

# EFFEKTIV AVKASTNING PÅ AKTIER

av  
Rolf Rundfelt





INDUSTRIENS  
UTREDNINGSPINSTITUT

är en fristående vetenskaplig forskningsinstitution grundad 1939 av Svenska Arbetsgivareföreningen och Sveriges Industriförbund

SYFTE

Att bedriva forskning rörande ekonomiska och sociala förhållanden av betydelse för den industriella utvecklingen.

VERKSAMHET

Huvuddelen av arbetet inom institutet ägnas åt långsiktiga forskningsuppgifter. Man siktar härvid till ett studium av de grundläggande sammanhangen inom näringslivet och särskilt till att belysa de frågor som hör samman med strukturella och institutionella förändringar. Forskningsresultaten publiceras i institutets skriftserier.

Vid sidan om det långsiktiga forskningsarbetet utför institutet smärre utredningar rörande speciella problem samt ger viss service åt industriföretag, organisationer, statliga myndigheter etc.

STYRELSE

Direktör Erland Waldenström, ordf.  
Tekn.dr Ingmar Eidem  
Direktör Curt-Steffan Giesecke  
Direktör Nils Holgerson  
Direktör Tryggve Holm  
Direktör Axel Iveroth  
Direktör Alde Nilsson  
Direktör Åke Palm  
Direktör Sven-Olov Träff  
Direktör K. Arne Wegerfelt  
Ekon.dr Lars Wohlin, chef

ADRESS

Industriens Utredningsinstitut  
Storgatan 19, Stockholm, Box 5037, 102 41 Stockholm 5  
Tel. 08-63 50 20

INDUSTRIENS UTREDNINGSPENSTITUT

ROLF RUNDVELT

EFFEKTIV AVKASTNING PÅ AKTIER

© Industriens Utredningsinstitut

Almqvist & Wiksell International, Stockholm  
i distribution

## INNEHÅLL

Förord	3
Sammanfattning av resultaten	4
Beräkningsmetod	4
Definitioner och mätproblem	5
Använda formler	8
Total avkastning 1965-1974 i genomsnitt och i större branscher	9
Total avkastning 1965-1974 på enskilda aktier	10
Jämförelse med avkastningen enligt Svenska Handelsbankens beräkningar	11
Alternativa beräkningar av den totala avkastningen	12
Bilaga 1. I undersökningen ingående företag	15
Bilaga 2. Total årlig avkastning på aktierna i ett antal större företag	17

## FÖRORD

Efter förfrågan från den av Svenska Arbetsgivareföreningen och Sveriges Industriförbund gemensamt tillsatta "Vinstandelsgruppen" under ordförandeskap av direktör Erland Waldenström har Industriens Utredningsinstitut beslutat göra en studie av den effektiva avkastningen på börsnoterade aktier under det senaste decenniet. Studien kan ses som en uppföljning av avkastningsberäkningarna i 1965 års statliga aktievinstutredning. Viktiga förändringar av beräkningsmetoden har dock gjorts. Studien har utarbetats vid institutet av Rolf Rundfelt.

Avsikten är att slutrapporten från institutets studie skall publiceras som bilaga till vinstandelsgruppens betänkande. Sedan preliminära resultat framkommit från IUI:s arbete, har institutet ansett det angeläget att publicera dessa resultat, vilket nu sker genom denna forskningsrapport.

Stockholm i november 1975

*Lars Wohlin*

## EFFEKTIV AVKASTNING PÅ AKTIER

### SAMMANFATTNING AV RESULTATEN

IUI har av vinstandelsgruppen ombetts att beräkna den effektiva avkastningen på börsnoterade aktier under det senaste decenniet. Det framhölls därvid att jämförbarhet med tillgängliga uppgifter om avkastningen under tidigare perioder borde eftersträvas. Vinstandelsgruppens förfrågan motiverades av att uppgifter om aktieägarnas inkomster från aktieplaceringar anses vara av central betydelse vid diskussioner om möjligheten att dela företagets vinster mellan aktieägare och anställda. Beräkningarna visar att den genomsnittliga avkastningen på börsnoterade aktier under perioden 1965-1974 varit mycket låg, endast 5,2 % per år före skatt. Eftersom inflationstakten mätt med konsumentprisindex under samma period uppgått till 6 % per år, innebär detta en negativ realavkastning.

Efter skatt har givetvis avkastningen varit ännu lägre. Efter inkomst- och realisationsvinstskatter men utan hänsyn till förmögenhets- och arvsskatter har avkastningen varit i genomsnitt 2,3 % per år.

Jämfört med tidigare år innebär detta en kraftig nedjustering. Enligt 1965 års aktievinstutdelning var den genomsnittliga årliga avkastningen under perioden 1945-1954 12,3 % före skatt och 10,1 % efter skatt, medan den under perioden 1955-1964 var 11,8 % före och 9,7 % efter skatt.

### BERÄKNINGSMETOD

I den statliga aktievinstutredningens betänkande "Aktievinsters beskattning" (SOU 1965:72) redovisas i en bilaga börsaktiers avkastning under efterkrigstiden, dvs. från 31/12 1944 t.o.m. 31/12 1964. Populationen utgörs av de aktier som vid slutet av 1964 noterades på börsens A-lista. Avkastningsberäkningarna är gjorda såväl med som utan hänsynstagande till skatt. De har i huvudsak utförts med internräntemetoden, varvid antagits att alla betalningar inträffat i slutet av respektive år och att utdelningsinkomster placerats så att de givit en avkastning lika med internräntan.

Beräkningarna i denna undersökning är i allt väsentligt gjorda på samma sätt som i aktievinstutredningen. Skillnaden består framförallt i att aktievinstutredningens beräkningar utgår från den enskilda aktien, medan vår analys utgår från uppgifter om samtliga aktier i ett företag och hela utdelningssumman. Därigenom har vi i motsats till den statliga utredningen kunnat beräkna en avkastning för hela marknaden, där det enskilda företaget påverkat genomsnittet i förhållande till sin storlek mätt med börsvärdet. Asea "väger" t.ex. i den här genomsnittsberäkningen ca 50 ggr tyngre än Algot. En viktig principiell skillnad ligger också däri att vi definierat populationen som samtliga företag som fanns medtagna på börsens A-lista eller på Fondhandlarföreningens lista vid undersökningsperiodens början. Därigenom kommer avkastningsberäkningarna att också ta hänsyn till de företag som av någon anledning (i regel samgående med annat företag) försvunnit från börsen under undersökningsperioden.

#### DEFINITIONER OCH MATPROBLEM

Avkastningen definieras som summan av värdetillväxt, utdelning samt eventuell utskiftning minus nyemissioner.

Värdetillväxten beräknas som skillnaden mellan företagets börsvärde vid undersökningsperiodens början och vid dess slut. Företagets börsvärde utgörs av deklaraionskursen per den 31/12 enligt Fondhandlarföreningens noteringar multiplicerad med antalet utestående aktier. Finns flera aktieserier med olika deklaraionskurser är börsvärdet beräknat som summan av de olika seriernas värden. Preferensaktier med fast utdelning ingår ej i företagets börsvärde.

Utdelningen beräknas också med ledning av Fondhandlarföreningens noteringar om under året lyft utdelning per aktie, multiplicerad med antalet utdelningsberättigade aktier. Utdelning på eventuella preferensaktier ingår ej.

Utskiftning, liksom likvid som utgår i samband med aktiebyten, skiljer sig från utdelning genom att skattekonsekvenserna är olika. Uppgifter om vilka belopp som här är aktuella har hämtats från berörda företags årsredovisningar.

Nyemission leder normalt till att aktiernas sammanlagda marknadsvärde stiger trots att någon värdeökning inte behöver ha skett för den en-

skilda aktien. Vid beräkning av värdetillväxten måste därför korrigering för nyemissioner göras genom att värdetillväxten minskas med teckningsbeloppet.

Antalet aktier kan också ökas genom apportemission. I detta fall är det dock i regel inte de ursprungliga aktieägarna som skjuter till kapital till företaget. För att mäta den avkastning som de aktieägare som ägde aktier vid undersökningsperiodens början haft har vi därför exkluderat de nya aktier som givits ut i samband med en apportemission. Även de aktier som vid efterföljande ny- och fondemissioner hänförs till till apportemitterade aktier har exkluderats från avkastningsberäkningarna.

Som exempel kan nämnas att Ahlsell & Ågren den 31/12 1972 hade 1 160 000 aktier, varav 120 000 utgivits som likvid för tre mindre, ej börsnoterade företag. De ursprungliga aktieägarna ägde alltså 1 040 000 aktier. Under 1973 beslöts om nyemission av 290 000 aktier, motsvarande en ny aktie för fyra gamla, till en kurs av 80:-. Av dessa 290 000 aktier tecknade de gamla aktieägarna 260 000 st för 20,8 miljoner kr. I internränteberäkningen har endast de 20,8 miljonerna medräknats.

På samma sätt som apportemissioner behandlas riktade nyemissioner, t.ex. Volvos emission till fjärde AP-fonden.

En apportemission i samband med att ett börsnoterat företag köper ett annat leder i sig inte till någon förändring av de börsnoterade företagens sammanlagda marknadsvärde. Den minskning som följer av att ett företag försvinner motsvaras av en lika stor höjning av det köpande företagets marknadsvärde. Vid kontantköp kommer däremot det sammanlagda marknadsvärdet normalt att sjunka. För det uppköpta företagets aktieägare behandlas i våra beräkningar kontantlikviden som en utskiftning.

Undersökt tidsperiod är 31/12 1964 - 31/12 1974, dvs. 10 år. Förutom för hela denna tidsperiod har internränteberäkningar gjorts för de två femårsperioderna 1965-1969 och 1970-1974.

Populationen utgörs av samtliga de ca 140 företag för vilka Fondhandlarföreningen publicerade deklara-tionskurser den 31/12 1964. På grund av att data saknas för ett 20-tal mindre av dessa, omfattar beräkningarna dock f.n. endast 118 företag. Dessa är förtecknade i bilaga 1. En komplettering kommer att göras inom kort. Som jämförelse kan nämnas att den statliga aktievinstutredningen inkluderade avkastningsberäk-



ningar för 86 företag. Ett antal av de 118 företagen har senare köpts upp av andra företag, vanligen i samband med ett aktiebyte. Så exempelvis har en person som den 31/12 1964 ägde aktier i Addo under 1966 fått dessa utbytta mot samma antal Facitaktier, som sedan i sin tur bytts mot Electroluxaktier 1973.

Efter ett aktiebyte kommer givetvis avkastningen för det köpta företagets aktieägare att sammanfalla med den för det köpande företagets ägare. Före köpet kan däremot de båda företagen uppvisa helt olika avkastning. För att inte gå miste om denna information har vi här valt att i avkastningsberäkningarna för hela perioden inkludera företag som under perioden avförts från börslistan på grund av aktiebyte. Tekniskt har detta skett genom att samtliga gamla aktieägare förutsatts ha bytt sina aktier mot aktier i det köpande företaget i den relation som anges i utbytesprospektet.

Skatt utgår på i stort sett alla utdelningsinkomster samt fr.o.m. 1967 också på vinster vid aktieförsäljning.

Utdelningsinkomster antas här beskattas med en genomsnittlig marginals katt på 70 % (jämfört med 50 % i den statliga utredningen för 1945-1964). Den skattepliktiga vinsten vid försäljning av aktier som innehafts i mer än fem år utgörs av 10 % av försäljningssumman och antas i sin tur bli beskattad med 70 %. Skatten blir alltså 7 % av försäljningssumman. Förutsättning för att skatt skall utgå är dock att försäljningsvärdet, justerat för eventuella nyemissioner, är minst 105 % av inköpsvärdet. För aktier som innehafts i mindre än fem år beskattas i stället vinsten, dvs. skillnaden mellan inköps- och försäljningspris. För aktier som innehafts kortare tid än två år beskattas 100 % av denna vinst. För tre-, fyra- och femårsinnehav beskattas 75, 50 respektive 25 % av vinsten. Förluster på innehav över fem år är ej avdragsgilla. Att förluster på 5-årsaktier inte är avdragsgilla komplicerar avkastningsberäkningen efter skatt för grupper av företag. Realisationsvinstskatten kan nämligen inte beräknas för gruppen som helhet utan måste baseras på kursutvecklingen för varje enskilt företag. Ett likartat problem uppstår vid jämförelse av avkastningen för två successiva 5-årsperioder efter skatt med den för hela 10-årsperioden.

Valet av en marginals kattesats på 70 % innebär att avkastningen efter skatt beräknats för en aktieägargrupp med relativt hög skatt. Genom att aktieinnehavet är mycket ojämnt fördelat är det sannolikt

att mer än hälften av alla utdelningsinkomster blir beskattade med åtminstone denna skattesats.

Det finns aktieägare med så liten förmögenhet att utdelningsinkomsten faller inom sparavdraget och alltså blir skattefri. För dessa aktieägare, liksom för många institutionella placerare, kommer avkastningen efter skatt att sammanfalla med avkastningen före skatt.

Utöver inkomst- och realisationsvinstskatt utgår i vissa fall förmögenhetsskatt. För större innehav uppgår denna till ca 1 % av innehavets storlek. Vid en mer korrekt beräkning av avkastningen efter skatt borde hänsyn tas också till förmögenhetsskatten. På grund av de stora skillnaderna i skattepliktig förmögenhet mellan olika aktieägare har några korrigeringar dock ej gjorts i våra beräkningar.

Realisationsvinstskatt utgår också på belopp som utbetalas vid aktiebyten, om regeringen inte medger befrielse från skattskyldighet med hänvisning till önskvärda strukturrationaliseringseffekter. Här har antagits att sådan befrielse alltid lämnats. Eftersom skatten bara är 7 % påverkas internräntan endast obetydligt av om detta antagande skulle vara felaktigt.

Penningvärdeförändring. Liksom i den statliga aktievinstutredningen har avkastningsberäkningarna kompletterats med en beräkning av den allmänna penningvärdeförsämringen, mätt med konsumentprisindex. Genom att minska totalavkastningen med penningvärdeförsämringen erhåller man sedan ett enkelt mått på realavkastningen. Under perioden 1965-1974 steg konsumentprisindex med 6,0 % per år. Ökningstakten var 4,0 % per år 1965-1969 och 8,1 % per år 1970-1974.

#### ANVÄNDA FORMLER

Internränteberäkningarna har utförts på Stockholms Datacentral med användande av ett program uppgjort av Jan Carlsson på IUI. Beräkningarna baseras på följande formler.

##### I. Internränta före skatt

$$\frac{S_n}{(1+i)^n} + \sum_{j=1}^n \frac{U_j}{(1+i)^j} + \sum_{j=1}^n \frac{B_j}{(1+i)^j} - \sum_{j=1}^n \frac{M_j}{(1+i)^j} - I_0 = 0,$$

där  $S_n$  = aktiernas marknadsvärde vid periodens slut  
 $n$  = antal år som internränteberäkningen omfattar  
 $i$  = internränta  
 $U$  = utdelningar  
 $B$  = andra betalningar till aktieägare, framför allt i samband med aktiebyten  
 $M$  = nyemissioner  
 $I_0$  = aktiernas marknadsvärde vid periodens början.

## II. Internränta efter skatt

$$\frac{0,93 \cdot S_n}{(1+i)^n} + \sum_{j=1}^n \frac{0,30 U_j}{(1+i)^j} + \sum_{j=1}^n \frac{B_j}{(1+i)^j} - \sum_{j=1}^n \frac{M_j}{(1+i)^j} - I_0 = 0.$$

\* om  $S_n - M > 1,05 I_0$ .

## TOTAL AVKASTNING 1965-1974 I GENOMSnitt OCH I STÖRRE BRANSCHER

Totalavkastningen för den senaste tioårsperioden respektive för de två senaste femårsperioderna framgår av tabell 1. Tabellens uppgifter är

Tabell 1. Total avkastning på börsnoterade aktier 1965-1974  
 Procent per år

	Före skatt			Efter skatt		
	1965- 1969	1970- 1974	1965- 1974	1965- 1969	1970- 1974	1965- 1974
Samtliga företag	5,6	4,7	5,2	2,7	1,1	2,3
Verkstadsindustri	11,6	2,0	7,0	8,8	-0,1	4,2
Byggnadsindustri	-3,1	7,5	1,6	-6,5	3,2	-1,6
Gruvor	20,1	-7,3	5,8	15,9	-9,9	1,6
Skogsindustri	-1,4	11,8	4,3	-4,1	6,9	1,6
Bruksföretag	-2,1	5,3	1,2	-4,9	1,2	-1,7
Kemisk industri	3,7	3,2	3,5	1,2	1,2	1,2
Rederier	1,0	11,8	5,5	-2,8	6,1	1,5
Handel	-7,3	-7,0	-7,2	-9,3	-10,8	-10,0
Försäkringsbolag	26,7	5,7	16,6	22,2	2,2	12,8
Banker	5,3	7,4	6,3	1,5	1,9	2,2
Investmentbolag	0,8	12,9	6,1	-1,7	8,3	3,2
Övriga företag	10,8	4,6	7,9	7,3	1,3	4,7

inte direkt jämförbara med dem i den statliga aktievinstutredningen dels på grund av att våra beräkningar baseras på ett större material, dels därför att våra genomsnittssiffror är vägda med hänsyn till varje företags storlek. Gör man ändå en jämförelse av totalavkastningen för samtliga undersökta aktier 1965-1974 och 1945-1964 verkar det som om avkastningen skulle ha sjunkit kraftigt. För perioden 1945-1964 redovisar nämligen aktievinstutredningen en totalavkastning på 10,2 % före skatt, varav för perioden 1955-1964 9,9 %. Då är ändå att märka att inflationstakten varit ca 2 procentenheter högre under den senaste tioårsperioden än under perioden 1945-1964, eller i genomsnitt 6,0 % jämfört med 3,8 % per år.

En mera direkt belysning av avkastningens utveckling över tiden ges i bilaga 2, där vi redovisar avkastningen för de största industri-företagen med uppdelning på 5- och 10-årsperioder samt före och efter skatt. För 30 av dessa, för vilka uppgifter redovisas för hela 30-årsperioden 1945-1974, framgår avkastningen (ovägt genomsnitt) av tabell 2.

Tabell 2. Total avkastning 1945-1974 för 30 större industriföretag  
Procent per år

Period	Före skatt	Efter skatt
1945-1954	12,3	10,1
1955-1964	11,8	9,7
1965-1974	6,2	3,0

Som synes bestyrks slutsatsen om en kraftig sänkning av aktieägarnas avkastning såväl före som framförallt efter hänsynstagande till skatt. Även för den senaste 10-årsperioden torde dock aktieavkastningen efter skatt överstiga avkastningen på banksparande.

#### TOTAL AVKASTNING 1965-1974 PÅ ENSKILDA AKTIER

Kring genomsnittet på 5,2 % före skatt för perioden 1965-1974 förekommer stora variationer. För 13 företag överstiger avkastningen 12,0 % per år, medan 12 företag redovisar en avkastning som ligger lägre än -1,0 % per år (se tabell 3).

Tabell 3. Total avkastning 1965-1974 på aktierna i företagen med den högsta respektive lägsta totalavkastningen  
Procent per år före skatt

Högst		Lägst	
Dagens Nyheter <sup>1)</sup>	19,7	Billman	-8,8
Electrolux	18,2	Ahlén & Holm	-8,6
Skandia	17,2	Ford	-8,3
Mölnlycke	15,4	Turitz	-6,5
Jungner	15,4	NK	-5,9
Sponsor	15,0	Facit	-4,4
Ry	14,0	Euroc	-3,8
Atlas Copco	14,0	Stora Kopparberg	-3,6
Skandinaviska Jute	13,1	Addo	-3,3
Wirsbo	12,9	Modo	-1,8
Kilsund	12,6	Svenska Järnvägsverk- städerna	-1,8
Alfa-Laval	12,2	Gränges	-1,3
Sandvik	<u>12,2</u>		
Genomsnitt (ovägt)	14,8	Genomsnitt (ovägt)	-4,8

<sup>1)</sup> En stor del av kursstegringen skedde 1965-1966 i samband med att aktierna introducerades på Fondhandlarlistan.

#### JÄMFÖRELSE MED AVKASTNINGEN ENLIGT SVENSKA HANDELSBANKENS BERÄKNINGAR

Svenska Handelsbanken publicerar årligen en sammanställning över "Avkastningen på börsnoterade aktier under 25 år". Avkastningsberäkningarna görs enbart för enskilda företag före skatt och inkluderar inte företag som köpts upp eller lagts ned under den studerade perioden. I den senaste sammanställningen anges avkastningen för samtliga aktier till 7,1 % för perioden 1965-1974, att jämföras med 5,2 % enligt vår undersökning (före skatt). Större delen av skillnaden beror på att Handelsbankens genomsnitt är ovägt, dvs. ingen hänsyn har tagits till att företagen är olika stora, samt på att de företag som försvunnit från börsen under perioden ej ingår i Handelsbankens sammanställning. Jämför vi i stället avkastningen för de 30 aktier som särredovisats i tabell 2 blir skillnaden betydligt mindre. Avkastningen blir nämligen där 6,2 % mot Handelsbankens 6,9 %. Denna skillnad förklaras av smärre olikheter i de metoder som använts.

## ALTERNATIVA BERÄKNINGAR AV DEN TOTALA AVKASTNINGEN

De beräkningar vi gjort av avkastningen på aktier baseras på internräntemetoden, varvid antagits att utdelningen reinvesteras i nya aktier i samma företag. För många aktieägare kan dock denna förutsättning synas orealistisk. Vi har därför också räknat fram en totalavkastning under antagande att alla utdelningsinkomster placeras så att de ger en årlig ränta på 7,5 %. Som framgår av tabell 4 påverkas inte totalavkastningen nämnvärt av vilket antagande om utdelningsinkomsterna som görs.

Tabell 4. Total avkastning före skatt under olika antaganden om utdelningsinkomsternas förräntning. Procent per år

	1965-1974	1965-1969	1970-1974
Med reinvestering	5,2	5,6	4,7
Med förräntning av utdelningsinkomsten till 7,5 %	5,5	5,8	4,9

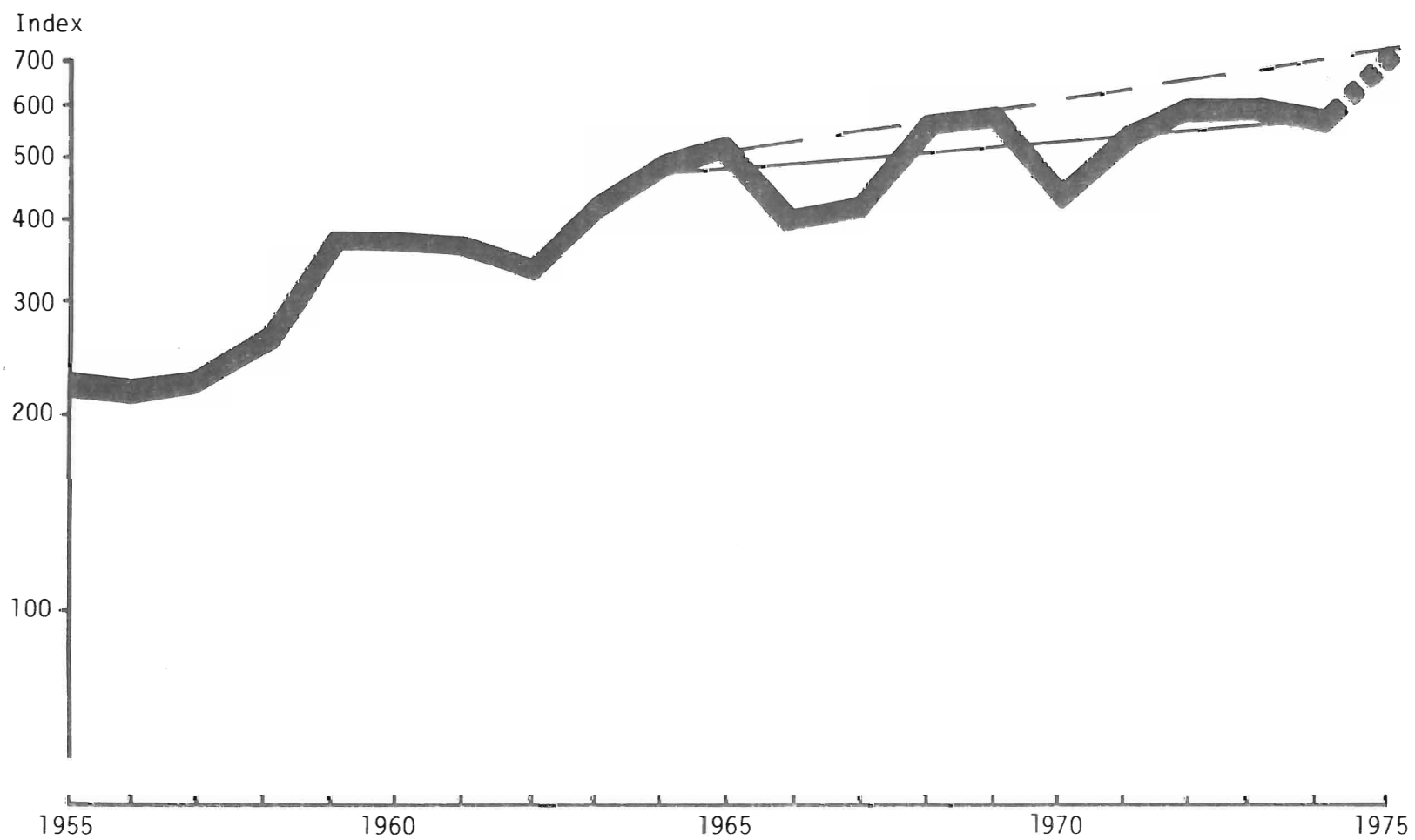
När det gäller enskilda aktier innebär antagandet om fast förräntning att totalavkastningen sjunker för de mest lönsamma aktierna och stiger för de minst lönsamma. För de 13 aktierna med högst avkastning sjunker sålunda genomsnittet från 14,8 till 13,9 %, medan det för de 12 aktier som har lägst avkastning stiger från -4,8 till -2,4 %.

Invändningar kan också riktas mot valet av undersökningsperiod. Genom att aktiekurserna varierar kraftigt från år till år kommer totalavkastningen för en 5- eller 10-årsperiod att också variera kraftigt, beroende på vilket ingångsår som väljs. Valet av period har här dikterats av att aktievinstutredningens serier slutar 31/12 1964 samt av att 1974 är det senaste årsskiftet. Som framgår av diagram 1 låg börsen mycket nära en indextopp den 31/12 1964. (Vändpunkten kom sommaren 1965.) Motsvarande bedömning för den 31/12 1974 är svårare att göra. Det bör dock framhållas att Affärsvärldens generalaktieindex hittills under 1975 stigit med 25 %. Om denna tendens håller i sig kan årsskiftet 1974/75 komma att framstå som en tidpunkt då index stod relativt lågt. Den årliga avkastningen 1965-1974 skulle i så fall komma att ligga klart under avkastningen 1965-1975 eller 1966-1975.

Diagram 1. Affärsvärldens aktieindex

1937=100

Log-skala



För att illustrera hur känslig den framräknade internräntan är för variationer i slutvärdets storlek har en beräkning före skatt gjorts för perioden 1965-1975. Därvid har antagits att utdelningen under 1975 varit 10 % större än 1974, samt att börsvärdet den 31/12 1975 kommer att i genomsnitt ligga 25 % högre än den 31/12 1974, vilket ungefär motsvarar kursnivån i oktober-november 1975. Under dessa förutsättningar blir totalavkastningen under perioden 1965-1975 7,0 % per år, vilket kan jämföras med 5,2 % per år under perioden 1965-1974. För perioden 1970-1975 blir totalavkastningen 7,9 % per år mot 4,7 % per år 1970-1974.

Vid beräkning av avkastningen för de båda 5-årsperioderna respektive 10-årsperioden har vi bortsett från börsvärdets storlek under mellanliggande år. Det är en naturlig följd av vårt syfte att följa hela aktiemarknaden så långt fram i tiden som möjligt.

Nackdelen med denna metod är som redan nämnts att beräkningarna blir mycket känsliga för valet av ingångs- respektive slutår. Därför har vi också gjort en trendberäkning av kurstillväxten. Innebörden av denna trendberäkning är att vi räknat fram en genomsnittlig tillväxt, där vi utnyttjat vår information om börsvärdet för vart och ett av åren i perioden 1965-1974.

Den trendmässiga kurstillväxten (ingen hänsyn har här tagits till utdelningsinkomster) uppgår för hela 10-årsperioden till 2,9 % per år jämfört med 2,2 % om vi endast räknar ingångs- respektive slutåret. Motsvarande värden för perioden 1965-1975, där 1975 års börsvärde framräknats på det sätt som beskrivits ovan, är 3,6 respektive 4,1 %. Skillnaderna är alltså relativt små. Det skall noteras att i kurstillväxten ingår här nyemissioner, vilka ökat börsvärdet med i genomsnitt cirka 1 % per år.



## BILAGA 1

## I UNDERSÖKNINGEN INGAENDE FÖRETAG (118 st)

Verkstadsindustri (30 st)

Addo  
Aga  
Alfa-Laval  
Asea  
Atlas Copco  
Bahco  
Billman (Euroclimate)  
Bofors  
Bulten-Kanthal  
Corona  
Electrolux  
ESAB  
Facit  
Fläktfabriken  
Garphyttan  
Gunnebo  
Götaverken  
Huskvarna  
Jungner  
Kullager  
LM Ericsson  
Malcus  
Monark  
Nordarmatur  
PLM  
Saab  
Scania-Vabis  
Svenska Järnvägsverkstäderna  
Zander & Ingeström  
Volvo

Byggnadsindustri (4 st)

Ahlsell & Ågren  
Euroc  
Höganäs  
Iföverken

Gruvindustri (1 st)

Boliden

Skogsindustri (14 st)

Bergvik & Ala  
Billerud  
Cellulosa  
Holmen  
Iggesund  
Klippan  
Kopparfors  
Korsnäs  
Modo  
Munksjö

Papyrus

Ry  
Ström-Ljusne  
Wifstavarv

Bruksföretag (9 st)

Boxholm  
Fagersta  
Gränges  
Kolsva  
Sandvik  
Stora Kopparberg  
Svenska Metallverken  
Uddeholm  
Wirsbo

Kemisk industri (6 st)

Astra  
Becker  
Förenade Superfosfat  
KemaNord  
Nitro-Nobel  
Trelleborg

Rederier (5 st)

Svea  
Svenska Amerikalinjen  
Svenska Lloyd  
Tirfing  
Transatlantic

Handel (4 st)

Ford  
NK  
Turitz  
Åhlén & Holm

Försäkringsbolag (2 st)

Atlantica  
Skandia

Banker (10 st)

Götabanken  
Skandinaviska Banken  
Skaraborgs Bank  
Skånska Banken  
Smålandsbanken  
Stockholms Enskilda Bank  
Sundsvallsbanken  
Svenska Handelsbanken  
Wermlandsbanken  
Östgötabanken

Investmentföretag (18 st)

Asken  
Borås-Invest  
Cardo  
Custos  
Eiser  
Fannyudde  
Industrivärlden  
Investor  
Kilsund  
Kinnevik  
Promotion  
Providentia  
Ratos  
Sanna  
Skansen-Lejonet  
Sponsor  
Säveån  
Öresund

Övriga företag (15 st)

Abba-Fyrtornet  
Algot  
Dagens Nyheter  
Drott  
Esselte  
Gullspångs Kraft  
Hem på landet  
Huvudstaden  
Marabou  
Mölnlycke  
Pripps  
Skandinaviska Elverk  
Skandinaviska Jute  
Sydkraft  
Tändstickor

## BILAGA 2

## TOTAL ÄRLIG AVKASTNING PÅ AKTIERNA I ETT ANTAL STÖRRE FÖRETAG

Period	Före skatt	Efter skatt	Före skatt	Efter skatt	Före skatt	Efter skatt	Före skatt	Efter skatt	Ärlig ökning i konsumentprisindex
	<u>Aga</u>		<u>Alfa-Laval<sup>1)</sup></u>		<u>Asea</u>		<u>Astra<sup>2)</sup></u>		
1945-49	5,7	3,4	12,8	10,3	2,5	0,4	-	-	2,0
1950-54	15,8	13,3	11,7	9,2	18,1	15,6	-	-	5,9
1955-59	21,8	19,3	14,5	11,9	18,0	14,9	-	-	4,2
1960-64	2,0	0,4	4,0	2,1	19,1	17,0	15,1	14,2	3,5
1965-69	19,7	15,6	21,6	17,5	-1,0	-3,6	3,2	0,5	4,0
1970-74	2,4	0,7	2,3	0,3	7,6	2,4	1,0	-0,9	8,1
1945-54	10,6	8,2	12,2	9,7	10,0	7,7	-	-	3,8
1955-64	11,5	9,5	9,1	6,9	18,5	15,9	27,0	25,9	3,8
1965-74	10,5	7,4	12,2	8,8	2,8	-0,1	2,1	0,5	6,0
1945-64	11,0	8,8	10,7	8,4	14,2	11,7	-	-	3,8
	<u>Atlas Copco</u>		<u>Bahco<sup>2)</sup></u>		<u>Bergvik &amp; Ala</u>		<u>Billerud</u>		
1945-49	3,9	1,8	-	-	6,6	4,6	6,2	4,3	2,0
1950-54	34,0	31,7	-	-	25,2	23,1	26,1	24,1	5,9
1955-59	25,4	23,3	-	-	5,7	4,0	12,5	10,9	4,2
1960-64	13,3	11,8	18,6	16,8	1,6	-0,2	-4,1	-5,6	3,5
1965-69	17,3	13,6	-12,9	-15,1	0,3	-2,2	1,0	-2,0	4,0
1970-74	10,6	7,1	15,8	11,0	10,7	6,3	7,7	2,8	5,1
1945-54	18,0	15,8	-	-	15,5	13,5	15,7	13,8	3,8
1955-64	19,2	17,4	18,0	15,9	3,6	1,8	3,9	2,3	3,8
1965-74	14,0	11,1	-0,7	-2,6	4,9	1,9	4,0	1,0	6,0
1945-74	18,6	16,6	-	-	9,4	7,5	9,6	7,8	3,8

1) Alfa Laval B 1945-64.

2) Introducerad 1956.

Period	Före skatt	Efter skatt	Före skatt	Efter skatt	Före skatt	Efter skatt	Före skatt	Efter skatt	Årlig ökning i konsumentprisindex
	<u>Bofors</u>		<u>Boliden</u>		<u>Bulten-Kantha<sup>1)</sup></u>		<u>Cardo</u>		
1945-49	8,0	5,5	-1,8	-4,5	-	-	2,8	0,7	2,0
1950-54	16,2	13,6	22,9	20,4	-	-	6,5	4,2	5,9
1955-59	7,4	4,8	8,6	6,3	-	-	19,3	16,4	4,2
1960-64	4,5	2,4	15,4	13,0	-	-	8,4	6,2	3,5
1965-69	-3,4	-7,2	20,1	16,0	-8,2	-10,7	2,4	-1,0	4,0
1970-74	12,5	6,5	-7,3	-9,9	22,1	16,6	17,0	11,8	8,1
1945-54	12,0	9,5	9,9	7,3	-	-	4,6	2,4	3,8
1955-64	5,9	3,5	12,0	9,7	-	-	13,7	11,2	3,8
1965-74	3,2	-0,2	5,7	1,6	4,5	1,7	8,7	5,0	6,0
1945-64	8,9	6,4	10,9	8,4	-	-	9,1	6,8	3,8
	<u>Cellulosa<sup>2)</sup></u>		<u>Electrolux<sup>3)</sup></u>		<u>Esselte<sup>4)</sup></u>		<u>Euroc</u>		
1945-49	-	-	9,7	6,9	4,8	2,3	0,8	-1,2	2,0
1950-54	-	-	18,9	16,2	10,1	7,7	21,3	19,0	5,9
1955-59	19,2	17,6	12,2	9,7	11,9	7,3	11,9	9,7	4,2
1960-64	1,7	0,3	6,3	4,0	7,0	4,4	18,5	16,7	3,5
1965-69	-9,3	-12,5	17,0	12,9	1,2	-2,9	-9,6	-12,7	4,0
1970-74	18,0	12,2	19,6	15,0	26,1	20,5	3,8	0,0	8,1
1945-54	-	-	14,2	11,5	7,5	5,1	10,5	8,4	3,8
1955-64	10,1	8,6	9,2	6,8	9,4	5,8	15,2	13,2	3,8
1965-74	2,2	-0,4	18,2	14,7	11,5	7,7	-3,8	-6,7	6,0
1945-64	-	-	11,7	9,1	8,4	5,4	12,8	10,8	3,8

1) Uppgifter saknas för 1945-64.

2) Introducerad 1951.

3) Electrolux B 1945-64.

4) Esselte stam B 1945-64.

Period	Före skatt	Efter skatt	Före skatt	Efter skatt	Före skatt	Efter skatt	Före skatt	Efter skatt	Årlig ökning i konsumentprisindex
	Fagersta <sup>1)</sup>		Fläktfabriken <sup>2)</sup>		Gränges		Holmen <sup>3)</sup>		
1945-49	5,7	3,4	-	-	12,9	10,7	7,5	5,3	2,0
1950-54	17,0	14,6	-	-	21,8	19,9	17,4	15,4	5,9
1955-59	21,7	19,4	-	-	10,2	8,2	15,1	13,1	4,2
1960-64	-1,7	-3,6	-	-	10,7	9,0	2,1	0,3	3,5
1965-69	0,5	-2,8	5,3	1,4	-6,9	-9,5	4,2	0,8	4,0
1970-74	6,0	3,5	10,1	6,1	6,3	1,7	7,1	2,8	8,1
1945-54	11,2	8,9	-	-	17,2	15,2	12,4	10,3	3,8
1955-64	9,4	7,3	-	-	10,5	8,6	8,4	6,5	3,8
1965-74	3,0	0,9	7,6	4,5	-1,3	-4,3	5,4	1,8	6,0
1945-64	10,3	8,1	-	-	13,8	11,8	10,4	8,4	3,8
	Huskvarna		Höganäs		Iggesund		KemaNord		
1945-49	3,6	1,6	0,4	-1,9	22,2	20,2	8,2	6,2	2,0
1950-54	14,4	11,5	7,0	4,5	29,6	27,8	13,9	11,9	5,9
1955-59	8,0	5,2	10,7	7,9	17,5	16,0	10,2	8,1	4,2
1960-64	2,7	0,2	5,1	2,9	5,0	2,7	10,4	8,5	3,5
1965-69	7,0	2,3	9,9	5,1	0,9	-1,4	4,4	0,8	4,0
1970-74	4,3	0,7	11,0	6,1	8,0	3,6	2,6	-0,3	8,1
1945-54	8,9	6,3	3,6	1,2	25,9	23,9	11,0	9,0	3,8
1955-64	5,3	2,7	8,3	5,8	11,1	9,6	10,3	8,3	3,8
1965-74	5,8	1,4	10,4	6,3	4,1	1,0	3,5	1,0	6,0
1945-64	7,1	4,5	5,9	3,5	18,2	16,5	10,7	8,7	3,8

1) Fagersta A 1945-64

2) Uppgifter saknas 1945-64

3) Holmen A 1945-64

Period	Före skatt	Efter skatt	Före skatt	Efter skatt	Före skatt	Efter skatt	Före skatt	Efter skatt	Årlig ökning i konsument- prisindex
	Korsnäs		Kullager <sup>1)</sup>		LM Ericsson <sup>2)</sup>		Modo <sup>3)</sup>		
1945-54	6,3	4,5	5,5	3,4	4,6	2,4	2,9	0,9	2,0
1950-54	34,4	32,2	13,2	11,0	18,0	15,3	29,6	27,4	5,9
1955-59	14,0	12,2	15,3	13,0	12,8	10,2	22,9	21,0	4,2
1960-64	-4,1	-5,2	12,0	10,7	32,0	30,3	11,8	10,6	3,5
1965-69	10,2	5,9	6,1	2,9	20,1	16,7	-8,9	-10,7	4,0
1970-74	13,1	8,5	-1,6	-3,8	1,3	-4,0	7,2	2,4	8,1
1945-54	19,6	17,6	9,3	7,2	11,1	8,6	15,5	13,4	3,8
1955-64	4,6	3,2	13,6	11,8	22,0	19,9	17,2	15,7	3,8
1965-74	11,5	7,9	2,4	0,2	10,8	8,0	-1,8	-3,8	6,0
1945-64	11,8	10,1	11,4	9,4	16,4	14,1	16,3	14,4	3,8
	PLM		SAAB-Scania		Sandvik		Stora Kopparberg		
1945-54	4,2	1,5	5,4	2,5	5,0	3,0	10,1	8,5	2,0
1950-54	18,8	15,8	28,1	25,3	12,0	9,7	18,4	16,8	5,9
1955-59	17,6	15,1	17,8	15,4	18,2	15,7	12,9	11,3	4,2
1960-64	19,2	17,5	18,5	16,6	4,0	2,5	7,4	6,2	3,5
1965-69	14,0	10,6	12,3	8,3	17,5	13,7	-5,8	-7,9	4,0
1970-74	-1,4	-3,4	-5,8	-9,0	6,8	3,3	-1,0	-4,5	8,1
1945-54	11,3	8,5	16,2	13,4	8,4	6,2	14,2	12,6	3,8
1955-64	18,4	16,3	18,1	16,0	10,9	8,9	10,2	8,8	3,8
1965-74	5,7	2,8	3,4	0,0	12,2	9,2	-3,6	-6,3	6,0
1945-64	14,8	12,3	17,2	14,7	9,6	7,5	12,2	10,7	3,8

1) SKF A 1945-64

2) LM B 1945-64

3) Modo A 1945-64

Period	Före skatt	Efter skatt	Före skatt	Efter skatt	Före skatt	Efter skatt	Före skatt	Efter skatt	Årlig ökning i konsumentprisindex
	Trelleborg <sup>1)</sup>		Tändstickor <sup>2)</sup>		Uddeholm		Volvo		
1945-49	-	-	6,9	6,5	1,9	0,1	0,6	-1,7	2,0
1950-54	-	-	19,6	18,0	19,7	17,7	17,4	14,9	5,9
1955-59	-	-	23,9	21,4	9,9	8,0	24,6	22,0	4,2
1960-64	-	-	6,3	4,5	-3,2	-5,0	27,0	25,3	3,5
1965-69	0,7	-1,7	21,3	17,4	1,0	-2,7	22,3	19,2	4,0
1970-74	-1,0	-4,4	-0,9	-3,1	11,9	6,4	-7,7	-9,5	8,1
1945-54	-	-	13,1	12,1	10,4	8,5	8,7	6,3	3,8
1955-64	-	-	14,7	12,6	3,2	1,4	25,8	23,7	3,8
1965-74	-0,1	-3,1	10,5	6,9	5,8	1,7	6,6	3,7	6,0
1945-64	-	-	13,9	12,4	6,7	4,8	16,9	14,6	3,8

1) Uppgifter saknas 1945-64

2) Tändstickor B 1945-64

## UTGIVNA PUBLIKATIONER\*

### Böcker på engelska

1974

On Unit Prices and Their Use in the Analysis of the International Specialization Pattern within Heterogeneous Industries.

Lennart Ohlsson. Booklet No 61. 19 pp. Ca Sw.kr 6:-

Optimum Structure and Size of Road Haulage Firms.

Lars Kritz. Booklet No 60. 31 pp. Ca Sw.kr 6:-

1973

Regional Productivity Differences in Swedish Manufacturing.

Yngve Åberg. Booklet No 55. 25 pp. Ca Sw.kr 6:-

The Use of a Capital-Vintage Model in Long-Term Forecasting of Technical Progress and Structural Change. Lars Wohlin. Booklet No 54, 12 pp. Ca Sw.kr 6:-

A Model of the Swedish System for Personal Income Taxation.

Ulf Jakobsson and Göran Normann. Booklet No 53. 17 pp. Ca Sw.kr 6:-

### Böcker på svenska

1975

Effektiv avkastning på aktier. Rolf Rundfelt. Forskningsrapport nr 3. 21 s. Ca 10:-

Industriforskningens utveckling och avkastning. Anita Du Rietz. 130 s. Ca 40:-

Företagens tillväxt och finansiering. Göran Eriksson. 277 s. Ca 60:-

Etablering, nedläggning och industriell tillväxt i Sverige 1954-1970. Gunnar Du Rietz. 116 s. Ca 40:-

1974

Löneutvecklingen och dess bestämningsfaktorer inom träindustrin.

Yngve Åberg. Forskningsrapport nr 1. Ca 15:-

Utvecklingen av hushållens inkomster efter skatt 1974-1975.

Ulf Jakobsson och Göran Normann. Småtryck nr 59. 20 s. Ca 6:-

Regionala produktivitetsskillnader. Yngve Åberg. Småtryck nr 58. 19 s. Ca 6:-

Industrins energiförbrukning - analys och prognos fram till 1985.

Bo Carlsson och Märtha Josefsson. 83 s. Ca 30:-

Industritjänstemännens lönestruktur. En studie av löneprofiler för

tjänstemän med högre utbildning. Anders Klevmarken m.fl. 146 s. Ca 40:-

Spridning av ny teknik - ett exempel från pappersindustrin.

Staffan Håkanson. 85 s. Ca 30:-

Skatter, disponibla inkomster och sparande. Ulf Jakobsson.

Småtryck nr 57. 23 s. Ca 6:-

Inkomstbeskattningen i den ekonomiska politiken.

Ulf Jakobsson och Göran Normann. 280 s. Ca 60:-

\* En fullständig förteckning kan erhållas på begäran.



ISBN 91-7204-023-8

Förvaltningsbolaget Sindex, Stockholm 1975