare reaktioner oftare. Det finns också en tendens att kvartalrapporteringen oftare bidrar till kursnedgångar än kursuppgångar. Förväntningarna på rapporteringen är därmed generellt sett allt för optimistiska. Styrkan i kursvariationerna över tid har minskat och är som störst i samband med dramatiska ekonomiska händelser i samhället.*

*Någon samvariation mellan redovisat eget kapital och aktiekurs existerar inte. Samma gäller även för de närmsta dagarna efter rapportdagarna. Det finns faktiskt undersökningar som hävdar att aktiemarknaden inte är intresserad av företagets rapportering med argumentet att det inte råder någon samvariation mellan variabeln "aktiekurs" och sådana variabler som hämtats från redovisningen. Denna inställning är en missuppfattning. Det faktum att sambandet är lågt är ingen indikation för en sådan slutsats. Vad det visar är att marknaden förväntningar ser annorlunda ut än rapporteringen. De kursreaktioner som då uppstår på rapportdagen kan därmed tvärtom ses som att marknaden i högsta grad påverkas av rapportering och att det är detta som bidrar till det låga sambandet.*

*Det kan till sist också konstateras att någon samvariation mellan redovisat eget kapital och marknadsandel inte existerar. Däremot kan samvariation påvisas mellan marknadsandel och aktiekurs. När marknadsandelen sjunker, så sjunker också aktiekursen.*

## KVARTALSRAPPORTERINGENS KURSPÅVERKAN ETT ENSKILT FALL

### Inledning

Föreliggande artikel har för avsikt att belysa kvartalsrapportens betydelse för aktiekursutvecklingen i ett specifikt fall. Det vore nog rimligt att anta att det finns ett orsakssamband mellan ett bolags kvartalsrapportering och utvecklingen av detta bolags aktiekurs. Frågan är dock hur detta samband ser ut och hur starkt det är samt hur det skall kunna beskrivas som siffror och statistik. Undersökningen kommer att genomföras på högsta möjliga mätskala, den s.k. kvotskalan. Givetvis kommer i ett sådant fall, bolagets aktiekurs att vara en av undersökningsvariablerna, medan jämförelsevariabeln kommer att hämtas från bolagets kvartalsrapportering. Variabeln bör ha sådana egenskaper att den kan bedömas vara en god beskrivning av bolagets ekonomiska situation och utveckling. Studien kommer att utnyttja kvartalsrapporteringens balans- och resultaträkning. Möjligt kan det finnas andra mått i kvartalsrapporteringen som kan vara en bättre beskrivning av det ekonomiska läget, men fördelen med mått som hämtas från de finansiella rapporterna är ökade möjligheter till jämförelser över tid och även till kvantifieringar och ackumuleringar av flera bolag. Detta leder således fram till möjligheten att genomföra äkta kvantitativa studier i ämnet. En given utgångspunkt för balans- och resultaträkningen som verktyg är också dess relativt hårda

reglering i jämförelse med övrig information. Detta leder till likvärdig rapportering både över tid och vid jämförelse med andra företag.

Studiens nästkommande problem är att avgöra vilket redovisningsmått som skall väljas för beskrivning av redovisningens relation till aktiekursen. Detta mått kan antingen vara ett relationstal (procenttal) eller ett absoluttal (krontal). I denna studie kommer bolagets redovisade egna kapital (förmögenheten) att användas. Argumentet är att talet (ägarnas fordran på bolaget) kan ses som bolagets egna förslag till aktiekurs eller åtminstone som en rimlig utgångspunkt för bedömning av aktiekurs. Argumenten mot ett sådant resonemang kan givetvis vara flera. Ett sådant motargument är att redovisningens regelverk utgör en restriktion på möjligheten att redovisa. Syftet med sådana restriktioner torde bl.a. vara att förhindra bolag att värdera sina tillgångar allt för högt, vilket skulle kunna bidra till osunda aktiekursuppgångar. Problemet med sådana restriktioner är dock att de faktiskt inte heller ger bolag möjlighet att inom balans- och resultaträkningens ramar kunna visa bolagets verkliga värde. Ett gott argument för att använda bolagets redovisade egna kapital som jämförande redovisningsmått får ändå bli att börsnoterade bolags koncernredovisningar numera i allt högre grad har legal möjlighet att redo-

visa till verkliga värden till förmån för den s.k. försiktighetsprincipen. Just i det nu föreliggande fallet kanske inte detta resonemang har någon avgörande betydelse. Däremot torde redovisningsmättet ”redovisat eget kapital” vara generellt användbart i högre grad än andra mått.

Det bör också sägas, att det finns ett stort antal vetenskapliga studier gällande regleringens effekter på aktiekurser, s.k. före- och efterstudier. I den fallstudie som redovisas i den nu föreliggande artikeln anses före- efterstudier dock inte vara en framkomlig väg, främst av två skäl. Det ena är att antalet observationer skulle bli allt för få för att uppnå godtagbar validitet och det andra är att bolagets tillgångsmassa till övervägande del innefattar sådant som inte berörs av några mera omfattande regeländringar. Som ett gott exempel på före-efter studier kan nämnas börsnoterade fastighetsbolag. Där har ofta mer än 95 procent av tillgångsmassan sådant innehåll att övergången från redovisning till anskaffningsvärden till redovisning till verkliga värden, blivit ett mycket fruktbart forskningsfält.

Den nu framlagda studien är en fallstudie utan anspråk på generalisering av slutsatser. Då siffror och statistiska sammanställningar grundas på enhetliga och reglerade rapporter torde undersökningen däremot kunna bedömas ha hög validitet. Studien avser endast att vara en beskrivning av aktiekursens beteende i samband med lämnande av kvartalsrapporter. Med syfte att göra beskrivningen tydlig måste den dock också jämföras med hur siffrorna ser ut vid andra tillfällen än rapportdagarna. Studien söker inte heller efter anledningar till eventuella kursreaktioner utöver det faktum att rapporter redovisas. Vidare kommer samvariationen mellan variablerna över tid att redovisas samt en analys av tänkbara orsaker till låg eller hög korrelation.

Slutligen vill artikelförfattarna också framhålla att studien endast är tänkt att bidra med förståelse av förhållandet mellan bolagets rapportering och utvecklingen av dess aktiekurs. Det finns inget bakomliggande normativt perspektiv. Däremot borde använda metoder vara tillämpningsbara på andra liknande studier, både på enskilda fall och vid kvantitativa studier med generellt värde.

## Frågeställningar och studiens förutsättningar

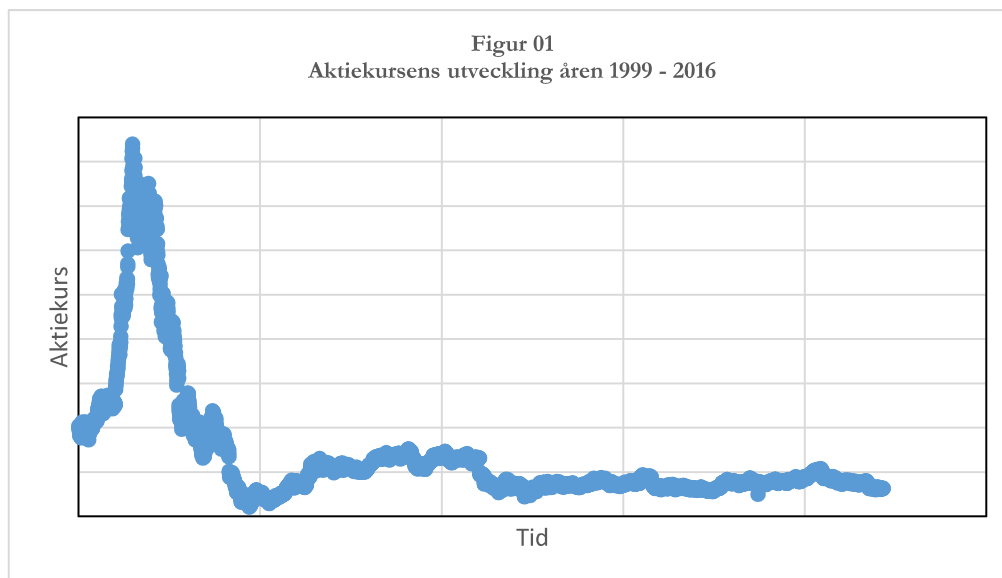
Hur påverkar bolagets kvartalsrapportering dess aktiekurs och hur ser sambandet mellan rapportering och aktiekurs ut? Det är frågeställningen för den nu föreliggande artikeln. Utgångspunkten för studien är att det faktiskt finns ett samband som också är ett orsakssamband. Förutsättningen för ett sådant påstående är antagande om att aktörerna i aktiehandeln agerar med syftet att uppnå maximala vinster. Aktörerna kan dock agera rationellt utan ingående kunskap om redovisning och rapportering då den information som erfordras för att kunna göra rationella beslut tillhandahålls genom mellanhänder direkt vid kvartalsrapporternas offentliggörande.

Det undersökta företaget är ett av de större på den svenska börsen med en transaktionsmängd och volym som är av den storleksordningen att företaget utan tvivel kan anses delta i en s.k. effektiv marknad. Informationsförmedlingen för kvartalsrapporteringens form och innehåll följer också börsens regler, vilket innebär att marknaden samtidigt delges en likvärdig information. Dessa faktorer leder fram till en sannolikt god validitet, inte minst av det skälet att redovisningsmättet kommer att hämtas i balansräkningen och dess siffror och inte från kvartalsrapporteringens textmaterial.

En fråga som ibland uppkommer, är huruvida redovisningen är vinklad eller kreativ. Detta är dock i undersökning av här genomförda slag av underordnad betydelse då problemet egentligen endast gäller hur marknaden reagerar på informationen. Givetvis är det så, att om redovisningen inte är trovärdig kommer detta att kunna visa sig i undersökningsresultatet som att sambanden är svaga.

## Aktien

Analysen av aktien avser tiden från år 1999 fram till mitten av år 2016 och figur 01 här nedan visar kursens utveckling över denna tidsperiod. Handeln i aktien har varit mycket omfattande och omsättningshastigheten över hela perioden uppgår till ca. 2 gånger per år. Det kan konstateras att, år 1999 steg aktiekursen mycket kraftigt för att något år senare falla åter till nivåer motsvarande de före år 1999, och tidvis ännu lägre än så.

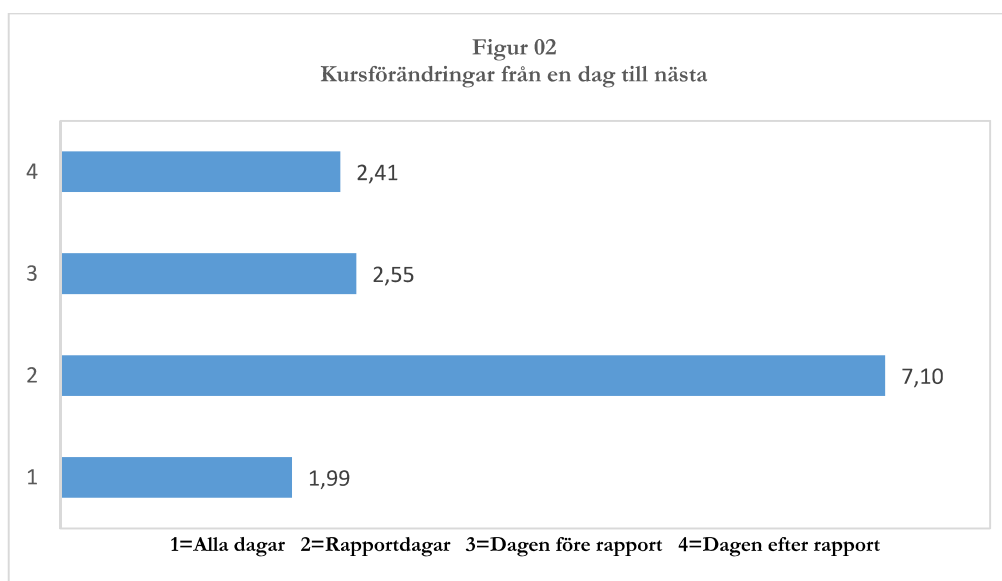


Kartläggningen av kursrörelserna i bolagets aktier omfattar 4411 antal observationer (samtliga handelsdagar). Inom denna observationsmängd har också särskilt analyserats samtliga av bolaget redovisade kvartalsrapporter, vilka uppgår till 70 i antal. Därutöver har analys också genomförts med avseende på samtliga 70 dagar dagen före kvartalsrapport och likaledes samtliga 70 dagar dagen efter kvartalsrapport samt några dagar ytterligare.

Figur 02 visar att kursrörelserna uppgår till 1,99 procent i genomsnitt för samtliga handelsdagar. Kursrörelserna dagen före och dagen efter kvartalsrapportens offentliggörande är obetydligt större än genomsnittet, 2,55 procent respektive

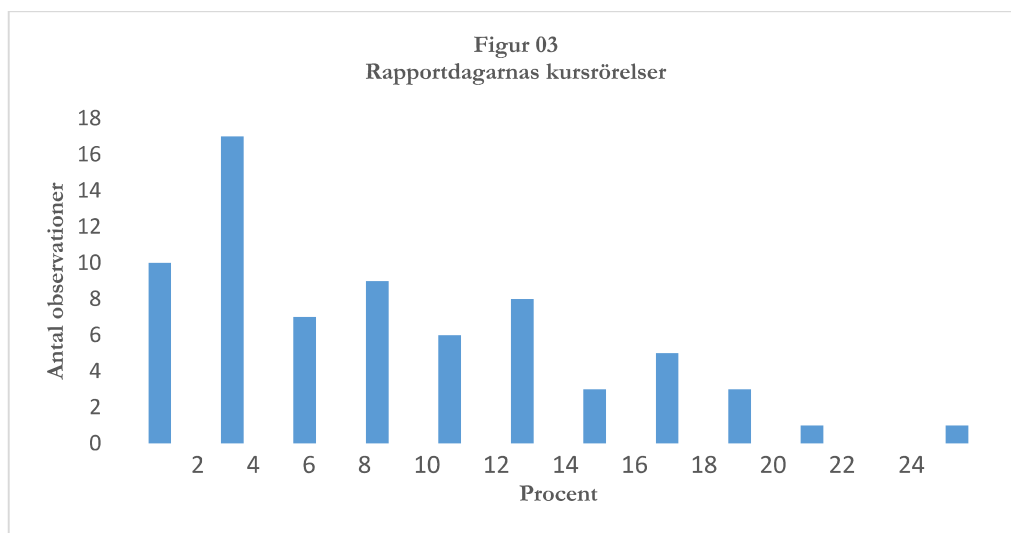
2,41 procent. Kursrörelserna på kvartalsrapportdagarna är dramatiskt mycket högre, i genomsnitt 7,10 procent. Två till fyra dagar efter rapportdagen var kursrörelserna endast obetydliga. Inte mindre än 60 av de 70 kvartalsrapporterna, dvs. ca 86 procent, medförde kursrörelser som var starkare eller mycket starkare än genomsnittet för alla handelsdagar.

Skillnaderna mellan kursrörelser på rapportdagarna och övriga dagar är av den storleksordningen att det är mindre sannolikt att dessa orsakats av en slump. Det kan endast finnas en avgörande orsak till skillnaderna och denna skillnad är kvartalsrapporteringen.



Figur 03 utvisar att endast 10 av de 70 kvartalsrapporterna bidrog till kursrörelser understigande värdet 1,99 procent, dvs. det värde som är lika

med kursrörelsernas genomsnitt för alla rapportdagar.



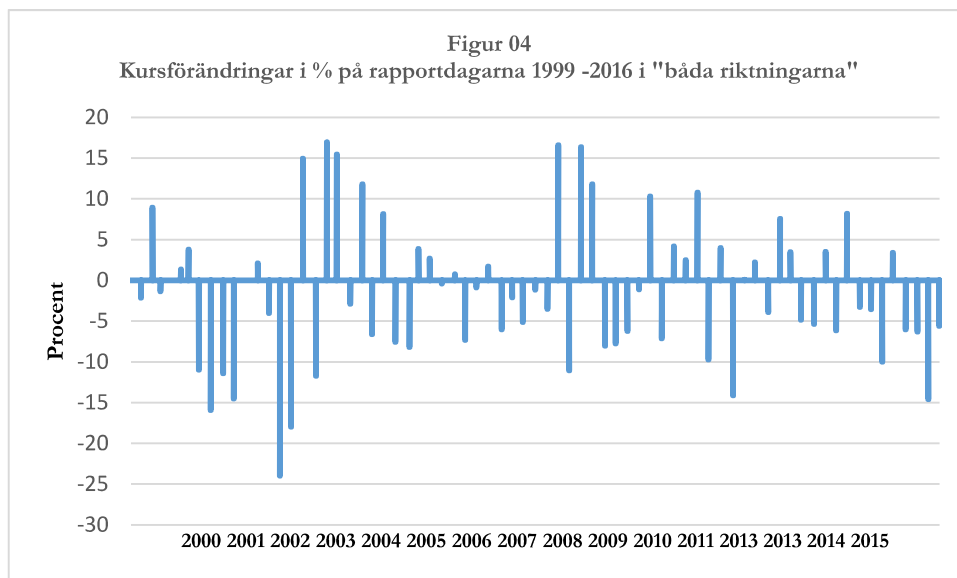
Det är, med utgångspunkt i dessa siffror, rimligt att anta att det finns ett orsakssamband mellan kvartalsrapporteringen och de stora kursrörelserna på rapportdagarna. Kursrörelserna är en konsekvens av att företaget redovisar information som avviker från det som marknaden förväntat. Det föreligger knappast heller någon oro beträffande den information som skall komma eftersom kursrörelserna dagen före rapport är endast obetydligt större än genomsnittet. Marknaden reagerar således inte redan dagen före rapporteringen. Dagen efter rapportlämnandet synes marknaden också förhålla sig lugn. På det stora hela taget kan hävdas att justeringarna av marknadens förväntningar därför sker just den dag då redovisningsinformationen offentliggöres.

Figur 03 ger också klarhet i hur starkt eller svagt marknadens förväntningar avviker från den lämnade kvartalsrapporteringen. Detta ger staplarna i figuren besked om. Kursreaktionerna till vänster i figuren är relativt svaga emedan reaktionerna i figurens högra sida är starkare. Av figuren (den vänstra delen) framgår också att de svagare reaktionerna är fler och de starkare reaktionerna (högra

delen) är färre. Detta innebär att avvikelserna mellan förväntade och faktiska redovisningsdata ändå inte är betydande mer än i ett fåtal fall.

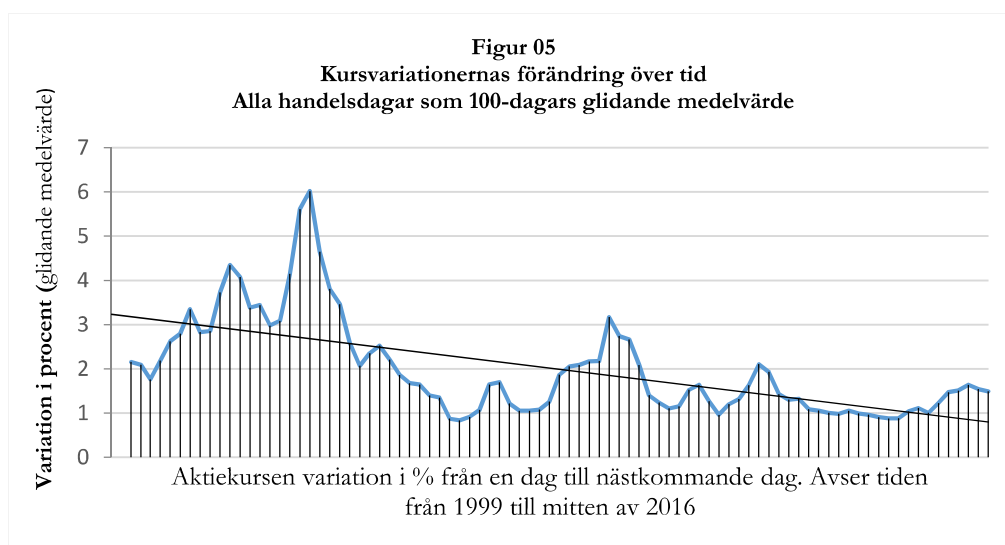
Som ett förtydligande kan sägas att figur 03 med sina staplar från vänster till höger också kan beskrivas som en "sned normalfördelningskurva" med tyngdpunkt åt vänster.

Figur 04 ger svar på en något mera detaljerad fråga, nämligen hur kursreaktionerna ser ut vid antingen överdrivna positiva förväntningar eller vid allt för låga förväntningar. Om förväntningarna på redovisningsinformationen varit allt för låga, kommer givetvis informationen att bidra till en kursuppgång. Däremot om förväntningarna varit överdrivna positiva, kommer redovisningsinformationen att bidra till sjunkande aktiekurs. Av figur 04 framgår också att i 28 fall (28 "uppåt staplar") av de 70 rapportdagarna, gick aktiekursen upp, medan den gick ned 41 fall (41 "nedåt staplar"). Således har kursen stigit i 40 procent av fallen. I endast 1 fall rörde sig kursen inte alls. Kursuppgångarna på rapportdagarna har bidragit med ca 197 positiva procent (genomsnitt 7,03 procent), medan kursnedgångarna har bidragit med ca 300 negativa procent (genomsnitt 7,18 procent).



Analysen avser ca 17 år och aktiemarknadens beteende kan undergå förändringar över en så lång tidsperiod. Förändringarna kan möjligen ske utan given orsak eller också bero på speciella händelser

i samhället, i företags omvärld eller inom företags självt. Som ett exempel på detta kan tas sådant som företagens anpassning till nya redovisningsregler.



Figur 05 påvisar en nedåtgående trend för kursvariationerna. Artikeln har inte för avsikt att utreda varför det är så, men det kan ändå konstateras att det finns en högre topp för dessa variationer ca. år 2002 och en lägre topp ca år 2008. Topparna sammanträffar med en "sprucken börsbubbla" och en "finanskris".

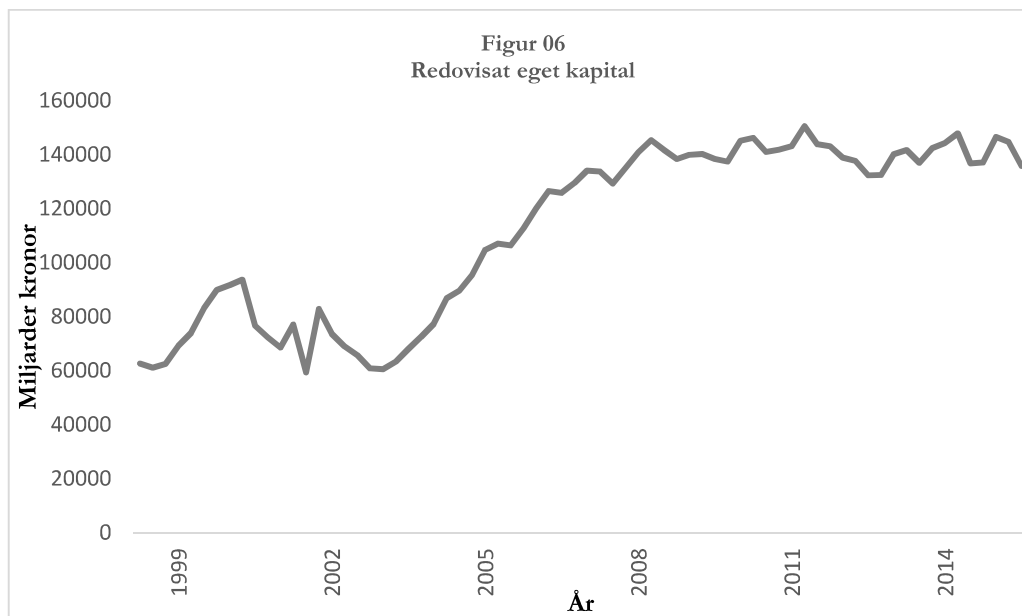
***Det får därmed anses klarlagt att det finns ett orsakssamband mellan företags redovisning och aktiekurs på så sätt att informationen ger marknadsreaktioner som påverkar aktiekursen och att det är just kvartalsrapporteringen som är den faktor som är avgörande för kursreaktionerna.***

*Det kan också konstateras att avvikelserna mellan förväntningar och lämnad information på rapportdagarna är ofta inte särskilt starka. Däremot förekommer dessa svagare reaktioner oftare.*

*Det finns också en tendens att kvartalrapporteringen oftare bidrar till kursnedgångar än kursuppgångar. Förväntningarna på rapporteringen är därmed generellt sett allt för optimistiska.*

*Styrkan i kursvariationerna över tid har minskat och är som störst i samband med dramatiska ekonomiska händelser i samhället. Det redovisade egna kapitalets utveckling i relation till börsvärdet*

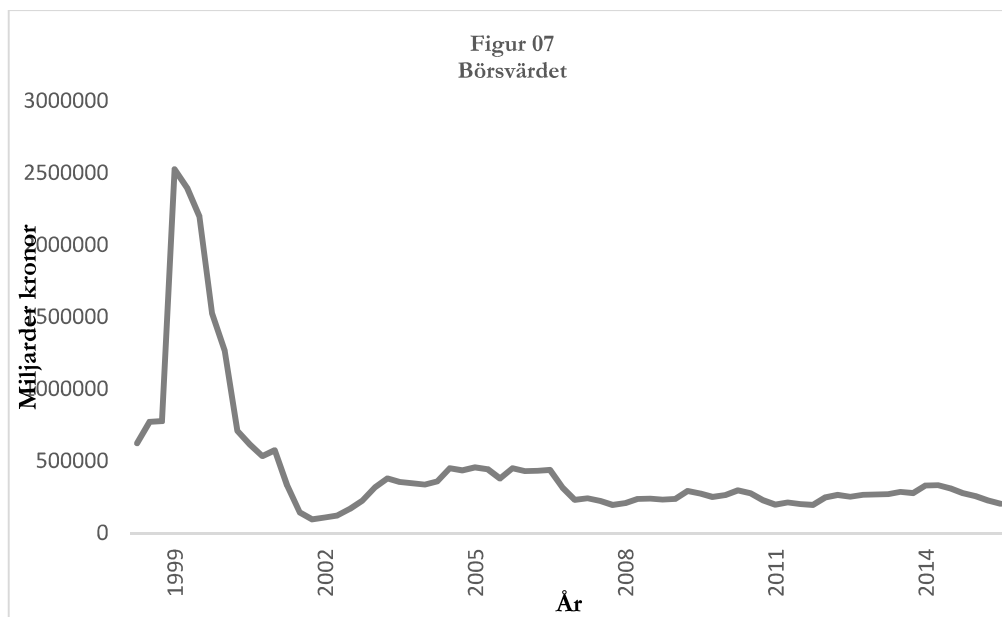
Frågan uppkommer givetvis om det redovisade egna kapitalet också är företagets ”verkliga värde”. Om redovisat värde är lika med verkligt värde, borde det också motsvara företagets aktiekurs. Om så inte är fallet finns det något fel, antingen i redovisningen eller gör aktiemarknaden av någon anledning en annan bedömning, men enligt teorin om en effektiv marknad kan inte aktiekursen vara fel och det undersökta bolaget ingår utan tvivel i denna marknad. Antalet handelstransaktioner per dag uppgår till ca. 7000 st. Dessa transaktioner innefattar ca. 20 miljoner aktier per dag. Hela aktiestocken omsätts ungefär 2 gånger under ett år. Bolagets redovisade egna kapital uppgick vid början av 1999 till ca. 60 miljarder kr och har sedan successivt stigit till ca. 140 miljarder kr.



Om värderingen och redovisningen av bolagets tillgångar och skulder vore korrekt, dvs. redovisade till sina verkliga värden borde också det redovisade egna kapitalet vara en vägledning för bolagets värde på marknaden. På grund av restriktiva redovisningsregler torde en sådan situation kunna betraktas som något avlägsen. Under undersökningsperiodens andra hälft har dock en uppluckring av försiktighetsprincipen skett, främst för koncerner, innebärande att regelverken både tillåter och i vissa fall föreskriver en redovisning till

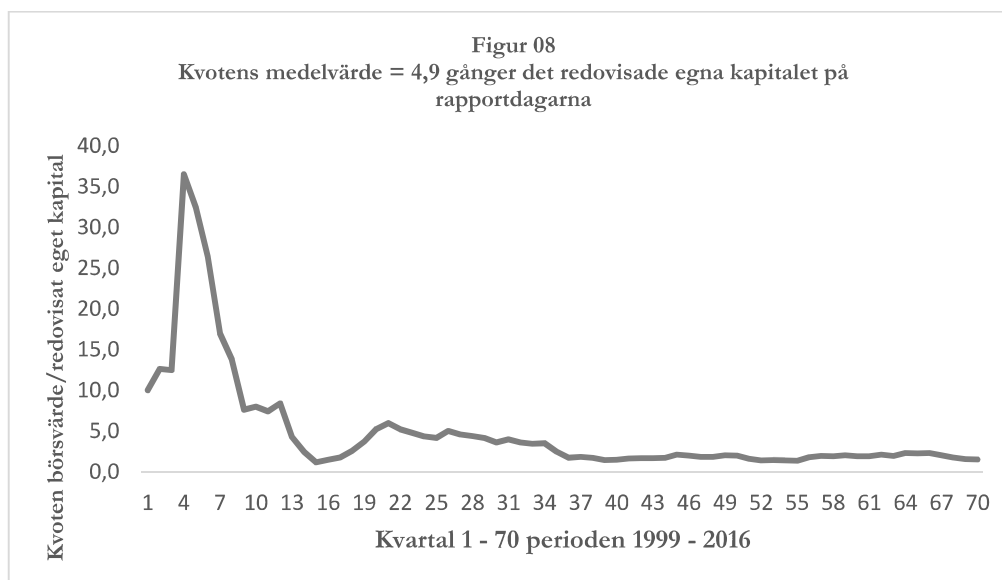
verkliga värden. Hur mycket denna utveckling kommit bolaget till del har artikelförfattarna inte närmare analyserat.

Med utgångspunkt i uppfattningen att marknaden bäst vet företagets värde och detta värde avspeglas i aktiekursen, är nu undersökningens fokus att jämföra aktiekursen och dess utveckling med bolagets egna kapital och detta kapitals utveckling.



Genom undersökningen kan det till en början konstateras att aktiekursen avviker dramatiskt mycket från bolagets redovisade egna kapital. Avvikelsen varierar över tid men är starkast omkring

år 1999 - 2000. Börsvärdet uppgick vid början av år 1999 till ca. 10 gånger det redovisade egna kapitalet för att sedan snabbt stiga ända upp till ca. 36 gånger detta värde, enligt figur 08.



Under 1999 skapades därmed en bubbla som kom att spricka redan under år 2000, vilket medförde att kvoten mellan börsvärde och redovisat eget kapital sjönk så lågt ned som till 1,1 mot slutet av år 2001. Det bör i sammanhanget observeras att

det redovisade egna kapitalet i stort sett varit intakt trots den fallande kvoten. Bubblan kan således betraktas som en börsbubbla och inte en redovisningsbubbla och det finns i detta läge goda

skäl att ifrågasätta tesen att marknaden bäst vet det rätta värdet.

Eventuellt samband mellan redovisat eget kapital och aktiekurs de närmaste dagarna efter rapportdag inte heller existerar enligt vad som beskrivs i tabell 01.

**Tabell 01:**  
**Samvariation mellan redovisat eget kapital och aktiekurs på rapportdagen eller dagarna därefter**

| Kontrolldag   | Kvotens medelvärde | Riktning <sup>1</sup><br>Lika | Riktning <sup>2</sup><br>Olika | Antal observationer | Korrelation |
|---------------|--------------------|-------------------------------|--------------------------------|---------------------|-------------|
| Rapportdagen  | 4,9                | 35                            | 35                             | 70                  | -0,39       |
| Dagen efter   | 4,9                | 33                            | 37                             | 70                  | -0,39       |
| 2 dagar efter | 4,9                | 34                            | 36                             | 70                  | -0,38       |
| 3 dagar efter | 4,9                | 34                            | 36                             | 70                  | -0,38       |
| 4 dagar efter | 4,9                | 34                            | 36                             | 70                  | -0,39       |

Tabellen ovan visar att de två alternativens utfall är ungefär detsamma, dvs. ca. 50 procent "Lika" och 50 procent "Olika". Mätningen är gjord enligt en enkel icke parametrisk metod, där antalet av "antingen eller" får avgöra utfallet. Metoden tar därför inte hänsyn till styrkan i observationernas värde. "Korrelation" (Pearsons produktmomentkorrelation) är en alternativ mätning till den icke parametriska mätningen. Den konstaterade korrelationen är negativ och samtidigt svag, vilket innebär att det knappast kan anses finnas någon bevisad samvariation mellan variablerna "redovisat eget kapital" och "aktiekurs".

Det faktum att det är starka kursrörelser på rapportdagarna beror givetvis på att marknaden på något sätt tar ställning till den information som delges i kvartalsrapporterna. Det i denna artikel tidigare konstaterade sambandet mellan redovisning och rapportering kan synas motsägelsefullt då det inte finns någon samvariation mellan redovisat eget kapital och aktiekurs. Någon motsägelsetor det dock inte finnas. Som framgår av bilagorna 01 – 05 finns kolumnen "N.P" med ett antal nollor och ettor. Ettorna innebär samvariation medan nollorna innebär att ingen samvariation föreligger.

Ettor uppstår i två möjliga situationer:

när det egna kapitalet ökar samtidigt som aktiekursen stiger  
när det egna kapitalet minskar samtidigt som aktiekursen sjunker

Nollor uppstår också i två möjliga situationer:

när det egna kapitalet ökar samtidigt som aktiekursen sjunker  
när det egna kapitalet minskar samtidigt som aktiekursen ökar

Ettorna framstår som rimliga emedan nollorna saknar "logik", men kan förklaras med utgångspunkt i marknadens förväntningar. Om t.ex. det egna kapitalet inte stiger så mycket som marknaden förväntat, då kommer aktiekursen att sjunka. Om t.ex. inte minskar så mycket som marknaden förväntat, då kommer aktiekursen att stiga. Låg samvariation beror således på överdrivna eller underdrivna förväntningar på rapporteringen i de två av de fyra visade situationerna. I vårt fall kan vi konstatera att i de fall nollorna beror på att det egna kapitalet ökat samtidigt som

<sup>1</sup> "Riktning Lika" innebär att: När det redovisade egna kapitalet stiger, så stiger också aktiekursen. När det redovisade egna kapitalet sjunker, så sjunker också aktiekursen

<sup>2</sup> "Riktning Olika" innebär att: När det redovisade egna kapitalet stiger, så sjunker aktiekursen. När det redovisade egna kapitalet sjunker, så stiger också aktiekursen

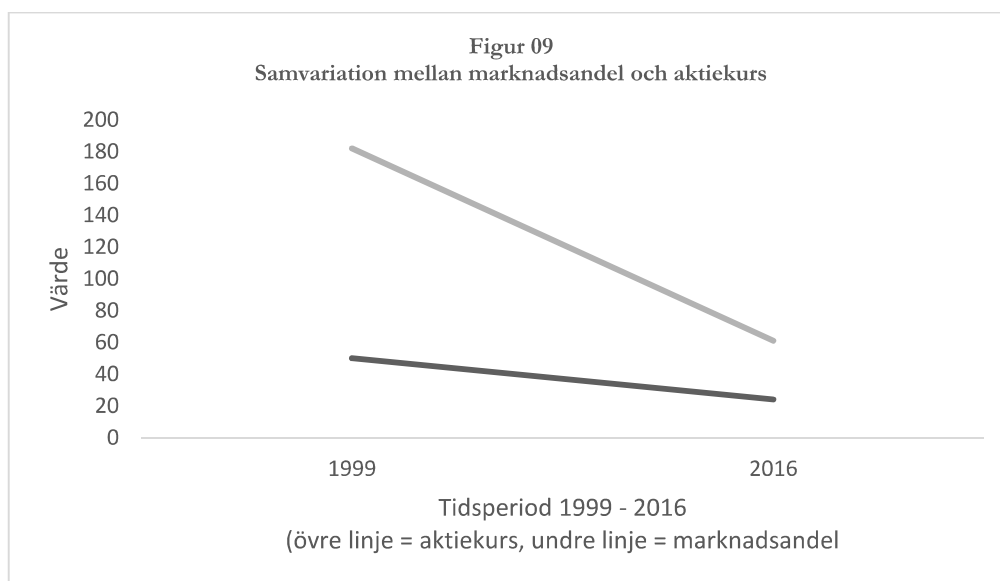
aktiekursen sjunkit uppgår till 20 st. av 35, dvs. till 57 procent. Situationen där det egna kapitalet minskat samtidigt som aktiekursen stigit uppgår till 15 st. av 35, dvs. till 43 procent. I vårt undersökta fall är det så, att ökat eget kapital och sjunkande aktiekurs direkt visar sig omfatta den tidsperiod då börsbubblan spruckit. Givetvis beror detta på att aktiekursen varit omotiverat hög i förhållande till företagets förmögenhetsutveckling. I början av 1999 uppgick kvoten börsvärde/redovisat eget kapital till 36,5 gånger. När företagets förmögenhet ökade, så var denna utveckling inte tillräckligt god för att tillfredsställa marknadens förväntningar med åtföljande kraftigt sjunkande aktiekurs. Kvoten kom att sjunka ända ned till 1,1 gånger i december 2002. Det är detta förhållande som kan avläsas i bilaga 01. Att det ser ut på detta sätt, torde inte betingas av slumpmässiga faktorer eller irrationellt handlande. Tvärt om, när marknadens förväntningar inte går i uppfyllelse, då överges aktien.

Tiden efter det att börsbubblan spruckit är också intressant. Här har nollorna givits sin andra innebörd, nämligen den där det egna kapitalet minskade samtidigt som aktiekursen steg. Bubblan var borta och marknaden (med kanske delvis nya aktörer) uppfattade aktien som billig. Efterfrågan på aktien steg och därmed också aktiekursen, trots att det redovisade egna kapitalet var i sjunkande. Kvoten börsvärde/redovisat eget kapital började åter öka. Kanske är det så att högre kvot än normalt förbädrar kursfall?

*Det kan således konstateras att någon samvariation mellan redovisat eget kapital och aktiekurs inte existerar. Samma gäller även för de närmsta dagarna efter rapportdagarna. Det finns faktiskt undersökningar som hävdar att aktiemarknaden inte är intresserad av företagens rapportering med argumentet att det inte råder någon samvariation mellan variabeln "aktiekurs" och sådana variabler som hämtats från redovisningen. Denna inställning är en missuppfattning. Det faktum att sambandet är lågt är ingen indikation för en sådan slutsats. Vad det visar är att marknadens förväntningar ser annorlunda ut än rapporteringen. De kursreaktioner som då uppstår på rapportdagen kan därmed tvärtom ses som att marknaden i högsta grad påverkas av rapportering och att det är detta som bidrar till det låga sambandet.*

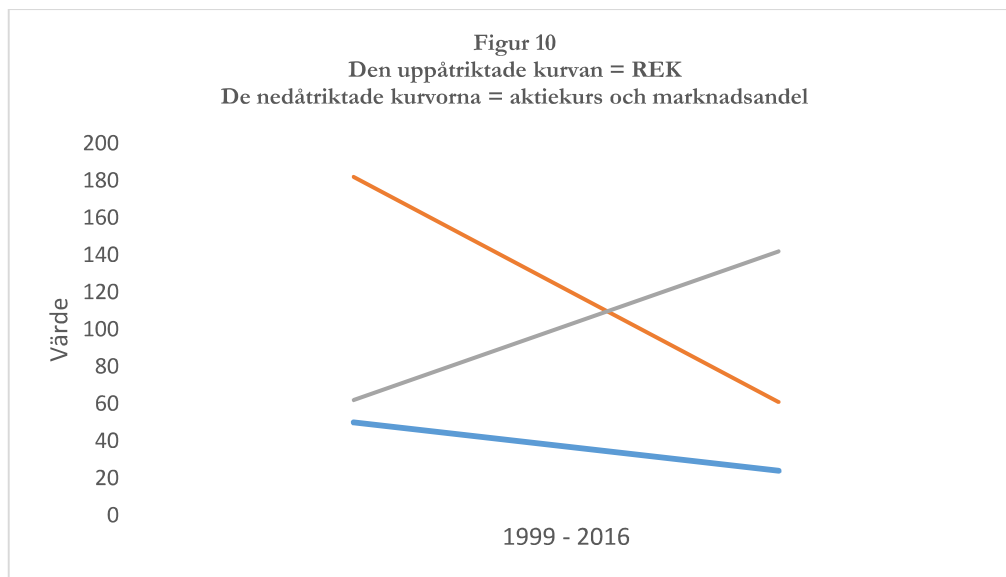
#### Marknadsandelen och aktiekursen samt marknadsandelen och det redovisade egna kapitalets utveckling

Hur marknadsandelarna ser ut för de 70 kvartalen har inte kunnat kartläggas. Därför har endast två mätpunkter redovisats, nämligen den vid periodens början och den vid periodens slut, vilket givit upphov till två linjer med viss riktning enligt figur 09.



Det som kan konstateras med denna figur är att aktiekursen sjunkit samtidigt som bolagets marknadsandel också sjunkit.

Enligt samma metod jämförs nedan också marknadsandelen/aktiekurs med utvecklingen av det redovisade egna kapitalet.



I figur 10 har också inritats utvecklingen av bolagets redovisade egna kapital och detta visar en uppåtgående trend. Detta är i överensstämmelse med vad som visats tidigare i artikeln, nämligen att det redovisade egna kapitalet inte samvarierar med aktiekursen. Figur 10 utvisar att det redovisade egna kapitalet, från ca 60 miljarder kronor till ca 140 miljarder kronor, har en uppåtgående riktning. Någon samvariation mellan variabeln "redovisat eget kapital" och de två övriga variablerna föreligger av detta skäl inte.

***Det kan således konstateras att någon samvariation mellan redovisat eget kapital och marknadsandel inte existerar. Däremot kan samvariation påvisas mellan marknadsandel och aktiekurs. När marknadsandelen sjunker, så sjunker också aktiekursen.***

### Vad får vi ut av detta?

Det får anses klarlagt att det finns ett orsakssamband mellan företagets redovisning och aktiekurs på så sätt att informationen ger marknadsreaktioner som påverkar aktiekursen och att det är just kvartalsrapporteringen som är den faktor som är avgörande för kursreaktionerna. Det

kan också konstateras att avvikelserna mellan förväntningar och lämnad information på rapportdagarna är ofta inte särskilt starka men fler.

Det finns en tendens att kvartalrapporteringen oftare bidrar till kursnedgångar än kursuppgångar. Förväntningarna på rapporteringen är därmed generellt sett omotiverat optimistiska.

Styrkan i kursvariationerna över tid har minskat och är som störst i samband med dramatiska ekonomiska händelser i samhället.

Någon samvariation mellan redovisat eget kapital och aktiekurs existerar inte. Samma gäller även för de närmsta dagarna efter rapportdagarna. Det finns faktiskt undersökningar som hävdar att aktiemarknaden inte är intresserad av företagens rapportering med argumentet att det inte råder någon samvariation mellan variabeln "aktiekurs" och sådana variabler som hämtats från redovisningen. Denna inställning är en missuppfattning. Det faktum att sambandet är lågt är ingen indikation för en sådan slutsats. Vad det visar är att marknaden förväntningar ser annorlunda ut än rapporteringen. De kursreaktioner som då uppstår på rapportdagen kan därmed tvärtom ses som att marknaden i högsta grad påverkas av rapportering och att det är detta som bidrar till det låga sambandet.

*Det kan också till sist konstateras att samtidigt som någon samvariation mellan redovisat eget kapital och marknadsandel inte existerar, så kan samvariation påvisas mellan marknadsandel och aktiekurs. När marknadsandelen sjunker, så sjunker också aktiekursen.*

En sammanfattande slutsats av denna undersökning får bli att aktiemarknaden starkt påverkas av bolagets kvartalsrapportering samtidigt som samvariationen mellan bolagets redovisade egna kapital och aktiekursutveckling är mycket svag. Förklaringen till detta torde vara att marknadens förväntningar är helt i otakt med det som kommer att redovisas av bolaget. Kursjusteringarna på rapportdagarna bör därmed betraktas som en "rättelseprocess" av felaktiga förväntningar. På längre sikt kan variabeln "marknadsandel" ses som en beskrivning av aktiekursens utveckling. Bolagets marknadsandel har under den undersökta perioden ungefär halverats emedan aktiekursen också

sjunkit till mer än under hälften, (räknat i justerade värden med hänsyn tagit till emissioner, klyvningar och sammanslagningar av aktier). Det kan därmed, märkligt nog, konstateras att företagets omsättning och dennas andel av den totala marknaden är viktigare för aktiekursens utveckling än vad bolagets vinster och samlade förmögenhetsökning är.

Vidare kan nog med viss säkerhet påstås att det undersökta bolagets mycket höga aktieomsättning antyder att aktien är en "spelaktie" och för sådana aktier gäller möjligen andra förutsättningar än i övrigt. Undersökningen är dock så genomförd att kursvariationer under dagen inte finns med och att dessa därmed så att säga har gått under "radarn".

***Så här är det i detta fall, vad som kan framkomma i andra fall vet vi ännu inte något om.***

# Bilaga 01:

Det redovisade egna kapitalet (REK) enligt kvartalsrapporterna samt bolagets börsvärde (BV) vid rapportdagens slut. Samvariationsberäkning både med icke parametrisk (N.P.) metod och parametrisk metod (P.) samt kvoten (KV) mellan variabelerna

| År   | REK          | BV      | Kvot | N.P. | P.    |           |               |               |            |           |              |
|------|--------------|---------|------|------|-------|-----------|---------------|---------------|------------|-----------|--------------|
| 1998 | 63112        | 445075  | 7,1  |      | -1,00 | 2007      | 134112        | 229839        | 1,7        | 0         | -0,16        |
|      | 62560        | 623996  | 10,0 | 0    | -0,53 |           | 133693        | 241498        | 1,8        | 0         | -0,19        |
|      | 61129        | 771326  | 12,6 | 0    | 0,97  |           | 129228        | 222511        | 1,7        | 1         | -0,21        |
|      | 62447        | 777355  | 12,4 | 1    | 0,92  |           | 135014        | 194530        | 1,4        | 0         | -0,22        |
| 1999 | 69176        | 2525997 | 36,5 | 1    | 0,78  | 2008      | 140823        | 208521        | 1,5        | 1         | -0,24        |
|      | 74037        | 2396688 | 32,4 | 0    | 0,54  |           | 145381        | 236501        | 1,6        | 1         | -0,25        |
|      | 83178        | 2195229 | 26,4 | 0    | 0,37  |           | 141658        | 238167        | 1,7        | 0         | -0,26        |
|      | 89926        | 1527630 | 17,0 | 0    | 0,14  |           | 138378        | 231171        | 1,7        | 1         | -0,27        |
| 2000 | 91686        | 1263015 | 13,8 | 0    | 0,13  | 2009      | 139870        | 236834        | 1,7        | 1         | -0,28        |
|      | 93645        | 709703  | 7,6  | 0    | 0,16  |           | 140290        | 293128        | 2,1        | 1         | -0,29        |
|      | 76626        | 613470  | 8,0  | 1    | 0,20  |           | 138309        | 274974        | 2,0        | 1         | -0,30        |
|      | <b>72387</b> | 535258  | 7,4  | 1    | 0,17  |           | 137395        | 249492        | 1,8        | 1         | -0,30        |
| 2001 | 68587        | 573765  | 8,4  | 0    | 0,28  | 2010      | 145106        | 263149        | 1,8        | 1         | -0,31        |
|      | 77049        | 328370  | 4,3  | 0    | 0,20  |           | 146142        | 296792        | 2,0        | 1         | -0,31        |
|      | 59338        | 143133  | 2,4  | 1    | 0,20  |           | 141009        | 276473        | 2,0        | 1         | -0,32        |
|      | 82839        | 94934   | 1,1  | 0    | 0,22  |           | 141772        | 226841        | 1,6        | 0         | -0,33        |
| 2002 | 73607        | 106592  | 1,4  | 0    | 0,26  | 2011      | 143105        | 196029        | 1,4        | 0         | -0,34        |
|      | 68993        | 120749  | 1,8  | 0    | 0,29  |           | 150506        | 212018        | 1,4        | 1         | -0,35        |
|      | 65713        | 168216  | 2,6  | 0    | 0,32  |           | 143827        | 200526        | 1,4        | 1         | -0,35        |
|      | 60860        | 224843  | 3,7  | 0    | 0,33  |           | 143079        | 193698        | 1,4        | 1         | -0,35        |
| 2003 | 60481        | 316445  | 5,2  | 0    | 0,34  | 2012      | 138883        | 246494        | 1,8        | 0         | -0,36        |
|      | 63371        | 378069  | 6,0  | 1    | 0,34  |           | 137688        | 265148        | 1,9        | 0         | -0,36        |
|      | 67983        | 354752  | 5,2  | 0    | 0,32  |           | 132326        | 252323        | 1,9        | 1         | -0,36        |
|      | 72481        | 346424  | 4,8  | 0    | 0,28  |           | 132382        | 265647        | 2,0        | 1         | -0,37        |
| 2004 | 77299        | 336431  | 4,4  | 0    | 0,24  | 2013      | 140204        | 266813        | 1,9        | 1         | -0,37        |
|      | 86784        | 359748  | 4,1  | 1    | 0,20  |           | 141643        | 269644        | 1,9        | 1         | -0,37        |
|      | 89584        | 449685  | 5,0  | 1    | 0,14  |           | 136948        | 286466        | 2,1        | 0         | -0,37        |
|      | 95465        | 434696  | 4,6  | 0    | 0,10  |           | 142339        | 275640        | 1,9        | 0         | -0,37        |
| 2005 | 104677       | 456347  | 4,4  | 1    | 0,06  | 2014      | 144306        | 330602        | 2,3        | 1         | -0,37        |
|      | 107064       | 443023  | 4,1  | 0    | 0,03  |           | 147885        | 331601        | 2,2        | 1         | -0,38        |
|      | 106377       | 379734  | 3,6  | 1    | 0,00  |           | 136725        | 310949        | 2,3        | 1         | -0,38        |
|      | 112640       | 450518  | 4,0  | 1    | -0,03 |           | 137086        | 276473        | 2,0        | 0         | -0,38        |
| 2006 | 120113       | 428866  | 3,6  | 0    | -0,04 | 2015      | 146525        | 256320        | 1,7        | 0         | -0,39        |
|      | 126475       | 433030  | 3,4  | 1    | -0,07 |           | 144699        | 224343        | 1,6        | 1         | -0,39        |
|      | 125747       | 439359  | 3,5  | 0    | -0,11 |           | 135746        | 202525        | 1,5        | 1         | -0,39        |
|      | 129511       | 315446  | 2,4  | 0    | -0,14 | <b>MV</b> | <b>112056</b> | <b>440093</b> | <b>4,9</b> | <b>35</b> | <b>-0,39</b> |

## Bilaga 02:

Det redovisade egna kapitalet (REK) enligt kvartalsrapporterna samt bolagets börsvärde (BV) dagen efter rapportdagarna. Samvariationsberäkning både med icke parametrisk (N.P.) metod och parametrisk metod (P.) samt kvoten (KV) mellan variablerna

| År   | EK     | BV      | Kvot | N.P. | P.    |           |               |               |            |                 |
|------|--------|---------|------|------|-------|-----------|---------------|---------------|------------|-----------------|
| 1998 | 63112  | 445075  | 7,1  |      | -1,00 | 2007      | 134112        | 227341        | 1,7        | 0 -0,17         |
|      | 62560  | 637520  | 10,2 | 0    | -0,84 |           | 133693        | 244829        | 1,8        | 0 -0,19         |
|      | 61129  | 884403  | 14,5 | 0    | 0,96  |           | 129228        | 218847        | 1,7        | 1 -0,21         |
|      | 62447  | 787881  | 12,6 | 0    | 0,93  |           | 135014        | 178875        | 1,3        | 0 -0,23         |
| 1999 | 69176  | 2522999 | 36,5 | 1    | 0,78  | 2008      | 140823        | 209187        | 1,5        | 1 -0,25         |
|      | 74037  | 2480895 | 33,5 | 0    | 0,50  |           | 145381        | 231505        | 1,6        | 1 -0,26         |
|      | 83178  | 2219279 | 26,7 | 0    | 0,33  |           | 141658        | 230838        | 1,6        | 1 -0,27         |
|      | 89926  | 1443422 | 16,1 | 0    | 0,09  |           | 138378        | 239832        | 1,7        | 0 -0,28         |
| 2000 | 91686  | 1275040 | 13,9 | 0    | 0,09  | 2009      | 139870        | 235835        | 1,7        | 0 -0,28         |
|      | 93645  | 661570  | 7,1  | 0    | 0,11  |           | 140290        | 289464        | 2,1        | 1 -0,29         |
|      | 76626  | 586989  | 7,7  | 1    | 0,16  |           | 138309        | 269811        | 2,0        | 1 -0,30         |
|      | 72387  | 594217  | 8,2  | 0    | 0,13  |           | 137395        | 245661        | 1,8        | 1 -0,31         |
| 2001 | 68587  | 546084  | 8,0  | 1    | 0,24  | 2010      | 145106        | 270311        | 1,9        | 1 -0,31         |
|      | 77049  | 313947  | 4,1  | 0    | 0,17  |           | 146142        | 304953        | 2,1        | 1 -0,32         |
|      | 59338  | 144332  | 2,4  | 1    | 0,17  |           | 141009        | 277952        | 2,0        | 1 -0,33         |
|      | 82839  | 103261  | 1,2  | 0    | 0,20  |           | 141772        | 222344        | 1,6        | 0 -0,33         |
| 2002 | 73607  | 93268   | 1,3  | 1    | 0,23  | 2011      | 143105        | 202192        | 1,4        | 0 -0,34         |
|      | 68993  | 124080  | 1,8  | 0    | 0,27  |           | 150506        | 215516        | 1,4        | 1 -0,35         |
|      | 65713  | 174878  | 2,7  | 0    | 0,29  |           | 143827        | 207022        | 1,4        | 1 -0,35         |
|      | 60860  | 223177  | 3,7  | 0    | 0,31  |           | 143079        | 193365        | 1,4        | 1 -0,36         |
| 2003 | 60481  | 329769  | 5,5  | 0    | 0,32  | 2012      | 138883        | 254155        | 1,8        | 0 -0,36         |
|      | 63371  | 364745  | 5,8  | 1    | 0,31  |           | 137688        | 267313        | 1,9        | 0 -0,36         |
|      | 67983  | 339762  | 5,0  | 0    | 0,30  |           | 132326        | 252823        | 1,9        | 1 -0,37         |
|      | 72481  | 329769  | 4,5  | 0    | 0,26  |           | 132382        | 259818        | 2,0        | 1 -0,37         |
| 2004 | 77299  | 336431  | 4,4  | 1    | 0,22  | 2013      | 140204        | 266480        | 1,9        | 1 -0,37         |
|      | 86784  | 356417  | 4,1  | 1    | 0,18  |           | 141643        | 269811        | 1,9        | 1 -0,37         |
|      | 89584  | 443023  | 4,9  | 1    | 0,13  |           | 136948        | 285633        | 2,1        | 0 -0,37         |
|      | 95465  | 434696  | 4,6  | 0    | 0,08  |           | 142339        | 276306        | 1,9        | 0 -0,37         |
| 2005 | 104677 | 461344  | 4,4  | 1    | 0,05  | 2014      | 144306        | 331268        | 2,3        | 1 -0,38         |
|      | 107064 | 438027  | 4,1  | 0    | 0,02  |           | 147885        | 328104        | 2,2        | 0 -0,38         |
|      | 106377 | 383065  | 3,6  | 1    | -0,01 |           | 136725        | 315779        | 2,3        | 1 -0,38         |
|      | 112640 | 460511  | 4,1  | 1    | -0,03 |           | 137086        | 277805        | 2,0        | 0 -0,38         |
| 2006 | 120113 | 439692  | 3,7  | 0    | -0,05 | 2015      | 146525        | 247660        | 1,7        | 0 -0,39         |
|      | 126475 | 428866  | 3,4  | 0    | -0,08 |           | 144699        | 224676        | 1,6        | 1 -0,39         |
|      | 125747 | 439692  | 3,5  | 0    | -0,12 |           | 135746        | 202525        | 1,5        | 1 -0,39         |
|      | 129511 | 318777  | 2,5  | 0    | -0,14 | <b>MV</b> | <b>112056</b> | <b>441395</b> | <b>4,9</b> | <b>33 -0,39</b> |

### Bilaga 03:

Det redovisade egna kapitalet (REK) enligt kvartalsrapporterna samt bolagets börsvärde (BV) 2 dagar efter rapportdagarna. Samvariationsberäkning både med icke parametrisk (N.P.) metod och parametrisk metod (P.) samt kvoten (KV) mellan variablerna

| År   | REK    | BV      | Kvot | N.P. | P.    |           |               |               |            |                 |
|------|--------|---------|------|------|-------|-----------|---------------|---------------|------------|-----------------|
| 1998 | 63112  | 445075  | 7,1  |      | -1,00 | 2007      | 134112        | 221678        | 1,7        | 0 -0,16         |
|      | 62560  | 664568  | 10,6 | 0    | -0,67 |           | 133693        | 246661        | 1,8        | 0 -0,19         |
|      | 61129  | 796908  | 13,0 | 0    | 0,97  |           | 129228        | 216182        | 1,7        | 1 -0,21         |
|      | 62447  | 777355  | 12,4 | 0    | 0,91  |           | 135014        | 167216        | 1,2        | 0 -0,23         |
| 1999 | 69176  | 2580126 | 37,3 | 1    | 0,77  | 2008      | 140823        | 212185        | 1,5        | 1 -0,24         |
|      | 74037  | 2357615 | 31,8 | 0    | 0,54  |           | 145381        | 228174        | 1,6        | 1 -0,25         |
|      | 83178  | 2171179 | 26,1 | 0    | 0,38  |           | 141658        | 229839        | 1,6        | 0 -0,27         |
|      | 89926  | 1557709 | 17,3 | 0    | 0,14  |           | 138378        | 236168        | 1,7        | 0 -0,27         |
| 2000 | 91686  | 1323140 | 14,4 | 0    | 0,12  | 2009      | 139870        | 236834        | 1,7        | 1 -0,28         |
|      | 93645  | 685620  | 7,3  | 0    | 0,15  |           | 140290        | 280137        | 2,0        | 1 -0,29         |
|      | 76626  | 571366  | 7,5  | 1    | 0,19  |           | 138309        | 268312        | 1,9        | 1 -0,30         |
|      | 72387  | 595711  | 8,2  | 0    | 0,17  |           | 137395        | 246661        | 1,8        | 1 -0,30         |
| 2001 | 68587  | 525665  | 7,7  | 1    | 0,27  | 2010      | 145106        | 268645        | 1,9        | 1 -0,31         |
|      | 77049  | 286266  | 3,7  | 0    | 0,20  |           | 146142        | 365619        | 2,5        | 1 -0,31         |
|      | 59338  | 133506  | 2,2  | 1    | 0,20  |           | 141009        | 277805        | 2,0        | 1 -0,32         |
|      | 82839  | 100763  | 1,2  | 0    | 0,22  |           | 141772        | 223344        | 1,6        | 0 -0,33         |
| 2002 | 73607  | 98265   | 1,3  | 1    | 0,25  | 2011      | 143105        | 203358        | 1,4        | 0 -0,34         |
|      | 68993  | 129909  | 1,9  | 0    | 0,29  |           | 150506        | 222178        | 1,5        | 1 -0,34         |
|      | 65713  | 171547  | 2,6  | 0    | 0,32  |           | 143827        | 202358        | 1,4        | 1 -0,35         |
|      | 60860  | 219846  | 3,6  | 0    | 0,33  |           | 143079        | 194530        | 1,4        | 1 -0,35         |
| 2003 | 60481  | 348096  | 5,8  | 0    | 0,34  | 2012      | 138883        | 257153        | 1,9        | 0 -0,35         |
|      | 63371  | 366410  | 5,8  | 1    | 0,33  |           | 137688        | 266980        | 1,9        | 0 -0,36         |
|      | 67983  | 339762  | 5,0  | 0    | 0,32  |           | 132326        | 250824        | 1,9        | 1 -0,36         |
|      | 72481  | 339761  | 4,7  | 0    | 0,28  |           | 132382        | 257986        | 1,9        | 1 -0,36         |
| 2004 | 77299  | 339762  | 4,4  | 1    | 0,24  | 2013      | 140204        | 264315        | 1,9        | 1 -0,37         |
|      | 86784  | 354752  | 4,1  | 1    | 0,19  |           | 141643        | 267146        | 1,9        | 1 -0,37         |
|      | 89584  | 444689  | 5,0  | 1    | 0,14  |           | 136948        | 289297        | 2,1        | 0 -0,37         |
|      | 95465  | 438027  | 4,6  | 0    | 0,10  |           | 142339        | 279138        | 2,0        | 0 -0,37         |
| 2005 | 104677 | 459678  | 4,4  | 1    | 0,06  | 2014      | 144306        | 338097        | 2,3        | 1 -0,37         |
|      | 107064 | 444689  | 4,2  | 0    | 0,03  |           | 147885        | 328437        | 2,2        | 0 -0,37         |
|      | 106377 | 373072  | 3,5  | 1    | 0,00  |           | 136725        | 315113        | 2,3        | 1 -0,38         |
|      | 112640 | 461344  | 4,1  | 1    | -0,03 |           | 137086        | 269748        | 2,0        | 0 -0,38         |
| 2006 | 120113 | 433863  | 3,6  | 0    | -0,05 | 2015      | 146525        | 251157        | 1,7        | 0 -0,38         |
|      | 126475 | 433030  | 3,4  | 0    | -0,08 |           | 144699        | 221012        | 1,5        | 1 -0,38         |
|      | 125747 | 430032  | 3,4  | 1    | -0,11 |           | 135746        | 200000        | 1,5        | 1 -0,38         |
|      | 129511 | 315779  | 2,4  | 0    | -0,14 | <b>MV</b> | <b>112056</b> | <b>441059</b> | <b>4,9</b> | <b>34 -0,38</b> |

#### Bilaga 04:

Det redovisade egna kapitalet (REK) enligt kvartalsrapporterna samt bolagets börsvärde (BV) 3 dagar efter rapportdagarna. Samvariationsberäkning både med icke parametrisk (N.P.) metod och parametrisk metod (P.) samt kvoten (KV) mellan variablerna

| År   | REK    | BV      | Kvot | N.P. | P.    |           |               |               |            |                 |
|------|--------|---------|------|------|-------|-----------|---------------|---------------|------------|-----------------|
| 1998 | 63112  | 445075  | 7,1  |      | -1,00 | 2007      | 134112        | 219679        | 1,6        | 0 -0,16         |
|      | 62560  | 688651  | 11,0 | 0    | -0,54 |           | 133693        | 254488        | 1,9        | 0 -0,19         |
|      | 61129  | 796908  | 13,0 | 0    | 0,98  |           | 129228        | 221512        | 1,7        | 1 -0,21         |
|      | 62447  | 799906  | 12,8 | 1    | 0,90  |           | 135014        | 174878        | 1,3        | 0 -0,22         |
| 1999 | 69176  | 2682388 | 38,8 | 1    | 0,75  | 2008      | 140823        | 223510        | 1,6        | 1 -0,24         |
|      | 74037  | 2393690 | 32,3 | 0    | 0,50  |           | 145381        | 231838        | 1,6        | 1 -0,25         |
|      | 83178  | 2189200 | 26,3 | 0    | 0,36  |           | 141658        | 231171        | 1,6        | 1 -0,26         |
|      | 89926  | 1497551 | 16,7 | 0    | 0,12  |           | 138378        | 238167        | 1,7        | 0 -0,27         |
| 2000 | 91686  | 1383298 | 15,1 | 0    | 0,11  | 2009      | 139870        | 236168        | 1,7        | 0 -0,28         |
|      | 93645  | 715699  | 7,6  | 0    | 0,14  |           | 140290        | 281136        | 2,0        | 1 -0,29         |
|      | 76626  | 552113  | 7,2  | 1    | 0,18  |           | 138309        | 258819        | 1,9        | 1 -0,30         |
|      | 72387  | 534059  | 7,4  | 1    | 0,16  |           | 137395        | 246161        | 1,8        | 1 -0,30         |
| 2001 | 68587  | 519636  | 7,6  | 1    | 0,27  | 2010      | 145106        | 266480        | 1,8        | 1 -0,31         |
|      | 77049  | 311548  | 4,0  | 0    | 0,19  |           | 146142        | 306619        | 2,1        | 1 -0,31         |
|      | 59338  | 122681  | 2,1  | 1    | 0,19  |           | 141009        | 273808        | 1,9        | 1 -0,32         |
|      | 82839  | 94101   | 1,1  | 0    | 0,22  |           | 141772        | 221345        | 1,6        | 0 -0,33         |
| 2002 | 73607  | 102408  | 1,4  | 0    | 0,25  | 2011      | 143105        | 205523        | 1,4        | 0 -0,34         |
|      | 68993  | 131575  | 1,9  | 0    | 0,29  |           | 150506        | 221845        | 1,5        | 1 -0,34         |
|      | 65713  | 173212  | 2,6  | 0    | 0,31  |           | 143827        | 198336        | 1,4        | 1 -0,35         |
|      | 60860  | 218181  | 3,6  | 0    | 0,33  |           | 143079        | 194197        | 1,4        | 1 -0,35         |
| 2003 | 60481  | 351421  | 5,8  | 0    | 0,33  | 2012      | 138883        | 258153        | 1,9        | 0 -0,35         |
|      | 63371  | 354752  | 5,6  | 1    | 0,33  |           | 137688        | 267479        | 1,9        | 0 -0,36         |
|      | 67983  | 323107  | 4,8  | 0    | 0,31  |           | 132326        | 249992        | 1,9        | 1 -0,36         |
|      | 72481  | 344759  | 4,8  | 1    | 0,27  |           | 132382        | 259818        | 2,0        | 1 -0,36         |
| 2004 | 77299  | 343093  | 4,4  | 0    | 0,23  | 2013      | 140204        | 263149        | 1,9        | 1 -0,37         |
|      | 86784  | 348090  | 4,0  | 1    | 0,19  |           | 141643        | 261484        | 1,8        | 0 -0,37         |
|      | 89584  | 441358  | 4,9  | 1    | 0,14  |           | 136948        | 286966        | 2,1        | 0 -0,37         |
|      | 95465  | 433030  | 4,5  | 0    | 0,10  |           | 142339        | 282469        | 2,0        | 0 -0,37         |
| 2005 | 104677 | 456347  | 4,4  | 1    | 0,06  | 2014      | 144306        | 336098        | 2,3        | 1 -0,37         |
|      | 107064 | 448020  | 4,2  | 0    | 0,03  |           | 147885        | 321275        | 2,2        | 0 -0,37         |
|      | 106377 | 381400  | 3,6  | 1    | 0,00  |           | 136725        | 310449        | 2,3        | 1 -0,38         |
|      | 112640 | 458845  | 4,1  | 1    | -0,03 |           | 137086        | 270644        | 2,0        | 0 -0,38         |
| 2006 | 120113 | 438027  | 3,6  | 0    | -0,05 | 2015      | 146525        | 247493        | 1,7        | 0 -0,38         |
|      | 126475 | 433030  | 3,4  | 0    | -0,08 |           | 144699        | 222011        | 1,5        | 1 -0,38         |
|      | 125747 | 427367  | 3,4  | 1    | -0,11 |           | 135746        | 200000        | 1,5        | 1 -0,38         |
|      | 129511 | 310782  | 2,4  | 0    | -0,14 | <b>MV</b> | <b>112056</b> | <b>442048</b> | <b>4,9</b> | <b>34 -0,38</b> |

## Bilaga 05:

Det redovisade egna kapitalet (REK) enligt kvartalsrapporterna samt bolagets börsvärde (BV) 4 dagar efter rapportdagarna. Samvariationsberäkning både med icke parametrisk (N.P.) metod och parametrisk metod (P.) samt kvoten (KV) mellan variablerna

| År   | REK    | BV      | Kvot | N.P. | P.    |           |               |               |            |           |              |
|------|--------|---------|------|------|-------|-----------|---------------|---------------|------------|-----------|--------------|
| 1998 | 63112  | 445075  | 7,1  |      | -1,00 | 2007      | 134112        | 212185        | 1,6        | 0         | -0,17        |
|      | 62560  | 685620  | 11,0 | 0    | -0,50 |           | 133693        | 242330        | 1,8        | 0         | -0,19        |
|      | 61129  | 786382  | 12,9 | 0    | 0,98  |           | 129228        | 217181        | 1,7        | 1         | -0,21        |
|      | 62447  | 795376  | 12,7 | 1    | 0,90  |           | 135014        | 168882        | 1,3        | 0         | -0,23        |
| 1999 | 69176  | 2748541 | 39,7 | 1    | 0,71  | 2008      | 140823        | 219180        | 1,6        | 1         | -0,24        |
|      | 74037  | 2405715 | 32,5 | 0    | 0,48  |           | 145381        | 226841        | 1,6        | 1         | -0,26        |
|      | 83178  | 2068917 | 24,9 | 0    | 0,34  |           | 141658        | 233170        | 1,6        | 0         | -0,27        |
|      | 89926  | 1521634 | 16,9 | 0    | 0,11  |           | 138378        | 244329        | 1,8        | 0         | -0,28        |
| 2000 | 91686  | 1341194 | 14,6 | 0    | 0,10  | 2009      | 139870        | 242663        | 1,7        | 0         | -0,28        |
|      | 93645  | 739748  | 7,9  | 0    | 0,13  |           | 140290        | 279804        | 2,0        | 1         | -0,29        |
|      | 76626  | 570167  | 7,4  | 1    | 0,17  |           | 138309        | 263149        | 1,9        | 1         | -0,30        |
|      | 72387  | 555711  | 7,7  | 1    | 0,15  |           | 137395        | 242830        | 1,8        | 1         | -0,30        |
| 2001 | 68587  | 555712  | 8,1  | 0    | 0,26  | 2010      | 145106        | 264815        | 1,8        | 1         | -0,31        |
|      | 77049  | 312748  | 4,1  | 0    | 0,18  |           | 146142        | 301955        | 2,1        | 1         | -0,32        |
|      | 59338  | 115486  | 1,9  | 1    | 0,18  |           | 141009        | 269478        | 1,9        | 1         | -0,33        |
|      | 82839  | 105759  | 1,3  | 0    | 0,21  |           | 141772        | 222178        | 1,6        | 0         | -0,33        |
| 2002 | 73607  | 105758  | 1,4  | 1    | 0,24  | 2011      | 143105        | 210686        | 1,5        | 0         | -0,34        |
|      | 68993  | 131575  | 1,9  | 0    | 0,28  |           | 150506        | 218181        | 1,4        | 1         | -0,35        |
|      | 65713  | 179874  | 2,7  | 0    | 0,31  |           | 143827        | 199027        | 1,4        | 1         | -0,35        |
|      | 60860  | 208188  | 3,4  | 0    | 0,32  |           | 143079        | 197528        | 1,4        | 1         | -0,35        |
| 2003 | 60481  | 343093  | 5,7  | 0    | 0,33  | 2012      | 138883        | 257653        | 1,9        | 0         | -0,36        |
|      | 63371  | 353086  | 5,6  | 1    | 0,33  |           | 137688        | 269478        | 2,0        | 0         | -0,36        |
|      | 67983  | 338097  | 5,0  | 0    | 0,31  |           | 132326        | 252823        | 1,9        | 1         | -0,36        |
|      | 72481  | 346424  | 4,8  | 1    | 0,27  |           | 132382        | 262816        | 2,0        | 1         | -0,37        |
| 2004 | 77299  | 339762  | 4,4  | 0    | 0,23  | 2013      | 140204        | 263149        | 1,9        | 1         | -0,37        |
|      | 86784  | 348090  | 4,0  | 1    | 0,18  |           | 141643        | 264815        | 1,9        | 1         | -0,37        |
|      | 89584  | 446354  | 5,0  | 1    | 0,13  |           | 136948        | 290130        | 2,1        | 0         | -0,37        |
|      | 95465  | 424703  | 4,4  | 0    | 0,09  |           | 142339        | 285633        | 2,0        | 0         | -0,37        |
| 2005 | 104677 | 456347  | 4,4  | 1    | 0,05  | 2014      | 144306        | 336764        | 2,3        | 1         | -0,37        |
|      | 107064 | 439692  | 4,1  | 0    | 0,03  |           | 147885        | 313614        | 2,1        | 0         | -0,38        |
|      | 106377 | 383065  | 3,6  | 1    | 0,00  |           | 136725        | 309950        | 2,3        | 1         | -0,38        |
|      | 112640 | 463009  | 4,1  | 1    | -0,03 |           | 137086        | 276473        | 2,0        | 0         | -0,38        |
| 2006 | 120113 | 431365  | 3,6  | 0    | -0,05 | 2015      | 146525        | 244462        | 1,7        | 0         | -0,39        |
|      | 126475 | 430532  | 3,4  | 0    | -0,08 |           | 144699        | 221678        | 1,5        | 1         | -0,39        |
|      | 125747 | 419373  | 3,3  | 1    | -0,12 |           | 135746        | 200000        | 1,5        | 1         | -0,39        |
|      | 129511 | 316445  | 2,4  | 0    | -0,14 | <b>MV</b> | <b>112056</b> | <b>441991</b> | <b>4,9</b> | <b>34</b> | <b>-0,39</b> |

**Bilaga 06:**

Kvotvärde för nollor och ettor. Siffrorna är hämtade från bilaga 01. Medelvärde för nollorna är 6,15 och 4,08 för ettorna. Kvoten är således ca 50 procent högre för nollorna, dvs. i de fall där marknadens förväntningar är som mest i otakt med företagets redovisning.

|             |   |             |   |
|-------------|---|-------------|---|
| 10,0        | 0 | 12,4        | 1 |
| 12,6        | 0 | 36,5        | 1 |
| 32,4        | 0 | 8,0         | 1 |
| 26,4        | 0 | 7,4         | 1 |
| 17,0        | 0 | 2,4         | 1 |
| 13,8        | 0 | 6,0         | 1 |
| 7,6         | 0 | 4,1         | 1 |
| 8,4         | 0 | 5,0         | 1 |
| 4,3         | 0 | 4,4         | 1 |
| 1,1         | 0 | 3,6         | 1 |
| 1,4         | 0 | 4,0         | 1 |
| 1,8         | 0 | 3,4         | 1 |
| 2,6         | 0 | 1,7         | 1 |
| 3,7         | 0 | 1,5         | 1 |
| 5,2         | 0 | 1,6         | 1 |
| 5,2         | 0 | 1,7         | 1 |
| 4,8         | 0 | 1,7         | 1 |
| 4,4         | 0 | 2,1         | 1 |
| 4,6         | 0 | 2,0         | 1 |
| 4,1         | 0 | 1,8         | 1 |
| 3,6         | 0 | 1,8         | 1 |
| 3,5         | 0 | 2,0         | 1 |
| 2,4         | 0 | 2,0         | 1 |
| 1,7         | 0 | 1,4         | 1 |
| 1,8         | 0 | 1,4         | 1 |
| 1,4         | 0 | 1,4         | 1 |
| 1,7         | 0 | 1,9         | 1 |
| 1,6         | 0 | 2,0         | 1 |
| 1,4         | 0 | 1,9         | 1 |
| 1,8         | 0 | 1,9         | 1 |
| 1,9         | 0 | 2,3         | 1 |
| 2,1         | 0 | 2,2         | 1 |
| 1,9         | 0 | 2,3         | 1 |
| 2,0         | 0 | 1,6         | 1 |
| 1,7         | 0 | 1,5         | 1 |
| <b>6,15</b> |   | <b>4,08</b> |   |