UPPSALA UNIVERSITET
Företagsekonomiska institutionen

EXAMENSARBETE
Företagsekonomi D

Cecilia Björklund
Petter Hemph

2008-01-11

# Utdelningsmönster

## En jämförelse mellan Sverige, Japan och USA

Handledare: Elving Gunnarsson

# Sammanfattning

Under de senaste årtionden har allt fler länder avreglerat sin kapitalmarknad och gränserna har öppnats för utländska investerare. I och med ökningen av investeringar över landgränser har skillnader mellan länder gällande dess *corporate governance* uppmärksammats. En viktig del inom *corporate governance* utgörs av utdelning och olika policys för utdelning. Tidigare forskning har jämfört skillnader i utdelningsnivå mellan USA och Japan, dock har det inte skett någon forskning om var Sverige står i jämförelse med dessa länder. Syftet med uppsatsen är att jämföra Sveriges utdelningsnivå i förhållande till Japans och USA:s under en tioårsperiod, samt att med fyra kända utdelningsteorier försöka förklara skillnaderna i utdelningsnivån mellan länderna.

I undersökningen har vi aggregerat data från de största noterade företagen i varje land inom elva industrier. Vi har följt 22 svenska, 249 amerikanska och 173 japanska företag från år 1996 fram till år 2005. Med tre olika nyckeltal; utdelning/nettoomsättning, utdelning/nettovinst och utdelning/eget kapital har vi kommit fram till att Sveriges utdelningsnivå ligger i nivå med den amerikanska. Under de två sista åren i undersökningen har svenska företag till och med haft högre utdelningsnivå än de amerikanska. Detta finner vi överraskande då ägarstruktur och rättsystem i Sverige mer liknar det japanska än det amerikanska samt eftersom minoritetsskyddet i Sverige är relativt lågt i jämförelse med USA:s. Enligt tidigare forskning har amerikanska företag haft en högre utdelningsnivå än japanska företag, vilket stöd av uppsatsens resultat.

Tar vi fasta på intressekonflikten och informationsasymmetri som finns på den svenska marknaden, där spridda ägare svarar för en stor del av det satsade kapitalet i företagen medan en eller få ägare innehar kontroll över företagen, finner vi stöd i agentteorin, signaleringsteorin och *bird-in-the-hand*-teorin för Sveriges utdelningsnivå. Däremot klarar skattepreferensteorin inte av att förklara den svenska utdelningsnivån under denna tidsperiod.

Nyckelord: utdelning, utdelningsnivå, utdelningsteorier, *corporate governance*

1 Inledning ..... 4
2 Teorier om varför företag ger utdelning ..... 7
2.1 Agentteorin ..... 7
2.2 Signaleringsteorin ..... 8
2.3 Skattepreferensteorin ..... 9
2.4 Bird-in-the-hand-teorin ..... 10
3 Metod ..... 11
3.1 Datainsamling ..... 11
3.2 Sammanställning av data ..... 13
3.3 Källkritik ..... 14
4 Marknadsfaktorer som påverkar utdelning ..... 15
4.1 Rättsskydd för investerare ..... 15
4.2 Struktur på ägandet ..... 16
4.3 Struktur på kapitalmarknaden ..... 17
4.4 Sverige ..... 17
4.5 Japan ..... 19
4.6 USA ..... 20
5 Resultat ..... 21
5.1 Sverige ..... 21
5.2 Japan ..... 22
5.3 USA ..... 22
5.4 Jämförelse ..... 23
6 Analys ..... 26
6.1 Kan agentteorin förklara utdelningsmönstren? ..... 26
6.2 Kan signaleringsteorin förklara utdelningsmönstren? ..... 28
6.3 Kan skattepreferensteorin förklara utdelningsmönstren? ..... 29
6.4 Kan Bird-in-the-hand-teorin förklara utdelningsmönstren? ..... 29
7 Diskussion och slutsats ..... 31
8 Källförteckning ..... 33
9 Bilagor ..... 36

# 1 Inledning

Utdelningspolicy är ett viktigt verktyg och utgör en viktig del av ett företags verksamhetsstyrning. Det är ett omdiskuterat ämne inom forskningen i *corporate governance*. I och med internationalisering av investeringar som har skett under de senaste årtionden, har skillnader på kapitalmarknaden mellan länder tydliggjorts. Bara i Japan har det utländska ägandet av aktiemarknaden ökat från 5 % år 1990 till 25 % år 2006. Det ökande intresset från utländska investerare har gett uppmärksamhet till hur utdelningsmönster skiljer sig åt mellan japanska och amerikanska företag. Denna skillnad har medfört konflikter mellan investerare som har olika synsätt på utdelning och på hur företags vinst ska användas.

Det finns mycket forskning och flera studier som har undersökt skillnader i utdelningspolicy mellan företag i Japan och USA. Med tanke på den rådande diskussionen om hur *corporate governance* ska kunna anpassas efter den pågående internationaliseringen av investeringar och regelanpassningen på kapitalmarknaden inom till exempel EU, är ämnet fortfarande aktuellt. Speciellt med tanke på diskussionen om hur Sverige måste anpassa sina *corporate governance* regler för att attrahera och hålla kvar utländska investerare. Mellan Japan och USA skiljer sig rekommendationer och praktiserandet av *corporate governance* och vi finner det intressant att ta reda på hur Sverige positionerar sig i förhållande till dessa två extremer. Medan Japan kännetecknas av att de anställda är de viktigaste i företaget, kännetecknas USA av att aktieägarna är de viktigaste. Sverige i sin tur skiljer sig från USA i den mån att ägandet och kontrollen är mer koncentrerad än i USA, där ägandet och kontrollen är spritt, och från Japan där kontrollen är koncentrerad till företagsgrupper och banker. En ytterligare viktig skillnad och som antas påverka utdelningspolicy är hur rättsskyddet för investerare är utformat i de olika länderna. USA använder sig av *common-law* vilket antas ge ett bättre skydd för minoritetsägare än vad *civil-law*, som praktiseras i Sverige och Japan, antas ge.

För att undersöka hur Sverige positionerar sig gentemot Japan och USA, kommer svenska företags utdelningsmönster att jämföras med japanska och amerikanska företags. Vi kommer att räkna fram och jämföra utdelningen i förhållande till nettovinst, omsättning och eget kapital. De företag som ingår i undersökningen är de företag i Japan, Sverige och USA som är listade på

Forbes lista över världens 2000 största noterade företag. För att kunna se om och hur utdelningen påverkas av företagens vinst respektive förlust används en tidsram om 10 år. Vi har valt att inkludera Japan och USA i undersökningen eftersom strukturen på kapitalmarknaderna och *corporate governance*-systemen skiljer sig markant åt mellan dessa två länder och därför att de båda är viktiga aktörer på den internationella kapitalmarknaden. Det är därför intressant att se hur Sverige förhåller sig till just dessa två aktörer, vad som karaktäriserar och vilka faktorer som påverkar det svenska utdelningsmönstret.

Undersökningen är begränsad till att undersöka hur tre viktiga marknadsfunktioner; ägarstruktur, struktur på kapitalmarknaden och hur rättskydd för investerare kan påverka utdelningspolicy. Det finns fler faktorer som påverkar ett företags val angående utdelningspolicy som inte kommer att tas hänsyn till. Vi har valt att begränsa oss till de största företagen enligt Forbes inom de segment där det finns svensk representation. Skillnader mellan de segment som inte har svensk representation och hur företags olika stadier i livscykeln (tillväxtstadiet eller mognadsstadiet) påverkar utdelningen kommer inte att tas hänsyn till. Undersökningen riktar sig endast till de största företagen, vilket innebär att våra slutsatser inte kan generaliseras utan kritik på mindre företag, då utdelningsmönstret hos dessa kan se annorlunda ut.

*Syftet med uppsatsen är att med de framräknade nyckeltalen för utdelning undersöka skillnader som finns i utdelningsmönster under de senaste tio åren hos svenska företag i förhållande till företag i Japan och USA. Därefter diskuteras det om befintliga utdelningsteorier kan förklara utdelningsmönstret i respektive land, och skillnaderna däremellan.*

Studien kommer att söka svar på tre frågor. Skiljer sig utdelningsmönstret åt mellan Sverige och de valda länderna? Vad kan förklara dessa skillnader? Kan befintliga teorier om utdelning förklara skillnaderna i utdelningsmönstret mellan länderna? Några av resultaten är måhända självklara, medan andra kanske kommer vara överraskande.

I kommande avsnitt redogörs för de teorier med vilkas hjälp utdelningsmönstren kommer att försöka förklaras och förstås. Därefter följer ett metodkapitel där det redogörs för hur vår undersökning har gått till; vilka urvalskriterier som har använts och hur data samlats in. Efter det

kommer en redogörelse för de marknadsfaktorer som kan påverka ett företags val av *corporate governance* samt hur dessa marknadsfaktorer är utformade i respektive land. Detta följs av undersökningens resultat. I analysen diskuteras hur resultatet skiljer sig mellan länderna och om de tidigare beskrivna utdelningsteorierna och marknadsfaktorerna kan förklara dessa skillnader. Därefter följer ett avsnitt med våra egna slutsatser.

# 2 Teorier om varför företag ger utdelning

Den dominerande teorin och som ofta används i forskning inom *corporate governance* är agentteorin. Fördelarna med den är att den är både relevant och testbar samt relativt enkel att förstå och att applicera. För att försöka förklara orsakerna till och skillnader i utdelningsmönstret mellan de olika länderna kommer teori baserad på agentproblemet användas. Agentteorin ensam räcker inte till för att få en full förståelse för problematiken och därför krävs komplimenterande teorier som signaleringsteorin, skattepreferensteorin och *bird-in-the-hand*-teorin. Dessa teorier är också välkända inom *corporate governance* och ger en ökad förståelse och förklaring av utdelningsproblematiken.

## *2.1 Agentteorin*

Agentteorin utgår från att människan är nyttomaximerande och ser till att tillgodose sina egna intressen framför andras. När ägandet och kontrollen av företag separeras och det föreligger en konflikt mellan de externa ägarnas respektive den interna ledningens intresse uppstår agentkostnader för ägarna i form av kostnader för övervakning av ledningen (Jensen och Meckling 1976). Enligt Jensen och Meckling (1976) försöker ledningen minimera dessa kostnader som kommer av att ägandet och kontrollen inte ligger i samma hand. Sådana åtgärder utgör till exempel revision av företagets redovisning och åtaganden, styrelsens olika kontrollerande kommittéer, utformning av incitamentprogram för ledningen för att sammanbinda intresset av ledning och ägare. Dessa övervakningsåtgärder hjälper till att kontrollera ledningens beteende och minimerar därmed intressekonflikten mellan ägare och ledningen. Utdelning kan också ses som en funktion att minska denna intressekonflikt. Utdelning kan förmedla information om ledningens intentioner och åtgärder till externa ägare och därmed minska agentkostnaden (Rozeff 1982).

Agentkostnader uppstår också av att den interna ledningen är mindre riskvillig än externa ägarna. Ägarna har diversifierat sitt risktagande redan genom att placera sitt kapital i en portfolio medan ledningen har alla sina ägg i samma korg. Om företaget går dåligt eller i konkurs riskerar ledningen sitt personliga välstånd medan externa ägare endast förlorar sitt satsade kapital. Detta

gör att ledningen föredrar investeringar i projekt med låg risk och då också ofta med en lägre potentiell avkastning än vad ägarna gör (Easterbrook 1984). Easterbrook (1984) menar att det finns ytterligare ett sätt för ledningen att kontrollera företagets risk än att variera risknivån i företagets projekt, nämligen genom att justera företagets skuldsättningsgrad. När företaget beviljas lån sätts räntan på lånet beroende på vilken risknivå företaget bedöms ha. Ju högre skuldsättningsgrad, desto högre risk och därmed en högre räntenivå. Väljer företag att kapitalisera vinster i stället för att dela ut dem till ägarna minskar skuldsättningsgraden och därmed finansiärers risktagande. Detta leder till att lånefinansiärer får en högre ränta än vad risknivån i företaget motsvarar på ägarnas bekostnad. Genom att dela ut vinster till ägarna kan ledningen reglera skuldsättningsgraden och därmed risknivån i företaget. Det är svårt för externa aktieägare att få bukt med en lednings riskaversion och det finns inte så mycket de kan göra (Easterbrook 1984).

Både problemet med övervakning av ledningen och dess riskaversion minskar om företaget kontinuerligt behöver vända sig till den externa marknaden för nytt kapital. När ledningen vänder sig till nya externa finansiärer, som till exempel banker eller nya potentiella ägare, måste företagets handhavanden granskas av externa specialister. Det gör att sannolikheten för att ledningen för dessa företag verkar i ägarnas intresse är större än för företag som inte behöver vända sig till marknaden för mer kapital. Fördelen med när företag konstant behöver söka sig till kapitalmarknaden är att nya finansiärer utgör en bra övervakningsfunktion över ledningen medan tidigare ägare endast kan påverka ledningen genom sin rösträtt eller genom att sälja aktierna. Nya investerare kräver information om företaget och utdelning kan ge ett användbart komplement till ledningens, revisorers och aktiemäklares rapporter (Jensen 2001). Därmed kan utdelning utgöra en viktig mekanism för att minimera ett företags agentkostnader (Easterbrook 1984).

## *2.2 Signaleringsteorin*

Signaleringsteorin grundar sig på att ledningen besitter mer information om företagets verksamhet och ställning än vad externa aktieägare gör. Denna informationsasymmetri gör att externa ägare har svårt att bedöma ett företags potential och framtida vinstmöjligheter. Utdelning utgör en form av överföring av information från en välinformerad ledning till mindre

välinformerade aktieägare (Megginson 1997 ss 362-363). Den information som utdelning förmedlar kan anses ha högre trovärdighet än information förmedlad på andra sätt, som till exempel aktiemäklares analyser eller revisorers granskning. Utdelningen signalerar hur ledningen ser på företagets vinstförmåga och genom att ge utdelning signalerar företaget att nuvarande investeringar ger ett positivt kassaflöde. Att ge utdelning innebär att företaget delar ut kapital som annars kan användas till framtida investeringar, en utdelning signalerar därmed att ledningen även tror att framtida investeringar kommer att ge ett positivt kassaflöde. Utdelning innebär också att risken för ”*financial slack*”, det vill säga outnyttjat kapital, minskar, vilket ger en positiv signal till ägarna om de anser att de kan placera vinsten bättre själva (Hamberg 2004 s 266). En sänkning av utdelningsnivån ses som något väldigt negativt på den externa kapitalmarknaden eftersom den signalerar att ledningen kanske inte tror på företagets framtid. Det är därför något som ledningen försöker undvika. Ledningen försöker även undvika att höja utdelningsnivån om den inte tror att den nya högre nivån är hållbar eftersom det skulle kunna innebära en framtida sänkning. En ökning ses därför som något mycket positivt eftersom den signalerar att ledningens framtidstro är mycket positiv (Megginson 1997 ss 373-374).

Empiriska undersökningar har visat att när företag tillkännager en ökning av utdelningsnivån ökar värdet på företaget. När informationsasymmetrin är stor mellan externa ägare och intern ledning och ledningen sitter på värdefull information använder ledningen utdelning som en kanal för överföring av denna information. På så sätt överförs informationen till externa kapitalmarknaden och värdet på företaget justeras därefter (John & Williams 1985). Enligt Easterbrook (1984) ger förändringar i utdelning inte alltid klara signaler och de måste tolkas i relation till vilket stadie företaget befinner sig i. Om inte marknaden kan skilja på företag i tillväxtfaser respektive mogna företag som saknar investeringstillfällen riskerar signaleringen som utdelningen ger att misstolkas.

## *2.3 Skattepreferensteorin*

Skattepreferensteorin baseras på antagandet att utdelning beskattas annorlunda än kapitalvinst. Vilket gör att aktieägare föredrar att ledningen kapitaliserar vinster och därmed ökar värdet på företaget hellre än att ge ut vinster i form av utdelning (Baker 2002). Empiriska undersökningar

av skatteeffekten har gett blandade resultat. Undersökningar av bland annat Brennan (1970) och Black and Scholes (1974) stödjer inte att investerare i en speciell skattegrupp tar hänsyn till utdelning när de väljer sin portfolio. Black and Scholes (1974) undersökning visade att investerare snarare koncentrerar sig på att förbättra diversifieringen i sin portfolio för att på så sätt minska risk och öka avkastningen, än att se till utdelningsnivåer hos företag.

Ett skattesystem kan ge företag anledning att kapitalisera vinster istället för att dela ut dem. En skatterelaterad grund till utdelningsnivå är troligen vanligare i företag med stora kontrollerande ägare och som inte har behov av kapital. Sådana ägare ser hellre att vinster återinvesteras i företaget och ökar sitt värde på så sätt än genom utdelning (Hamberg 2004 s 264).

## *2.4 Bird-in-the-hand-teorin*

Teorin säger att ge en högre utdelning ökar ett företags värde eftersom utdelning representerar ett säkert värde medan en framtida ökning av aktievärdet är osäkert. En aktieägare ser hellre en säker utdelning idag än en möjlig, osäker värdeökning av företaget i framtiden i form av återinvesterade vinster (Baker 2002). Miller och Modigliani (1961) var av annan mening och kallade denna teori *bird-in-the-hand* myten, även Bhattacharya (1979) kritiserade den eftersom vad som påverkar ett företags värde är risken i dess projekts kassaflöde. En ökning av utdelning idag ökar inte företagets värde genom att minska risken i framtida projekts kassaflöden.

# 3 Metod

För att samla in data till undersökningen har en kvantitativ studie använts, eftersom en sådan studie passar syftet med uppsatsen; att kunna säga något om de länder urvalet gäller, att få ett snitt av given utdelning för att kunna göra jämförelser och att visa samband mellan undersökningens resultat och utvalda marknadsfaktorer för att söka förklaringar till resultatet (Holme & Solvang 1996 ss 76-78).

## *3.1 Datainsamling*

För att få ett tillämpligt dataunderlag att utföra studien på satte vi upp visa kriterier som företagen i undersökningen var tvungna att uppfylla för att få ingå. För att minska effekten av att utdelningspolicy kan skilja sig åt mellan olika industrier ville vi att datan skulle representera flera olika industrier. Eftersom undersökningen även syftar till att undersöka hur utdelningsmönstret förändras över en längre tidsperiod, satte vi som kriterium att de skulle ha funnits, samt att data fanns tillgänglig, från år 1996 och fram till år 2005. För att få samma grund av företagsurvalet mellan länderna beslutade vi att undersökningen skulle behandla de största företag i respektive land och industri. För att konstruera ett dataurval som uppfyllde dessa kriterier använde vi oss av Forbes rankningslista över världens 2000 största noterade företag. Forbes rankningslista rankar de största noterade bolagen efter ett konglomerat mått av omsättning, marknadsvärde, tillgångar och nettovinst (Forbes 2007). Det gav oss ett urval av företag som var både stora, noterade och inom flera olika industrier från Sverige, Japan och USA samt hade publicerad data från 1996. För fullständig lista över vilka företag som är inkluderade, se bilaga 1.

Då vårt syfte är att undersöka hur utdelning i svenska företag förhåller sig i relation till amerikanska och japanska valde vi att bortse från de industrier där det saknades svensk motsvarighet på listan under år 1996. Vi exkluderade även investmentbolag eftersom de livnär sig på andra företags aktievärde och utdelning. Deras egen utdelning begränsas av andra, externa faktorer som vi inte inkluderar i undersökningen. Det lämnade oss med 11 industrier och 22 svenska företag. Data är hämtad för respektive företag från år 1996 till år 2005. Alla insamlade data är i första hand hämtad från Datastream. När data för något svenskt företag saknades för

något år i Datastream användes publicerade årsredovisningar hämtade från berörda företags hemsidor. Eftersom tillgången på svenska företag var så begränsad i förhållande till japanska och amerikanska, ansåg vi det motiverat att gå vidare och söka information om dessa företag i respektive årsredovisning när det saknades data i Datastream. För fördelning mellan antal företag och land samt hur de är fördelade inom respektive land per industri se tabell 1. Tabellen visar att fördelningen av industrier skiljer sig något åt mellan de undersökta länderna. Detta kan komma att påverka resultatets validitet eftersom olika industriers omsättning kan skilja sig åt beroende på om de är till exempel handelsföretag eller tjänsteföretag. Även eget kapital kan skilja sig åt mellan industrier, till exempel mellan kapitalintensiva och tjänsteföretag. Det ultimata hade varit att få tag på en exakt identisk sammansättning av industrier per land, detta var dock inte möjligt då urvalet begränsades av Sveriges företagsantal. För att få ett undersökningsbart underlag med tillräckligt antal företag för att kunna dra slutsatser bedömde vi det viktigare att inkludera alla företag från respektive industri.

**Fördelningen av företagen i procent per industri och nettoomsättning 2005**

| Industri | Sverige | | USA | | Japan | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Antal | Noms. | Antal | Noms. | Antal | Noms. |
| Bank | 14% | 12% | 18% | 13% | 31% | 2% |
| Bruksvaror | 5% | 8% | 7% | 15% | 10% | 27% |
| Byggföretag | 9% | 11% | 8% | 4% | 8% | 7% |
| Dagligvaror | 5% | 1% | 9% | 9% | 3% | 5% |
| Detaljhandel | 5% | 4% | 14% | 25% | 5% | 5% |
| Hushållsvaror | 5% | 6% | 6% | 4% | 2% | 1% |
| Material | 9% | 3% | 8% | 5% | 5% | 5% |
| Kapitalvaror | 23% | 29% | 5% | 1% | 9% | 8% |
| Teknologi och hårdvaror | 5% | 9% | 10% | 10% | 12% | 24% |
| Telekommunikaton | 9% | 8% | 3% | 5% | 1% | 6% |
| Tjänsteföretag | 9% | 6% | 8% | 4% | 4% | 3% |
| Transportmedel | 5% | 4% | 5% | 5% | 9% | 8% |
| **Totalt** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** |
| Antal observationer | 22 | | 249 | | 173 | |

*Källa: Egen sammanställning baserad på data från Forbes, Datastream*

**Tabell 1 Sammanställning av företagen per industri samt vilken procent av nettoomsättningen berörd industri påverkar 2005**

Japanska företag använder sig ofta av brutet räkenskapsår med bokslut per 31 mars. För dessa japanska företag har vi utgått från Datastreams kategorisering av räkenskapsår. Vi är också medvetna om att amerikanska och japanska företag ofta väljer att ge utdelning kvartalsvis och att den ofta består av en interimsutdelning som baseras på innevarande års beräknade vinst och en slutlig utdelning som baseras på föregående års vinst. Dessa två utdelningar, interim respektive slutlig utdelning har inte kunnat skiljas åt vid datainsamlingen och har därför behandlats i enlighet med hur svensk standard hanterar utdelning. Detta kan påverka undersökningens validitet i fråga om jämförbara data (Eriksson & Wiedersheim-Paul 2006 ss 59-61). Vi anser ändå att undersökningen ger ett giltigt resultat då den sträcker sig under en tidsperiod om tio år och att en interimsutdelning som ges varje år är att likna med en vanlig årsutdelning och effekten därav neutraliseras över ett längre tidsspann.

För att få kunskap om vilka faktorer som kan påverka hur *corporate governance* i allmänhet och utdelningspolicys i synnerhet utformas i respektive land, har vi använt tidigare forskningsrapporter om *corporate governance* och utdelning. Dessa rapporter tillsammans med litteraturstudier gav oss information om hur dessa faktorer såg ut i varje land. Forskningsrapporterna har vi funnit i Business Source Premier och Blackwell Synergie. Rapporterna är publicerade i välrenommerade ekonomiska tidskrifter som till exempel Journal of Finance, European Financial Management och Journal of Financial Economics.

## *3.2 Sammanställning av data*

Vi har aggregerat respektive lands data i ett Excelark för varje företag inom varje industri och år och jämfört utdelningen i relation till omsättning, vinst och eget kapital. För att fånga relationen mellan utdelning och den periods finansiella siffror som utdelningen baseras på valde vi att använda årets bokförda utdelning i relation till föregående års bokförda vinst, omsättning och eget kapital. För att räkna fram nyckeltalen har vi därför, till exempel för år 2000 använt bokförd utdelning 2001 i täljare och vinst respektive omsättning och utgående balans av eget kapital 2000 i nämnaren. Utdelning i relation till vinst visar på ett enkelt sätt hur mycket företaget har delat ut av årsvinsten och är det vanligaste förekommande nyckeltalet. Det vinstmått som har används är årets resultat efter skatt, det vill säga den vinst som finns kvar att dela ut till aktieägarna.

Vinstmåttet kan dock manipuleras och påverkas också av olika redovisningsmetoder. Eftersom vi använder data från länder med olika redovisningsstandards och lagar valde vi att komplettera med nyckeltalet utdelning i relation till omsättning, eftersom omsättningen inte kan manipuleras av olika standard eller trick. Ett annat vanligt mått, som vi också använt, är utdelning i relation till utgående eget kapital. I Datastream utgörs eget kapital av *common equity* plus *preferred stock.*

## *3.3 Källkritik*

Vårt urval av data gav oss inte möjlighet att skilja på företag som har en stor andel av utländska eller statliga ägare. Till exempel ägs Volvo sedan några år tillbaka till stor del av utländska investerare, men i vår undersökning kategoriseras Volvo ändå som ett svenskt företag. Det amerikanska ägandet kan ha påverkan på Volvos utdelningspolicy och detsamma gäller för andra företag inom respektive land. Även när staten är en stor ägare kan detta påverka utdelningspolicyn. Eftersom hur sammansättningen av ägarkretsen, i fråga om nationalitet eller stat, till varje enskilt företag inte undersöks eller tas hänsyn till kan detta komma att påverka validiteten av resultatet. För att minimera effekten av hur utländska och statliga ägare påverkar ett enskilt företags utdelningspolicy har vi valt att använda alla företag som fanns på Forbes lista inom de aktuella industrierna och sedan valt att aggregera datan.

Antalet företag som ingår i undersökningen skiljer sig markant åt mellan länderna. Att endast 22 svenska företag ingår i undersökningen medan 249 amerikanska och 173 japanska ingår kan påverka undersökningens validitet. En avvikelse i utdelningsmönstret hos ett enda svenskt företag kan få större påverkan för Sveriges resultat än om samma avvikelse funnit hos ett amerikanskt eller japanskt företag. Idealet hade varit att kunna inkludera flera svenska företag, men eftersom Sveriges utbud av företag, både i allmänhet och på Forbes lista, är betydligt mindre än USA:s och Japans var det inte möjligt. Vi har varit medvetna om detta när vi har tolkat och analyserat undersökningens resultat.

Ibland väljer företag andra sätt att ge utdelning på än kontantutdelningar som till exempel återköp av aktier. Eftersom undersökningen bara tar den kontanta utdelningen i beaktande, tas inte hänsyn till sådana former av vinstöverföring.

# 4 Marknadsfaktorer som påverkar utdelning

Faktorer som skiljer sig åt mellan företag och länder och som kan påverka ett företags utdelningspolicy är hur ägarstrukturen av företag, hur strukturen på den marknad som företaget är aktivt på och hur investeringsskyddet ser ut i det land som företaget agerar i (Dhanani 2005). Nedan följer en framställning utav dessa faktorer. Faktorerna skiljer sig åt mellan länderna, vilket gör att strukturen på ägande och kapitalmarknaden i länderna ser olika ut och mekanismerna för att kontrollera och styra marknaderna är olika utformade. Efter redogörelsen av faktorerna följer en skildring av hur dessa faktorer ser ut i respektive land.

I alla tre länderna beskattas utdelning hos mottagaren relativt hårt, med mellan 40 % till 50 % om hänsyn även tas till bolagsskatten. Bolagsskatten i Sverige på 28 % är lägre än både i Japan och USA där den ligger på nästan 40 %. Beskattning av kapitalvinst skiljer sig åt; i Sverige ligger den på 30 % medan den i Japan ligger på cirka 10 % och i USA på cirka 15 % för kortsiktiga aktieinnehav och på endast 5 % för långsiktigare (Aktiespararna 2006, OECD 2007).

## *4.1 Rättsskydd för investerare*

I varje land finns ett system av lagar, regler, restriktioner från börser och praxis som tillsammans bildar en grund för *corporate governance*. Dessa institutioner och relationer härstammar från varje lands historia, kultur och ekonomiska omständigheter (Clarke 2007 ss 91-92). När en investerare köper aktier i ett företag får han/hon även vissa rättigheter eller makt som är skyddade av lagar och regler, så kallat investerarskydd. En av dessa rättigheter är rätten till att erhålla utdelning. Övriga rättigheter är rätten att rösta vid val av styrelse, medverka vid årsstämmor, att väcka klagan mot styrelse eller majoritet vid utnyttjanden av minoritet, etcetera. Alla externa ägare (*outsiders*) måste få sin rätt skyddad. Saknas detta skydd skulle ledningen (*insiders)* inte ha någon anledning till att dela ut vinster till aktieägare och kapitalmarknaden skulle inte fungera (La Porta m fl 2000).

Hur väl lagar skyddar investerare skiljer sig mellan olika system. I länder där de praktiserar *common-law* anses systemet ge ett bättre skydd för minoritetsägare än vad *civil-law* ger. Företag i länder där de praktisera *common-law* tenderar att ge högre utdelning än vad företag i *civil-law*

länder gör. Under ett effektivt system, använder minoritetsägare sin legala makt till att tvinga ledningen, till exempel genom att nyttja sin rätt att entlediga och tillsätta ny styrelse, att ge utdelning istället för att låta ledningen tillgodose sina egna intressen. I rättssystem med sämre minoritetsskydd är koncentrationen av ägandet oftast större. (La Porta m fl 2000a).

## *4.2 Struktur på ägandet*

Ägarstrukturen, ifråga om separation av ägande och kontroll över företaget, kan påverka dess utdelningspolicy. Vissa aktieägare kan föredra en utdelning av företagets totala vinst medan andra föredrar en stabil utdelningsnivå eller kapitalisering av vinster och därmed ingen utdelning (Dhanani 2005). Ägarstrukturen påverkar ett företags behov att ge utdelning på flera sätt. I ett företag där ägandet är koncentrerat till en eller ett par större kontrollerande ägare är informationsasymmetrin mellan ägare och ledning relativt liten, varför behovet av utdelning som medel för informationsöverföring är mindre. Detta gäller både i familjeägda företag där ägare och ledning tenderar att vara samma människor och i företag där institutionella ägare har makt och utövar stort inflytande över företaget och dess styrning. I företag som saknar dominerande ägare och där ägandet är spritt över flera mindre är också informationsasymmetrin större vilket ökar behovet av utdelningen för att förmedla information. När ägandet är representerat av banker och de också är en stor källa till företagets finansiering minskar behovet av den informationsöverföring som utdelning representerar (Megginson 1997 ss 374-375).

I vissa länder tillåter lagarna att en ägare som endast har en minoritet av aktierna ändå kan inneha en stor andel av rösterna och därmed ha kontroll över företaget. Denna separation mellan investerat kapital och makt mellan ägare innebär en separation mellan kassaflödet, i form av rätten till utdelning, och makt. En ägare som har absolut röstmajoritet men endast en mindre rätt till utdelning kan påverka utdelningspolicyn så den anpassas efter hans/hennes eget intresse och situation på bekostnad av övriga aktieägare (Agnblad m fl 2001).

De som har tillgång till information och kan styra företaget från insidan kallas *insiders*. Vad som menas med *insiders* varierar, när ägandet är spritt på flera mindre ägare antas ledningen kontrollera företaget och utgöra *insiders*. Aktieägare anses då vara *outsiders*. När ägandet är

koncentrerat till exempel stora familjer eller ägarsfärer besitter ofta dessa ägare kontrollen (dessa ägare sitter också ofta i ledningen) över företaget och dessa ägare betecknas då som *insiders* och övriga aktieägare är *outsiders* (La Porta m fl 2000).

## *4.3 Struktur på kapitalmarknaden*

Det finns två olika, generella system för hur kapitalmarknaden regleras. Det ena är marknadsbaserat och utmärks av att externa aktörer har stort inflytande medan det andra är baserat på relationer mellan interna aktörer. I det marknadsbaserade systemet är ägandet ofta spritt och maximerande av aktieägarnas värde det primära syftet med *corporate governance*, här anses agentproblemet vara betydligt. Marknaden som ett kollektiv ses som ägare till företaget. I det andra systemet, *insider*-systemet, är företagen mer beroende av lån från banker än av kapital från aktiemarknaden och kännetecknas av nära relationsnätverk och av att ägandet är koncentrerat till stora familjer och sfärer. Skillnader i strukturen på kapitalmarknaden reflekterar grundläggande skillnader i hur värderingar och mål är tillämpade, om det räcker att fokusera på aktieägarnas värde eller om företaget ska tillgodose alla intressenters intresse. En marknad med ett spritt ägande karaktäriseras av en stark och likvid marknad, höga informationsstandarder, hög transparens och av att kontrollmekanismen för företag utgörs av den externa kapitalmarknaden. En marknad med koncentrerat ägande karaktäriseras av kontrollerande aktieägare, svag värdepappersmarknad, låg transparens och informationsstandards, banker har ofta en central styrningsfunktion och besitter en stor del av ägandet (Clarke 2007 ss 81-88).

## *4.4 Sverige*

Sveriges rättsystem är baserat på *civil-law* och det formella minoritetsskyddet är relativt svagt. Stor del av kontrollen av företagen är koncentrerat till ett fåtal minoritetsägare, ofta familjer eller sfärer. Trots att de har röstmajoritet besitter de endast en minoritet av ägandet i form av kapital och har därmed också endast rätt till en minde andel av utdelningen. Resterande aktier och den största delen av satsat kapital är spritt över flera mindre, externa ägare. Pyramidstrukturer av ägandet i kombination med aktier med olika rösträtt är konstruktionen som ger privata familjer kontroll över de största företagen i Sverige. Kontrollerande ägare kan få in mer kapital i företaget

utan att behöva förlora kontrollen genom att ge ut fler aktier med mindre rösträtt. Efter en stor ägare kommer ofta en något mindre ägare men som ändå har en betydande andel av rösterna och tillsammans når dessa två eller få ägare absolut majoritet. Separationen av kontroll och ägande är därmed mellan en eller ett fåtal ägare med kontroll och övriga mindre externa ägare med liten rösträtt men som svarar för störst del av satsat kapital. Det svenska systemet med separation av kapitalinvestering/ägande och kontroll ger kontrollerande ägare handlingsfrihet samtidigt som det finns risk att minoriteten utnyttjas. Trots detta och att minoritetsskyddet är relativt svagt formellt sett, har Sverige en sofistikerad kapitalmarknad med många små individuella investerare och en hög andel utländska investerare. Informella mekanismer som till exempel oron för rykte och social status begränsar utnyttjandet av minoriteten i Sverige (Agnblad m fl 2001).

Separationen av kontrollen inom ägarkretsen kan snedvrida incitamenten för de kontrollerande ägarna. De kontrollerande ägarna kan se till att maximera sitt eget värde istället för aktieägarvärdet generellt. Det kan innebära att de väljer att kapitalisera vinster istället för att dela ut dem och samtidigt investera i projekt som gynnar dem själv, eller i dåliga förvärv för att öka sin egen maktandel på kapitalmarknaden. Koncentrationen av makten hos några få ägare leder till att dessa företag kan värderas lägre och det blir därmed dyrt och svårt för dessa att få in nytt kapital från den externa marknaden. De vill inte få in nytt kapital på bekostnad av deras maktposition, vilket uppmuntrar till tillväxtstrategier som grundar sig på internt genererande medel, det vill säga kapitalisering av vinster (Agnblad m fl 2001). Det svenska ägarsystemet har också vissa styrkor. Entreprenöriella företag kan tidigt söka sig till börsen för att få in nytt kapital för att kunna expandera utan att för den delen behöva ge upp kontrollen av företaget. Den svenska strukturen har också varit associerad med att snabbt kunna ändra ägarförhållanden för att anpassa sig till nya villkor för produktionen i Sverige eller internationellt. I många fall har också dessa aktiva kontrollerande ägare framgångsrikt lett stora företag till en dynamisk utveckling (Söderström m fl 2003).

Det pågår en diskussion om hur Sverige måste anpassa sina *corporate governance* regler för att attrahera och hålla kvar utländska investerare. Både EU, i sin strävan att harmonisera kapitalmarknaden inom unionen, som såväl globala investerare sätter hårt tryck på att lösa upp

det svenska systemet baserat på koncentrerat ägande och med svagt minoritetsskydd (Söderström m fl 2003).

## *4.5 Japan*

Japans rättsystem är baserat på *civil-law* (LaPorta 2000). Japanska företag anses ha ett långsiktigt perspektiv i fråga om tillväxt och företags framtid. Aktieägarna ses inte som de viktigaste för företaget, utan de anställda – i form av ledning och betydelsefulla, trogna anställda anses istället spela den viktigaste rollen för företaget. En extern aktieägare anses vara ersättbar, till skillnad från det *know-how* som de anställda besitter. Makten ligger därmed inte hos externa aktieägare. Detta gör att japanska företag hellre drar in på utdelningen än avskedar personal under en lågkonjunktur (Itami 2000). Den långsiktiga orientering som finns i japanska företag i kombination med att anställda är viktigast, ger inte stort utrymme för externa representationer och ledningen identifierar sig snarare med de anställda än med aktieägarna (Clarke 2007 ss 209-314). Ägarstrukturen bland japanska företag kännetecknas av både separation av ägandet och kontroll samt av ett komplext nätverk av relationer och ägarinteraktion. Den interna ledningen har tillsammans med banker kontrollen över företagen (Gedajlovic 2002). Banker har en framträdande roll på den japanska kapitalmarknaden, genom att vara en stor finansiär av företag besitter de mycket makt och kontroll över företag. Tidigare bestod styrelserna i japanska företag endast av *insiders* i form av före detta och nuvarande managers. Den externa kontrollen utövas till stor del av de finansierande bankerna med vilka företaget också har nära förbindelser. Sedan ett par år tillbaka har denna struktur så smått börjat ersättas av flera representanter för externa aktieägare, efter hårt tryck på att anpassa sig efter västerländska normer (Clarke 2007 ss 209-214). Det utländska ägandet av aktiemarknaden har ökat från 5 % år 1990 till 25 % år 2006 (Cederin 2006).

Japanska kapitalmarknaden kännetecknas av nätverk av företagsägande; *cross-ownership* med den största och mest kända gruppen *Keiretsus*, *interlocking* av styrelseledamöter samt av ett finanssystem till stor del baserat på banklån istället för finansiering genom utgivande av aktier. De nära relationer som finns mellan företag och ägare inom dessa ägar- och företagsnätverk och *interlocks* reducerar informationsasymmetrin mellan dessa (Dewenter & Warther 1998).

## *4.6 USA*

USA:s rättsystem baseras på *common-law* och rättsskyddet för investerare anses här vara starkt. Ägandet är spritt över ett stort antal externa investerare, såväl individer som finansiella institutioner. Typiskt för den amerikanska kapitalmarknaden är att ingen investerare äger så pass stor andel att de kan utöva direkt kontroll över företaget. I stället är det VD tillsammans med den interna ledningen som har makt och kontroll och som styr företaget. Den interna ledningen kontrolleras av en extern styrelse (där VD oftast är styrelseordförande), som är tillsatt av aktieägarna (Becht & Mayer 2001). Ägande och kontroll är alltså separerat mellan många minoritetsägare och en intern ledning. Denna struktur benämns som ett marknadsbaserat system, eftersom det är kapitalmarknaden som ett kollektiv som utgör den styrande mekanismen och inte en eller ett fåtal stora ägare. Aktieägare anses vara de viktigaste för företaget och att maximera aktieägarnas värde är därmed också det viktigaste för företagen i USA. De externa aktieägarna kan relativt enkelt avsätta en VD som de anser missköter sig, kapitalmarknaden innehar därmed en disciplinär och granskande funktion. Denna funktion som kapitalmarknaden har i USA är en effektiv mekanism för att få ledning att verka i aktieägarnas intresse. En annan kontrollerande mekanism på den amerikanska kapitalmarknaden är hotet av fientliga företagsuppköp. Vilket innebär att ett dåligt skött företag riskerar att en ny, stor ägare köper upp stor del av aktierna och sedan avsätter VD och styrelse. Den skarpa separationen mellan externa ägare och den interna kontrollen gör att informationsasymmetrin är stor i USA (Halpern 2000 ss 7-10).

# 5 Resultat

I följande avsnitt presenteras undersökningens resultat per land och därefter presenteras en jämförelse av resultatet länderna emellan.

## *5.1 Sverige*

Från Forbes lista över de 2000 största, noterade företagen i världen för år 2007 ingår 22 svenska företag, fördelade på 11 industrier i undersökningen. Tabell 2 visar en sammanställning av dessa företags nyckeltal för utdelning från 1996 till 2005. För data per industri, se bilaga 2. Utdelningsprocenten av nettoomsättningen ligger mellan 2 % och 5 %, av eget kapital ligger den mellan 4 % och 9 %. Utdelning i förhållande till nettovinster varierar kraftigt medan utdelning i förhållande till nettoomsättning och eget kapital är betydligt stabilare över åren. Utdelning i förhållande till nettoomsättning har ökat från undersökningsperiodens början till dess slut med knappt 3 procentenheter, från 2,1 % 1996 till 4,6 %. Detsamma gäller för utdelning i förhållande till eget kapital som har ökat med lite mer än 3 procentenheter, från 5,7 % till 9 %. Under åren 2000 och 2001 minskar utdelningsandelen något för att under år 2002 åter öka. Ericsson gjorde under åren 2001 till 2003 förluster men gav ändå utdelning (se bilaga 1 och 2), vilket till exempel förklarar en utdelningsprocent av nettovinster på 180,6 % för 2002.

**Sammanställning av resultaten från svenska företag**

| Sammanställning Sverige (tkr) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 917 051 233 | 1 059 114 930 | 1 185 230 131 | 1 152 111 966 | 1 368 582 350 | 1 549 467 360 | 1 466 550 430 | 1 407 977 920 | 1 476 861 480 | 1 638 052 730 |
| Nettovinst | 60 126 659 | 62 155 256 | 66 551 318 | 104 229 829 | 98 169 100 | 23 988 700 | 18 228 510 | 53 922 200 | 108 610 700 | 133 863 590 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget Kapital | 341 607 442 | 404 590 329 | 444 322 564 | 527 114 654 | 625 656 560 | 634 922 530 | 683 955 950 | 677 519 740 | 718 064 240 | 826 158 010 |
| Utdelning | 19 630 100 | 22 918 400 | 26 171 800 | 30 498 400 | 32 079 600 | 27 029 000 | 32 926 300 | 38 304 300 | 54 684 500 | 74 588 700 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal Företag | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| | | | | | | | | | | |
| Utdelning/Nettoomsättning | 2,1% | 2,2% | 2,2% | 2,6% | 2,3% | 1,7% | 2,2% | 2,7% | 3,7% | 4,6% |
| Utdelning/Nettovinst | 32,6% | 36,9% | 39,3% | 29,3% | 32,7% | 112,7% | 180,6% | 71,0% | 50,3% | 55,7% |
| Utdelning/Eget Kapital | 5,7% | 5,7% | 5,9% | 5,8% | 5,1% | 4,3% | 4,8% | 5,7% | 7,6% | 9,0% |

*Källa: Egen sammanställning baserad på data från Forbes, Datastream.*

**Tabell 2 Sammanställning av data för svenska företag från 1996-2005**

## *5.2 Japan*

Tabell 3 visar en sammanställning av de japanska företagens nyckeltal för utdelning. För data per industri, se bilaga 3. Utdelningsprocenten av nettoomsättningen är relativt låg och jämn, den ligger mellan 0,5 % och 0,8 %, av eget kapital ligger den mellan 1,3 % och 2,0 %. Utdelning i förhållande till nettovinst varierar kraftigt medan utdelning i förhållande till nettoomsättning och eget kapital är betydligt stabilare över åren. Utdelning i förhållande till nettoomsättning har ökat från undersökningsperiodens början till dess slut med 0,2 procentenheter, från 0,6 % 1996 till 0,8 %. Detsamma gäller för utdelning i förhållande till eget kapital som har ökat med 0,4 procentenheter, från 1,6 % till 2,0 %. Lägst utdelningsandel är att finna under åren 2001 och 2002. Under år 2002 visar den aggregerade datan på ett totalt underskott för de japanska företagen. Somliga företag som visar en negativ nettovinst har ändå valt att ge utdelning under detta år, vilket resulterar i att utdelningsprocenten av nettovinst blir negativ för år 2002.

**Sammanställning av resultaten från japanska företag**

| Sammanställning Japan (tYen) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 173,893,471,000 | 187,314,668,710 | 190,442,242,610 | 187,881,355,380 | 190,379,537,750 | 200,762,064,460 | 200,984,469,960 | 204,614,840,430 | 210,163,679,730 | 220,135,690,920 |
| Nettovinst | 3,847,240,526 | 3,500,746,899 | 2,235,727,810 | 695,486,041 | 1,078,230,144 | 3,677,277,763 | -2,149,197,689 | 3,556,572,608 | 6,283,546,521 | 6,446,666,120 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget Kapital | 63,055,874,331 | 66,421,829,970 | 67,725,799,610 | 68,549,225,650 | 69,736,759,360 | 78,458,967,130 | 75,326,141,010 | 73,994,435,330 | 82,079,124,020 | 88,947,957,600 |
| Utdelning | 1,021,891,151 | 1,076,949,139 | 966,935,082 | 984,303,164 | 942,986,681 | 1,021,193,175 | 958,592,469 | 1,126,648,577 | 1,397,941,920 | 1,786,913,920 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal Företag | 173 | 173 | 173 | 173 | 173 | 173 | 173 | 173 | 173 | 173 |
| | | | | | | | | | | |
| Utdelning/Nettoomsättning | 0.6% | 0.6% | 0.5% | 0.5% | 0.5% | 0.5% | 0.5% | 0.6% | 0.7% | 0.8% |
| Utdelning/Nettovinst | 26.6% | 30.8% | 43.2% | 141.5% | 87.5% | 27.8% | -44.6% | 31.7% | 22.2% | 27.7% |
| Utdelning/Eget kapital | 1.6% | 1.6% | 1.4% | 1.4% | 1.4% | 1.3% | 1.3% | 1.5% | 1.7% | 2.0% |

*Källa: Egen sammanställning baserad på data från Forbes, Datastream.*

**Tabell 3 Sammanställning av data för japanska företag från 1996-2005**

## *5.3 USA*

I tabell 4 visas en sammanställning av de amerikanska företagens nyckeltal för utdelning. För data per industri, se bilaga 4. För USA ligger utdelningsprocenten av nettoomsättningen stabilt mellan 2,1 % och 2,8 %, av eget kapital ligger den mellan 5,9 % och 7,4 %. Utdelning i förhållande till nettovinst varierar inte mycket mellan åren. Utdelning i förhållande till nettoomsättning och eget kapital är även i amerikanska företag jämnare över åren än utdelningen i relation till vinst. Utdelning i förhållande till nettoomsättning har ökat från undersökningsperiodens början till dess slut med 0,7 procentenheter. Det har däremot inte

nyckeltalet för utdelning i förhållande till eget kapital gjort, den har istället minskat med 0,4 procentenheter. Utdelningsandelen av omsättning och eget kapital minskar under åren 2000 och 2001 för att sedan åter stiga igen.

**Sammanställning av resultaten från amerikanska företag**

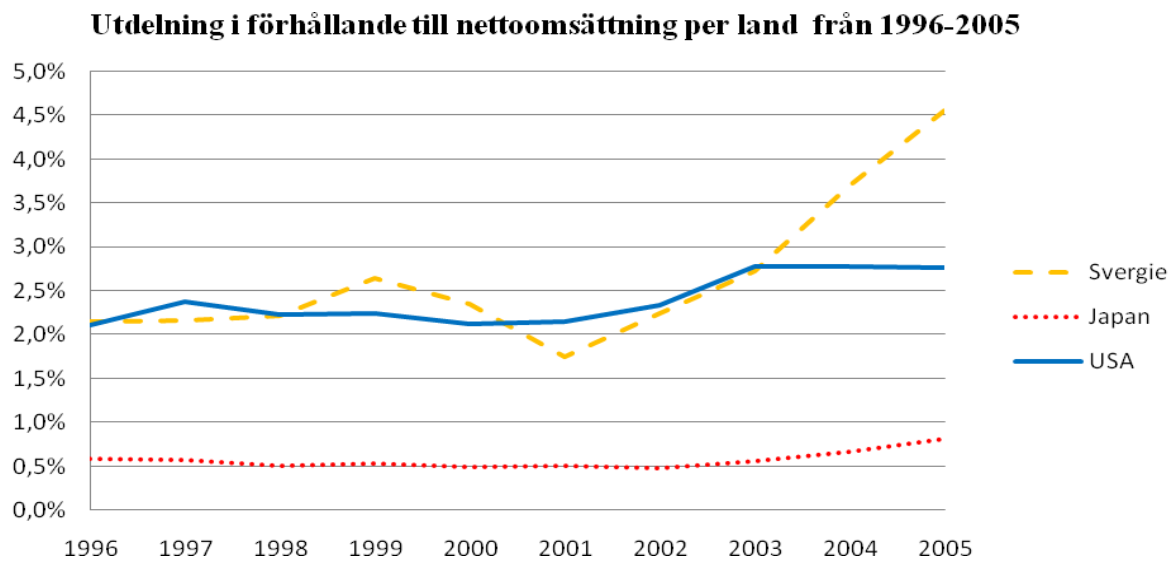
| Sammanställning USA (tdollar) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 1,850,792,783 | 2,050,724,352 | 2,255,774,657 | 2,502,585,328 | 2,812,365,265 | 2,857,745,378 | 2,912,774,864 | 3,049,857,042 | 3,387,783,677 | 3,751,363,396 |
| Nettovinst | 100,667,413 | 114,291,388 | 137,682,882 | 157,157,814 | 169,984,328 | 99,738,369 | 146,651,650 | 184,062,995 | 225,248,693 | 247,906,809 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget Kapital | 585,445,567 | 657,759,134 | 772,193,649 | 869,814,504 | 999,807,997 | 1,050,978,552 | 1,113,470,553 | 1,256,071,892 | 1,515,466,860 | 1,636,936,480 |
| Utdelning | 38,943,440 | 48,791,899 | 50,082,948 | 56,000,304 | 59,607,945 | 61,451,998 | 68,133,712 | 84,694,121 | 93,899,260 | 103,836,536 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal | 249 | 249 | 249 | 249 | 249 | 249 | 249 | 249 | 249 | 249 |
| | | | | | | | | | | |
| Utdelning/Nettoomsättning | 2.1% | 2.4% | 2.2% | 2.2% | 2.1% | 2.2% | 2.3% | 2.8% | 2.8% | 2.8% |
| Utdelning/Nettovinst | 38.7% | 42.7% | 36.4% | 35.6% | 35.1% | 61.6% | 46.5% | 46.0% | 41.7% | 41.9% |
| Utdelning/Eget Kapital | 6.7% | 7.4% | 6.5% | 6.4% | 6.0% | 5.8% | 6.1% | 6.7% | 6.2% | 6.3% |

*Källa: Egen sammanställning baserad på data från Forbes, Datastream.*

**Tabell 4 Sammanställning av data från amerikanske företag för 1996-2005**

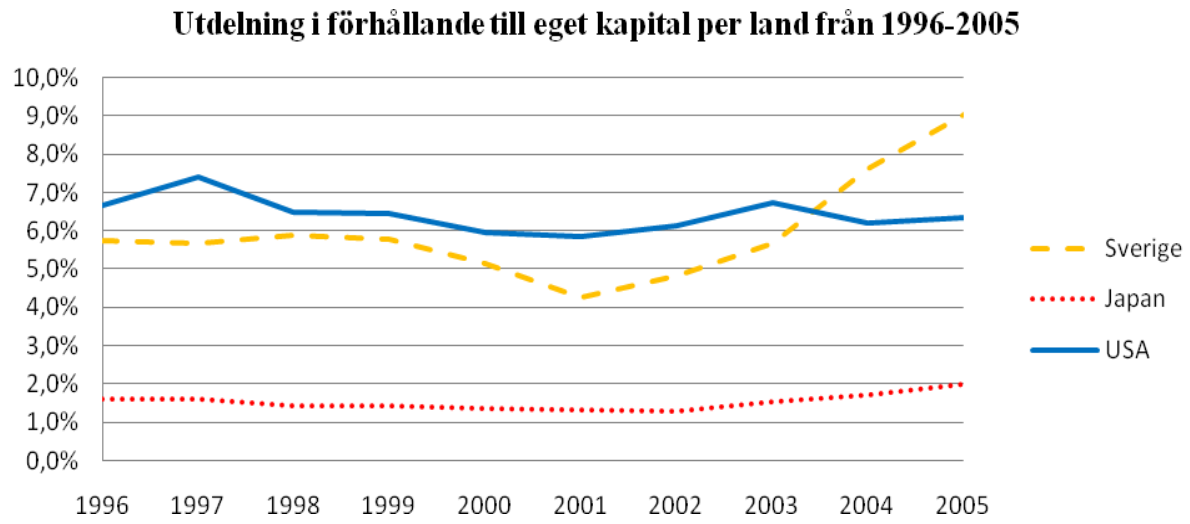
## *5.4 Jämförelse*

Figur 1 och 2 visar hur utdelning skiljer sig åt mellan länderna i förhållande till nettoomsättning och eget kapital. Dessa nyckeltal för japanska företag är betydligt lägre än vad nyckeltalen för svenska och amerikanska är. Variationen i utdelning i relation till nettovinst varierade mycket mellan både åren och länderna, se figur 3. I amerikanska företag är denna variation mellan åren inte lika stor som i svenska eller japanska. Den största variationen svarar japanska företag för, medan svenska företag visar på ett relativt jämt mönster, förutom under åren 2001-2003. Japan svarar för den lägsta utdelningen i förhållande till nettovinst år 2002 medan Sverige under samma år svarar för den högsta utdelningen på 180,6 %.



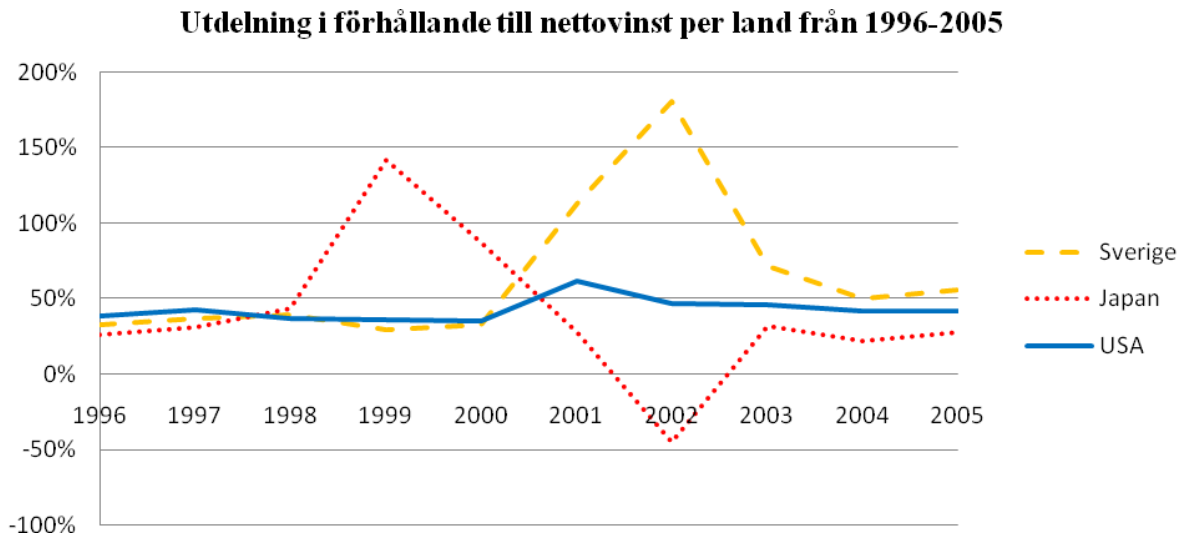

*Källa: Egen sammanställning baserad på data från Forbes, Datastream.*

**Figur 1 Illustrerar utdelning i förhållande i nettoomsättning per land från 1996-2005**




*Källa: Egen sammanställning baserad på data från Forbes, Datastream*

**Figur 2 Illustrerar utdelning i förhållande till eget kapital per land från 1996-2005**




*Källa: Egen sammanställning baserad på data från Forbes, Datastream*

**Figur 3 Illustrerar utdelningen i förhållande till nettovinst per land från 1996-2005**

# 6 Analys

I detta avsnitt diskuterar vi hur väl de fyra utdelningsteorierna; agentteorin, signaleringsteorin, skattepreferensteorin och *bird-in-the-hand*-teorin tillsammans med de olika marknadsfaktorerna kan förklara undersökningens resultat. Det vill säga hur teorierna förhåller sig till de utdelningsmönstren och skillnaderna i utdelningsmönstren som visades finnas mellan länderna.

## *6.1 Kan agentteorin förklara utdelningsmönstren?*

Enligt agentteorin hjälper utdelningen till att minska intressekonflikten mellan ägare och ledning, eftersom utdelningen kan förmedla ledningens intentioner. Agentteorin som förklaring för utdelningsmönster baseras på att det finns en intressekonflikt mellan externa ägare och en intern ledning. Denna teori kan därför hjälpa till att förklara utdelningsmönstret i ett land som USA, där kontrollen är helt separerad från ägandet. Eftersom separationen av kontroll och ägandet inte är lika uppenbart i Sverige, som kännetecknas av ett koncentrerat ägarskap där dessa ägare också besitter kontrollen, är denna intressekonflikt inte lika stor. Enligt agentteorin borde därmed utdelningen vara lägre i Sverige än i USA. Resultaten i undersökningen visar på det motsatta för vissa år och att utdelningen i Sverige inte skiljer sig så mycket åt från utdelningen i USA. Undersökningens resultat ger enligt detta resonemang inte stöd åt agentteorins argumentation angående utdelningsmönster. Om vi istället ser till den intressekonflikt som återfinns i svenska företag, mellan de kontrollerande ägarna och minoriteten, finner dock teorin stöd i undersökningens resultat även för Sverige. Utdelning kan då ses som ett verktyg för att minska intressekonflikten mellan kontrollerande ägare och övriga ägare och borde vara hög även i Sverige som har en sådan ägarstruktur. I Japan, som liksom Sverige kännetecknas av ett koncentrerat ägande men i form av *cross-owner-ship* och en bankbaserad ägarstruktur är också utdelningen betydligt lägre. Undersökningens resultat gällande japanska företag stämmer bra överens med agentteorins förklaring för utdelningsmönster, att utdelningen är ett medel för att minska intressekonflikten mellan ägare och ledning, och finns inte denna intressekonflikt så är behovet av utdelning inte lika högt.

En annan del av agentteorin behandlar agentkostnader som kommer av att en intern ledning anses vara mindre benägen att satsa på riskfulla projekt, som skulle ge en bättre avkastning för de externa ägarna. Utdelning fungerar här som en kontrollmekanism över ledningen genom att den tvingar företaget att söka nytt kapital på den externa marknaden och därmed utsättas för extern granskning. I USA där ägandet är spritt och marknaden ses som kollektiv ägare till företag kan utdelning ses fylla denna funktion och förklara den höga utdelningsnivån där. I den svenska ägarstrukturen med kontrollerande ägare som svarar för en minoritet av företagets kapital består agentkostnad snarare av att det kan vara svårt och dyrt för dessa företag att attrahera nya investerare och kapitaltillskott. Enligt teorin borde svenska företag med denna konstruktion föredra att återinvestera vinster istället för att dela ut dem. Resultaten i undersökningen stödjer inte denna argumentation. Vår undersökning stödjer däremot att svenska företag tvingas sätta en utdelningspolicy som attraherar minoritetsinvesterare och som därmed också reducerar agentkostnaden. I denna aspekt kan agentteorin hjälpa till att förklara varför svenska företag har en hög utdelning trots det svagare minoritetsskyddet i kombination med separationen av kontroll och kassaflöde. Utdelning används för att vid behov kunna attrahera nya investerare och på så sätt få tillgång till nytt kapital. Utdelning blir här en kontrollmekanism över de kontrollerande ägarna och hindrar dem att agera på bekostnad av de spridda minoritetsägarna. Undersökningens resultat stödjer denna förklaring av utdelningsmönster som agentteorin ger. Enligt den svenska ägarstrukturen, strukturen på kapitalmarknaden och det dåliga minoritetsskyddet finns det risk för agentkostnader i form av att de ägare som har kontroll över företaget agerar på bekostnad av minoriteten. Enligt agentteorin fungerar utdelning som en mekanism att minska denna kostnad och borde därför vara hög hos svenska företag, i enlighet med vad undersökningen visar.

Även Japan kännetecknas av ett koncentrerat ägande. Japanska företag, med dess bankbaserade ägarstruktur, är däremot inte lika beroende av aktiemarknaden för anskaffande av nytt kapital. Det är bankerna som utgör den kontrollerande mekanismen och utdelning tvingar inte företag att söka nya investerare, vilket enligt agentteorin leder till ett lägre incitament för utdelning. Vår undersökning stödjer detta eftersom den visar att japanska företag ger en lägre utdelning.

## *6.2 Kan signaleringsteorin förklara utdelningsmönstren?*

Signaleringsteorin baseras på att det finns en informationsasymmetri mellan intern ledning och externa ägare och att utdelning är ett sätt för ledningen att förmedla information om företaget till ägarna. Är informationsasymmetrin stor innebär denna teori att ledningen använder utdelning som ett instrument för att påverka de externa aktieägarnas tro om värdet på företaget. Teorin hävdar också att ledning undviker att öka respektive sänka en satt utdelningsnivå när utdelningen utgör en viktig informationskanal. Vår undersökning stödjer denna teori då resultatet visar att utdelning i förhållande till vinst varierar mycket mellan åren, men att denna variation är betydligt mindre i USA där informationsasymmetrin är stor. I Sverige och Japan där informationsasymmetrin är mindre har ägare tillgång till information om företaget på andra sätt och utdelningen har därmed inte samma funktion som i USA. Enligt signaleringsteorin är det därför inte lika viktigt att hålla en stabil utdelningsnivå i Japan och i Sverige som det är i USA. Detta kan förklara varför USA:s utdelning i förhållande till vinst är stabilare än vad den är i Japan och Sverige. Att Sverige ändå visar en relativt stabil utdelning i förhållande till vinst jämfört med Japan, med undantag för åren 2001 till 2003, kan förklaras med den informationsasymmetri som förekommer på den svenska kapitalmarknaden mellan kontrollerande ägare och spridda minoritetsägare. Eftersom det är dessa minoritetsägare som svarar för den största delen av företags kapital tvingas kontrollerande ägare attrahera dessa för att kunna få in nytt kapital. På så sätt fyller utdelning sin funktion enligt signaleringsteorin; att påverka dessa spridda, externa ägares tro om företagets värde. Japan, som inte är lika beroende av en extern aktiemarknad för anskaffande av nytt kapital och därmed heller ej behöver påverka dess tro om företaget visar också på störst variationer i utdelningsmönstret i förhållande till vinst. Signaleringsteorin kan därmed förklara undersökningens resultat i fråga om variation av utdelningen över åren för alla tre länder.

Enligt signaleringsteorin undviker en ledning att höja utdelningen om de inte tror att de sedan kan hålla den nya högre utdelningsnivån. Alla tre mått i undersökningen visar på att svenska företag har ökat sin utdelning under undersökningens period. Detta skulle enligt signaleringsteorin betyda att svenska företagsledare har god syn på deras företags nuvarande och framtida kassaflöden.

## *6.3 Kan skattepreferensteorin förklara utdelningsmönstren?*

Skattepreferensteorin menar att ett företags utdelningsnivå påverkas av landets skattesystem och skattenivå för beskattning av utdelning respektive kapitalvinst. Eftersom utdelning beskattas högt i alla tre länder medan kapitalvinstskatten är låg i både Japan och USA borde dessa två länder föredra att kapitalisera vinster istället för att dela ut dem. Teorin stöds av undersökningens resultat gällande japanska företag men inte för amerikanska. För svenska företag, som har en hög beskattning av både utdelning som såväl för kapitalvinst, borde det vara indifferent att ge utdelning eller kapitalisera vinsterna.

I Sverige där en kontrollerande ägare kan anpassa utdelning respektive kapitalisering efter sitt eget intresse och nytta kan denne välja att maximera sitt eget värde istället för det totala aktievärdet. Genom att till exempel investera i projekt som ökar deras maktandel men som ger en dålig avkastning eller att anpassa utdelningen efter sin egen skattesituation. Enligt skattepreferensteorin skulle då svenska företag som har en relativt låg bolagsskatt i jämförelse med Japan och USA, välja att kapitalisera vinster om beskattningen på utdelning var högre än skatten på värdeökning av företaget. Genom att genererade vinster återinvesteras i företaget innan de beskattas hos mottagaren, undgår ägare en högre beskattning fram till dess att de pengarna delas ut alternativt ägaren säljer aktien. Undersökningen visar dock att svenska företag delar ut mer än Japan och i samma nivåer som USA. Enligt skattepreferensteorin borde svenska företag ge en mindre utdelning än både Japan och USA. Undersökningen tyder på, att i jämförelse med amerikanska och japanska företag, verkar svenska företag inte anpassa utdelningsnivån efter en ägares egen personliga skattesituation på bekostnad av minoriteten. Resultatet i undersökningen stödjer därmed inte denna teori.

## *6.4 Kan Bird-in-the-hand-teorin förklara utdelningsmönstren?*

Denna teori innebär att ägare borde se utdelning som ett bättre alternativ än att kapitalisera vinster. Över en erhållen utdelning får ägarna full kontroll medan ledningen kontrollerar kapitaliserade vinster, därmed skulle utdelning innebära en lägre risk än att låta vinsten stanna kvar i företaget. När ägare även besitter kontrollen över företaget stämmer inte längre detta antagande för dessa ägare, eftersom ägare då även har kontroll över hur kapitaliserade vinster

återinvesteras. För övriga, spridda ägare till sådana företag kan det däremot anses viktigt att få utdelning (att ha fågeln i handen) för att inte riskera att utnyttjas av kontrollerande ägare. Speciellt när investeringsskyddet för dessa ägare samtidigt är lågt som i Sverige och i Japan. Att mindre, spridda ägare kräver utdelning för att gardera sig mot en kontrollerande ägares maktmissbruk kan förklara varför Sveriges utdelningsnivå är så hög. Det dåliga investeringsskyddet i kombination med det koncentrerade kontrollerande ägarna kan till exempel få utländska investerare att hellre se en säker utdelning. Det kan vara en förklarande faktor till varför utdelningsnivån ökat i Sverige under senare år. Enligt teorin borde USA också ha en hög utdelningsnivå eftersom ägandet och kontrollen är separerat, vilket medför att ägarna inte har kontroll över hur ledningen återinvesterar vinster. Denna teori finner därmed ett visst stöd i undersökningens resultat för Sverige och för USA, men inte för Japan. Den framtvingade anpassningen efter västerländsk standard i Japan har resulterat i ökat fokus på aktieägare och utdelningen har ökat något under undersökningens period. *Bird-in-the-hand*-teorin är ändå svår att applicera på japanska företag, eftersom japanska ledningar och ägare har ett mer långsiktigt perspektiv för företaget och att maximera aktieägarnas nytta är inte det primära.

# 7 Diskussion och slutsats

Syftet med den här uppsatsen var att undersöka hur utdelningsmönstret hos svenska företag ser ut i jämförelse med amerikanska och japanska. Genom att jämföra utvalda nyckeltal ville vi undersöka om det fanns skillnader mellan respektive lands utdelningsmönster och om befintliga teorier klarar av att förklara dessa skillnader på ett tillfredställande sätt. Uppsatsens resultat visar i enlighet med tidigare forskning att amerikanska företag har en högre utdelningsnivå än japanska. Vidare visar undersökningen att utdelningsmönstret hos svenska företag mer påminner om det amerikanska än det japanska. Detta resultat kan verka överraskande då ägarstrukturen i Sverige mer påminner om den japanska med koncentrerat ägande än den amerikanska med ett spritt ägande. Enligt tidigare forskning kännetecknas länder med ett svagt investerarskydd av en lägre utdelningsnivå. Vår undersökning visade på det motsatta då Sverige visade sig ha utdelningsnivåer i storlek med USA, och till och med en högre utdelningsnivå under de sista två åren i undersökningsperioden.

Tar vi fasta på den intressekonflikt och informationsasymmetri som finns på den svenska marknaden finner vi stöd i både agentteorin, signaleringsteorin och *bird-in-the-hand*-teorin för undersökningens resultat gällande Sveriges utdelningsmönster. De kontrollerande ägarna blir beroende av dessa spridda ägare vid införskaffande av nytt kapital, vilket gör att utdelning får den funktion som de tre teorierna hävdar. I Japan saknas detta beroende, vilket kan förklara varför utdelningsnivåerna är lägre där och skiljer sig åt mellan Japan och Sverige och inte mellan Sverige och USA som de borde enligt traditionell teori och tidigare forskning.

Med Sveriges höga utdelningsbeskattning i kombination med dess ägarstruktur hade vi väntat oss mer stöd för skattepreferensteorin. Svenska företag borde enligt skattepreferensteorin föredra att kapitalisera vinster istället för att ge utdelning. Att svenska företag ändå visade sig ha utdelning i nivå med USA fann vi överraskande och också som ett tecken på att även om det formella investeringsskyddet är lågt verkar det finnas andra mekanismer på den svenska marknaden som reglerar minoritetens rätt i fråga om utdelning. Undersökningens resultat går i linje med vad fler andra forskare har kommit fram till, att skattepreferensteorin inte verkar kunna förklara ett lands utdelningsmönster.

Ägarstrukturen och rättsystemet på den svenska marknaden påminner mer om det japanska än det amerikanska. Enligt teorierna och marknadsfaktorerna borde därför utdelningsmönstret i Sverige likna det japanska och inte som vår undersökning visade, det amerikanska. Att svenska företag är beroende av mindre individuella investerare och har en hög andel utländska investerare tror vi är en viktig grund till varför Sveriges utdelningsmönster påminner mer om USA:s än om Japans.

# 8 Källförteckning

Agnblad, Jonas., Berglöf, Erik., Högfeldt, Peter, Svancar, Helena, 2001: *Ownership and Control in Sweden: Strong owners, weak minorities and social control.* I, Barca, Fabrizio & Becht Marco, 2001: *The control of corporate Europe.* Oxford: Oxford University Press, ss 228-259.

Baker, Kent, Powell, Gary, Veit, Theodore, 2002: *Revisiting Managerial Perspectives on Dividend policy.* Journal of Economics and Finance, Vol. 26, Nr. 3, ss 267-284.

Bebchuk, Lucian Arye, Kraakman, Reinier, Triantis, George G., 2000: *Stock Pyramids, Cross-Ownership, and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control from cash-flow rights.* I, Morck, Randall.: *Concentrated Corporate Ownership.* Chicago: The university of Chicago Press ss 295-318.

Bhattacharya, Sudipto, 1979: *Imperfect information, Dividend policy, and the "Bird in the hand fallacy"*. Bell Journal of economics, 10, Vår 1979, ss 259-270.

Black, Fischer & Scholes, Black, 1974: *The effects of dividend yield and dividend policy on common stock prices and returns.* Journal of Financial Economics, 1, 1974, ss 1-24.

Brennan, Michael, J., 1970: *Taxes, market valuation and corporate financial policy.* National Tax Journal, Nr. 23, ss 417-427.

Clarke, Thomas, 2007: *International corporate governance – a comparative approach.* London: Routledge Taylor & Francis Group.

Dewenter, Kathryn L. & Warther, Vincent A., 1998: *Dividends, Asymmetric information, and Agency conflicts: Evidence from a comparison of the dividend policies of Japanese and U.S. Firms.* The Journal of Finance, Vol. LIII, Nr. 3, Juni 1998, ss 879-904.

Dhanani, Alpa, 2005: *Corporate Dividend Policy: The views of British financial managers.* Journal of Finance & Accounting, 32 (7) & (8), Septemer/Oktober 2005.

Easterbrook, Frank, H., 1984: *Two Agency cost explanation of dividends.* The American Economic Review, Vol. 74, Nr. 4, September 1984, ss 650.659.

Eriksson, Lars Torsten & Wiedersheim-Paul, Finn, 2006: *Att utreda, forska och rapportera.* 8 uppl. Malmö: Liber AB.

Gedajlovic, Eric, Shapiro, Daniel, M., 2002: *Ownership structure and firm profitability in Japan.* Academy of Management Journal, Vol. 45, Nr. 3, ss 565-575, Juni 2002.

Halpern, Paul J.N. *Systemic perspectives on corporate governance systems.* I, Cohen, Stephen S. & Boyd, Gavin, 2000: *Corporate governance and Globalization.* Cheltenham: Edward Elgar Publishin Limited ss 1-58

Hamberg, Mattias, 2004: *Strategic Financial Decisions.* Andra upplagan, Malmö: Liber AB

Holme, Idar Magne & Solvang, Bernt Krohn, 1996: *Forskningsmetodik.* Andra upplagan, Lund: Studentlitteratur

Itami, Hiroyuki, 2000: *Concept of the Firm and Corporate governance in Japan.* I, Joachim Schwalbach, 2003: *Corporate governance*, 2:nd edition, Berlin: BWV-Berliner Wissenschafts-Verlag, ss 90-102.

Jensen, Michael, C., 2001: *Value Maximization, Stakeholder theory, and the corporate objective function.* Journal of applied corporate finance, 14, Nr. 3 (host 2001), ss 8-21.

Jensen, Michael, C. & Meckling, William, 1976: *Thery of the firm: Mangerial behaviour, Agency costs, and Capital structure.* Journal of Financial Economics, 3, Oktober 1976, ss 305-360.

John, K. & Williams, J., 1985: *Dividends, dilution, and taxes: A signalling equilibrium.* Journal of Finance, Vol. 40, ss. 1053-1070.

La Porta, Rafael, Lopez-De-Silanes, Florencio, Schleifer, Andrei, Vishny, Robert, W., 2000: *Agency Problems and Dividend policies around the World.* The Journal of Finance, Vol. LV, Nr.1, Februari.

La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Schleifer, Andrei, Vishny, Robert, 2000a: *Investor protection and corporate governance.* Journal of Financial Economics, Vol. 58, ss 3-27.

Megginson, William L., 1997: *Corporate Finance Theory.* USA: Addison-Wesley Longman, Inc.

Miller, Merton & Modiligani, Franco., 1961: *Dividend Policy, Growth, and the Value of Shares.* Journal of Business, 34, Nr. 4 (Oktober 1961), ss 411-433.

Rozeff, Michael, S., 1982: *How corporations set their dividend payout ratios*. Chase Financial Quartely, pp. 69-83.

Söderström, Hans Tson, Berglöf, Erik, Holmström, Bengt, Högfeldt, Bengt, Meyersson-Milgrom, Eva M., 2003: *Corporate governance and Stuctual Change – European challenges.* Kristianstad: SNS Förlag.

**Elektroniska källor**

Cederin, Henrik, 2006: *Japans ekonomi tänder till*. Rapport från Sveriges ambassad, Tokyo, http://www.swedishtrade.se/landrapporter/?objectID=5731 (4.12.2007).

Forbes, 2007: Forbes.com
Svenska företag. (10.11.2007)
http://www.forbes.com/lists/2007/18/biz_07forbes2000_The-Global-2000-Sweden_10IndName.html.

Amerikanska företag. (10.11.2007)
http://www.forbes.com/lists/2007/18/biz_07forbes2000_The-Global-2000-United-States_10IndName.html
Japanska företag. (10.11.2007)
http://www.forbes.com/lists/2007/18/biz_07forbes2000_The-Global-2000-Japan_10IndName.html.

Sveriges Aktiesparares Riksförbund, 2006: *Beskattning av enskilt aktieägande i OECD och EU 2005*.
http://www.aktiespararna.se/upload/Om%20oss/Intressebevakningen/skatteundersokning_2006.pdf (28.11.2007).

OECD, 2007:
http://www.oecd.org/dataoecd/26/56/33717459.xls. (28.11.2007).

# 9 Bilagor

*Bilaga 1 Företag som ingår i undersökningen indelade per industri och land*

**Bank (Banking)**

USA

Associated Banc-Corp, Astoria Financial, Bank of America, Bank of New York, Bank United Financial, BB&T, BOK Financial, Citigroup, Citizens Republic Bancorp, City National, Colonial BancGroup, Comerica, Commerce Bancorp, Commerce Bancshs, Cullen/Frost Bankers, Doral Financial, Downey Financial, Fifth Third Bancorp, First BanCorp, First Citizens Bcshs, First Horizon National, Fulton Financial, Huntington Bancshs, JPMorgan Chase, KeyCorp, M&T Bank, Marshall & Ilsley, National City, New York Community, Northern Trust, People's Bank, PNC Financial Services, Popular, Regions Financial, South Financial Group, Sovereign Bancorp, SunTrust Banks, Synovus Financial, TCF Financial, US Bancorp, W Holding, Wachovia, Washington Mutual, Webster Financial, Wells Fargo, Zions Bancorp

Japan

77 Bank, Aichi Bank, Akita Bank, Aomori Bank, Awa Bank, Bank of Fukuoka, Bank of Ikeda, Bank of Iwate, Bank of Kyoto, Bank of Nagoya, Bank of Saga, Bank of Yokohama, Chiba Bank, Chiba Kogyo Bank, Chugoku Bank, Chukyo Bank, Daisan Bank, Daishi Bank, Ehime Bank, Eighteenth Bank, Fukui Bank, Gunma Bank, Hachijuni Bank, Higashi-Nippon Bank, Higo Bank, Hiroshima Bank, Hokkoku Bank, Hokuetsu Bank, Hyakugo Bank, Hyakujushi Bank, Iyo Bank, Joyo Bank, Bank Kagoshima, Keiyo Bank, Michinoku Bank, Miyazaki Bank, Musashino Bank, Nanto Bank, Nishi- Nippon City Bank, Ogaki Kyoritsu Bank, Oita Bank, San-In Godo Bank, Shiga Bank, Shikoku Bank, Shizuoka Bank, Sumitomo Trust & Banking, Suruga Bank, Tochigi Bank, Toho Bank, Tokyo Tomin Bank, Towa Bank, Yamagata Bank, Yamanashi Chuo Bank

Sverige

Handelsbanken, SEB, Swedbank

**Bruksvaror (Consumer Durables)**

USA

Brunswick, Dana, Delphi, Federal-Mogul, Ford Motor, Fortune Brands, General Motors, Genuine Parts, Goodyear, Harley-Davidson, Johnson Controls, Lear, Leggett & Platt, Mohawk Industries, Paccar, Whirlpool, Visteon

Japan

Aisin Seiki, Bridgestone, Denso, Fuji Heavy Inds, Fujifilm Holdings, Honda Motor, Isuzu Motors, Mazda Motor, Mitsubishi Motors, Nissan Motor, Sumitomo Rubber, Suzuki Motor, Toyota Boshoku, Toyota Industries, Toyota Motor, Yamaha, Yamaha Motor

Sverige

Electrolux

**Byggföretag (Construction)**

USA

Beazer Homes USA, Centex, DR Horton, Fluor, Hovnanian Enterprises, Jacobs Engineering, KB Home, Lennar, Martin Marietta, Masco, MDC Holdings, MDU Resources, NVR, Pulte Homes, Ryland Group, Toll Brothers, USG, Vulcan Materials

Japan

Asahi Glass, Daikin Industries, Daito Trust Construction, Daiwa House Industry, Haseko, JS Group
Kajima, Obayashi, Sekisui House, Shimizu, Sumitomo Forestry, Sumitomo Mitsui Construct, Taiheiyo Cement, Taisei

Sverige
NCC, Skanska

## Dagligvaror (Food Drink & Tobacco)

USA
Altria Group, Anheuser-Busch Cos, Archer Daniels, Brown-Forman, Campbell Soup, Coca-Cola, Coca-Cola Enterprises, ConAgra Foods, Constellation Brands, Dean Foods, General Mills, Hershey, HJ Heinz, Hormel Foods, Kellogg, Molson Coors Brewing, PepsiCo, Sara Lee, Smithfield Foods, Tyson Foods, UST, Wm Wrigley Jr

Japan
Ajinomoto, Asahi Breweries, Japan Tobacco, Kirin Brewery, Nippon Meat Packers, Yamazaki Baking

Sverige
Swedish Match

## Hushållsvaror (Household & Personal Products)

USA
Avon Products, Black & Decker, Clorox, Colgate-Palmolive, Eastman Kodak, Estee Lauder Cos, Kimberly-Clark, Liz Claiborne, Mattel, Newell Rubbermaid, NIKE, Procter & Gamble, Stanley Works, VF

Japan
Kao, Makita, Shiseido, Toray Industries

Sverige
SCA

## Kapitalvaror (Capital Goods)

USA
American Standard, Caterpillar, Cummins, Deere & Co, Eaton, Illinois Tool Works, Joy Global, Oshkosh Truck, Parker-Hannifin, Rockwell Automation, Terex, WW Grainger

Japan
Fanuc, Fuji Electric Holdings, Furukawa Electric, Ishikawajima-Harima, Jtekt, Kawasaki Heavy Inds, Komatsu, Kubota, Mitsubishi Electric, Mitsubishi Heavy Inds, Mitsui Engineering & Ship, Nidec, NSK, SMC, Sumitomo Electric, Sumitomo Heavy Inds

Sverige
Atlas Copco, Sandvik, Scania, SKF, Volvo

## Material (Materials)

USA
AK Steel Holding, Alcoa, Allegheny Technologies, Ball, Commercial Metals, Consol Energy, Crown Holdings, Freeport Copper, International Paper, MeadWestvaco, Newmont Mining, Nucor, Owens-Illinois, Reliance Steel, Sealed Air, Smurfit-Stone, Steel Dynamics, Temple-Inland, Titanium Metals, US Steel, Weyerhaeuser

Japan
Kobe Steel, Mitsubishi Materials, Nippon Steel, Nisshin Steel, Oji Paper, Sumitomo Metal Inds, Sumitomo Metal Mining, Toyo Seikan Kaisha

Sverige
Lundbergs, SSAB

**Teknologi och Hårdvaror (Technology Hardware & equip)**
USA
Amphenol, Anixter International, Apple, Arrow Electronics, Avnet, Cisco Systems, Corning, Dell, EMC, Harman International, Harris, Hewlett-Packard, Ingram Micro, Jabil Circuit, Molex, Motorola, NCR, Network Appliance, Qualcomm, SanDisk, Sanmina-SCI, Sun Microsystems, Tech Data, Western Digital

Japan
Alps Electric, Casio Computer, Fujitsu, Hitachi, Hoya, Ibiden, Keyence, Matsushita Electric Indl, Murata Manufacturing, NEC, Nintendo, Oki Electric Industry, Omron, Pioneer, Ricoh, Sanyo Electric, Sharp, Sony, TDK, Toshiba

Sverige
Ericsson

**Telekommunikation (Telecommunications & Services)**
USA
Alltel, AT&T, CenturyTel, Citizens Commun, Sprint Nextel, Tele & Data Systems, Verizon Communications

Japan
KDDI, Nippon Telegraph & Tel

Sverige
Tele 2, Telia

**Tjänsteföretag (Business Services & Supplies)**
USA
Allied Waste Inds, Apollo-Education Group, Automatic Data, Avery Dennison, Avis Budget Group, Brink's, Cintas, H&R Block, Lexmark International, Manpower, Moody's, Paychex, Pitney Bowes, Republic Services, Robert Half Intl, Ryder System, Waste Management, World Fuel Services, Xerox

Japan
Canon, Konica Minolta, Mitsubishi UFJ Lea, Nikon, Secom

Sverige
Assa Abloy, Securitas

**Transportmedel (Transportation)**
USA
AMR, Burlington Santa Fe, CH Robinson Worldwide, Continental Airlines, Con-way, CSX
Expeditors Intl, FedEx, Norfolk Southern, Southwest Airlines, Union Pacific, United Parcel Service, YRC Worldwide

Japan
All Nippon Airways, Central Japan Railway, East Japan Railway, Hankyu Hanshin, Kawasaki Kisen Kaisha, Keio, Kintetsu, Mitsui OSK Lines, Nagoya Railroad, Nippon Express, Nippon Yusen, Odakyu Electric Railway, Tobu Railway, Tokyu, West Japan Railway, Yamato Holdings

Sverige
SAS

## *Bilaga 2 Sammanställning av data för industrier i Sverige*

| **Aggregerad data, banker (tSek)** | **1996** | **1997** | **1998** | **1999** | **2000** | **2001** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 143 798 000 | 159 447 948 | 179 242 990 | 152 235 980 | 208 279 980 | 206 906 990 | 189 473 980 | 174 327 980 | 171 315 980 | 198 464 990 |
| Nettovinst | 14 087 000 | 9 582 000 | 14 954 600 | 15 839 000 | 22 118 000 | 18 545 000 | 16 752 000 | 20 163 000 | 24 540 000 | 31 645 000 |
| Eget kapital | 68 906 000 | 87 706 000 | 93 480 990 | 102 582 990 | 119 193 980 | 129 886 990 | 136 490 000 | 147 217 980 | 155 740 990 | 175 971 980 |
| Utdelning | 4 186 600 | 5 441 000 | 6 851 000 | 7 249 000 | 8 472 000 | 8 841 000 | 8 891 000 | 9 303 000 | 10 201 000 | 11 597 000 |
| Antal Företag | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |

| **Aggregerad data, bruksvaror (tSek)** | **1996** | **1997** | **1998** | **1999** | **2000** | **2001** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 110 000 000 | 113 000 000 | 117 524 000 | 119 550 000 | 124 493 000 | 135 803 000 | 133 150 000 | 124 077 000 | 120 651 000 | 129 469 000 |
| Nettovinst | 1 850 000 | 352 000 | 3 975 000 | 4 175 000 | 4 457 000 | 3 870 000 | 5 095 000 | 4 778 000 | 3 148 000 | 1 763 000 |
| Eget kapital | 22 428 000 | 20 564 990 | 24 480 000 | 25 780 990 | 26 324 000 | 28 864 000 | 27 628 990 | 27 462 000 | 23 410 000 | 25 886 990 |
| Utdelning | 915 000 | 915 000 | 1 099 000 | 1 282 000 | 1 365 000 | 1 483 000 | 1 894 000 | 1 993 000 | 2 038 000 | 2 222 000 |
| Antal Företag | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

| **Aggregerad data, byggföretag (tSek)** | **1996** | **1997** | **1998** | **1999** | **2000** | **2001** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 70 862 000 | 84 427 980 | 99 360 990 | 117 290 990 | 146 750 000 | 210 995 000 | 190 740 990 | 175 089 000 | 166 699 990 | 174 173 000 |
| Nettovinst | 4 414 000 | 7 332 000 | 3 325 000 | 5 119 000 | 7 451 000 | -2 247 000 | -16 000 | 2 340 000 | 3 504 000 | 5 057 000 |
| Eget kapital | 21 336 000 | 26 155 000 | 23 190 000 | 26 186 000 | 28 329 000 | 25 192 990 | 21 814 000 | 20 357 000 | 22 794 000 | 25 239 000 |
| Utdelning | 1 379 000 | 1 415 000 | 1 637 000 | 3 015 000 | 1 885 000 | 1 492 000 | 1 119 000 | 1 538 000 | 3 226 000 | 4 396 000 |
| Antal Företag | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |

| **Aggregerad data, dagligvaror (tSek)** | **1996** | **1997** | **1998** | **1999** | **2000** | **2001** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 7 416 000 | 7 465 000 | 8 194 000 | 9 420 000 | 11 533 000 | 13 635 000 | 13 643 000 | 13 036 000 | 13 007 000 | 13 311 000 |
| Nettovinst | 1 109 000 | 1 045 000 | 726 000 | 4 656 000 | 1 153 000 | 1 228 000 | 1 429 000 | 1 558 000 | 1 828 000 | 1 769 000 |
| Eget kapital | 2 314 000 | 2 972 000 | 2 160 000 | 5 940 000 | 4 635 000 | 4 105 000 | 4 007 000 | 4 010 000 | 4 358 000 | 5 080 000 |
| Utdelning | 510 000 | 510 000 | 474 000 | 539 000 | 490 000 | 508 000 | 535 000 | 558 000 | 612 000 | 627 000 |
| Antal Företag | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

| **Aggregerad data, hushållsvaror (tSek)** | **1996** | **1997** | **1998** | **1999** | **2000** | **2001** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 55 239 000 | 58 594 990 | 61 272 990 | 64 896 000 | 67 156 990 | 82 380 000 | 88 046 000 | 85 338 000 | 89 966 990 | 96 384 990 |
| Nettovinst | 2 117 000 | 2 759 000 | 3 379 000 | 3 602 000 | 7 148 000 | 5 587 000 | 5 693 000 | 5 075 000 | 3 639 000 | 430 000 |
| Eget kapital | 22 906 000 | 24 652 990 | 28 404 000 | 34 132 990 | 40 456 990 | 45 982 990 | 47 982 990 | 49 754 000 | 50 036 990 | 56 342 990 |
| Utdelning | 938 000 | 1 036 000 | 1 135 000 | 1 304 000 | 1 585 000 | 1 806 000 | 2 036 000 | 2 235 000 | 2 471 000 | 2 478 000 |
| Antal Företag | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

| **Aggregerad data, kapitalvaror (tSek)** | **1996** | **1997** | **1998** | **1999** | **2000** | **2001** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 277 463 000 | 325 352 980 | 373 498 000 | 286 201 990 | 316 422 990 | 389 450 990 | 375 938 000 | 372 156 980 | 418 705 990 | 472 801 990 |
| Nettovinst | 21 202 000 | 18 835 000 | 13 624 000 | 42 346 000 | 16 356 000 | 8 503 000 | 6 145 000 | 11 433 000 | 25 098 000 | 33 819 000 |
| Eget kapital | 110 053 000 | 114 121 990 | 124 726 990 | 163 600 980 | 164 084 000 | 168 943 990 | 154 972 980 | 148 289 980 | 151 162 980 | 169 067 980 |
| Utdelning | 6 184 000 | 6 497 000 | 6 820 000 | 8 219 000 | 9 033 000 | 8 449 000 | 9 245 000 | 10 107 000 | 14 323 000 | 17 805 000 |
| Antal Företag | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |

| Aggregerad data, material (tSek) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 18 796 400 | 18 714 600 | 20 382 490 | 19 242 390 | 20 649 290 | 22 171 000 | 37 471 980 | 37 956 990 | 42 591 980 | 47 192 000 |
| Nettovinst | 2 065 400 | 3 359 100 | 2 133 700 | 1 940 600 | 2 117 000 | 2 622 000 | 1 677 000 | 1 721 000 | 4 599 000 | 6 282 000 |
| Eget kapital | 17 911 000 | 22 257 500 | 20 330 600 | 19 078 900 | 18 216 300 | 19 200 100 | 21 576 000 | 22 085 000 | 25 596 000 | 35 262 990 |
| Utdelning | 758 600 | 860 600 | 826 500 | 864 400 | 837 000 | 861 000 | 978 000 | 1 008 000 | 1 191 000 | 1 299 000 |
| Antal Företag | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |

| Aggregerad data, teknologi och hårdvaror (tSek) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 124 266 000 | 167 740 000 | 184 438 000 | 215 403 000 | 273 568 800 | 231 839 000 | 145 773 000 | 117 738 000 | 131 972 000 | 151 821 000 |
| Nettovinst | 7 169 000 | 11 996 000 | 13 306 000 | 12 315 000 | 21 018 000 | -21 264 000 | -19 012 990 | -10 844 000 | 19 024 000 | 24 314 990 |
| Eget kapital | 40 456 000 | 52 624 000 | 63 112 000 | 69 176 000 | 91 686 000 | 68 586 990 | 73 606 990 | 60 480 990 | 77 298 990 | 104 677 000 |
| Utdelning | 2 404 000 | 3 410 000 | 4 010 000 | 4 179 000 | 4 295 000 | 645 000 | 206 000 | 292 000 | 4 133 000 | 7 343 000 |
| Antal Företag | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

| Aggregerad data, telekommunikation (tSek) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 45 387 733 | 49 701 132 | 55 538 071 | 60 314 026 | 66 534 000 | 82 280 990 | 90 764 990 | 119 335 980 | 124 969 980 | 137 469 980 |
| Nettovinst | 2 584 659 | 2 281 156 | 5 077 618 | 7 991 129 | 9 897 000 | 2 261 000 | -7 844 000 | 11 476 000 | 14 866 000 | 14 044 000 |
| Eget kapital | 26 689 100 | 28 642 259 | 32 606 884 | 39 895 304 | 82 638 990 | 89 401 980 | 137 557 000 | 142 753 000 | 153 052 000 | 162 013 990 |
| Utdelning | 1 152 000 | 1 210 000 | 1 400 000 | 1 470 000 | 1 501 000 | 600 000 | 1 870 000 | 5 118 000 | 7 823 000 | 16 494 000 |
| Antal Företag | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |

| Aggregerad data, tjänsteföretag (tSek) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 14 081 300 | 17 731 400 | 22 291 800 | 35 923 490 | 55 200 600 | 82 873 600 | 91 082 200 | 82 930 290 | 85 212 590 | 93 815 600 |
| Nettovinst | 629 600 | 798 100 | 1 047 500 | 1 484 700 | 1 766 400 | 2 131 300 | 2 755 700 | 1 251 300 | 2 961 900 | 5 319 100 |
| Eget kapital | 3 441 100 | 4 682 200 | 8 066 200 | 14 301 700 | 20 682 500 | 23 781 900 | 24 044 300 | 21 879 100 | 21 246 300 | 29 187 300 |
| Utdelning | 254 800 | 325 100 | 454 800 | 593 800 | 745 400 | 895 800 | 1 187 100 | 1 187 100 | 2 046 200 | 2 466 700 |
| Antal Företag | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |

| Aggregerad data, transportmedel (tSek) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 35 189 000 | 38 928 000 | 40 946 000 | 43 746 000 | 47 540 000 | 51 432 990 | 64 944 000 | 57 754 000 | 58 072 990 | 61 886 990 |
| Nettovinst | 1 568 000 | 2 125 000 | 2 716 000 | 1 686 000 | 2 135 000 | -1 064 000 | -132 000 | -1 415 000 | -1 872 000 | 174 000 |
| Eget kapital | 12 442 | 13 738 000 | 15 359 000 | 16 145 000 | 17 520 000 | 15 544 000 | 15 188 000 | 13 134 000 | 11 159 000 | 11 504 000 |
| Utdelning | 493 000 | 678 000 | 637 000 | 666 000 | 754 000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Antal Företag | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

# *Bilaga 3 Sammanställning av data för industrier i Japan*

| **Aggregerad data, banker (tYen)** | **1996** | **1997** | **1998** | **1999** | **2000** | **2001** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 7 802 721 000 | 6 861 486 400 | 6 520 629 670 | 6 408 102 520 | 5 696 880 430 | 5 479 613 500 | 5 153 239 560 | 4 698 527 530 | 4 568 850 730 | 4 631 371 720 |
| Nettovinst | -139 523 000 | 242 335 000 | -308 047 980 | -440 395 980 | 236 114 990 | 129 074 010 | -377 958 940 | -110 962 980 | 481 162 980 | 606 683 960 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget Kapital | 7 753 757 000 | 8 031 164 270 | 7 622 127 160 | 8 551 586 100 | 8 786 624 210 | 10 251 264 720 | 9 362 591 600 | 8 997 601 280 | 10 138 192 300 | 10 914 793 500 |
| Utdelning | 90 437 000 | 91 249 000 | 91 253 000 | 91 512 000 | 83 837 000 | 89 766 000 | 82 928 000 | 87 731 000 | 120 358 990 | 130 877 000 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal Företag | 54 | 54 | 54 | 54 | 54 | 54 | 54 | 54 | 54 | 54 |

| **Aggregerad data, byggföretag (tYen)** | **1996** | **1997** | **1998** | **1999** | **2000** | **2001** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 13 758 039 525 | 14 898 150 200 | 14 293 172 400 | 13 203 967 300 | 13 520 523 500 | 14 491 918 100 | 14 656 865 300 | 14 840 123 400 | 14 764 008 400 | 15 395 139 100 |
| Nettovinst | -38 757 626 | 148 952 980 | -29 018 020 | -382 430 980 | -22 794 010 | 99 248 980 | -325 955 980 | 86 970 160 | 252 166 950 | 33 250 970 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget Kapital | 4 351 853 963 | 4 456 094 190 | 4 316 752 290 | 3 951 882 200 | 3 705 940 000 | 4 179 104 400 | 3 883 333 300 | 3 849 747 400 | 4 302 050 000 | 4 458 500 200 |
| Utdelning | 73 348 000 | 76 875 000 | 72 268 000 | 68 318 000 | 73 438 000 | 78 654 000 | 69 560 000 | 70 126 000 | 89 751 000 | 96 991 990 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal Företag | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |

| **Aggregerad data, bruksvaror (tYen)** | **1996** | **1997** | **1998** | **1999** | **2000** | **2001** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 38 356 480 052 | 43 166 372 880 | 43 627 683 340 | 44 323 811 970 | 43 743 286 620 | 45 286 248 060 | 49 978 013 400 | 53 680 852 200 | 56 329 984 500 | 60 103 644 600 |
| Nettovinst | 581 286 962 | 1 038 109 398 | 999 944 646 | 952 928 942 | 140 927 234 | 826 157 863 | 1 663 007 221 | 2 244 637 138 | 2 605 499 111 | 2 531 722 950 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget Kaptial | 12 355 452 925 | 13 532 729 080 | 14 271 280 670 | 14 578 604 000 | 15 157 658 000 | 17 704 709 860 | 18 964 409 890 | 19 344 245 080 | 21 275 809 340 | 24 287 949 000 |
| Utdelning | 172 920 750 | 204 344 756 | 189 231 406 | 174 088 194 | 181 106 701 | 224 067 205 | 268 020 489 | 327 218 617 | 402 180 990 | 550 732 990 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal Företag | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |

| **Aggregerad data, dagligvaror (tYen)** | **1996** | **1997** | **1998** | **1999** | **2000** | **2001** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 8 580 898 000 | 8 826 180 800 | 8 827 755 500 | 9 135 991 600 | 9 789 043 700 | 10 041 634 800 | 10 114 165 600 | 10 117 199 500 | 10 427 217 600 | 10 472 005 700 |
| Nettovinst | 146 715 000 | 144 558 980 | 120 547 990 | 143 394 980 | 56 651 000 | 95 545 990 | 139 884 990 | 173 962 980 | 127 186 980 | 216 569 970 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget Kaptial | 3 108 701 000 | 3 228 067 500 | 3 267 439 400 | 3 295 052 600 | 3 259 924 800 | 3 468 329 400 | 3 595 508 500 | 3 655 336 800 | 3 675 349 400 | 3 869 861 200 |
| Utdelning | 46 217 000 | 45 935 000 | 45 955 000 | 46 013 000 | 46 623 000 | 45 157 000 | 50 120 000 | 55 004 000 | 54 354 000 | 67 560 000 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal Företag | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |

| **Aggregerad data, hushållsvaror (tYen)** | **1996** | **1997** | **1998** | **1999** | **2000** | **2001** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 994 562 000 | 1 087 632 800 | 1 099 701 900 | 1 110 083 900 | 1 021 469 000 | 981 808 900 | 1 009 554 900 | 1 040 850 000 | 1 086 743 800 | 1 131 587 900 |
| Nettovinst | 1 533 560 000 | 1 671 105 900 | 1 741 769 800 | 1 643 370 900 | 1 643 463 590 | 1 732 081 900 | 1 666 082 000 | 1 723 425 800 | 1 785 797 800 | 2 032 750 000 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget Kaptial | 1 354 011 000 | 1 452 641 500 | 1 535 155 600 | 1 477 368 600 | 1 334 947 510 | 1 414 267 800 | 1 389 511 710 | 1 373 578 790 | 1 458 348 690 | 1 504 951 590 |
| Utdelning | 11 011 000 | 11 752 000 | 12 504 000 | 14 130 000 | 16 577 000 | 17 853 000 | 19 034 000 | 19 700 990 | 22 711 990 | 31 887 000 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal Företag | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |

| **Aggregerad data, kapitalvaror (tYen)** | **1996** | **1997** | **1998** | **1999** | **2000** | **2001** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 15 561 444 615 | 16 751 496 800 | 16 903 316 100 | 16 233 823 400 | 16 106 594 700 | 17 280 415 900 | 16 389 068 100 | 16 180 923 000 | 15 983 306 900 | 17 395 735 900 |
| Nettovinst | 342 155 386 | 336 766 124 | 114 959 912 | 25 206 023 | -82 107 020 | 391 210 000 | -75 479 000 | -34 316 010 | 111 575 950 | 551 262 970 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget Kapital | 3 850 807 410 | 4 183 962 180 | 4 318 625 330 | 4 333 941 420 | 4 322 991 780 | 5 116 838 290 | 5 052 047 370 | 4 516 612 490 | 4 744 599 400 | 5 093 087 600 |
| Utdelning | 115 912 990 | 120 613 980 | 59 866 000 | 76 748 000 | 64 741 000 | 84 927 990 | 59 540 000 | 72 261 990 | 73 488 000 | 109 865 000 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal Företag | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 |

| Aggregerad data, material (tYen) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 9 520 660 000 | 10 086 768 700 | 10 232 848 500 | 9 025 974 500 | 9 066 766 300 | 9 557 625 500 | 8 800 627 700 | 8 820 600 700 | 8 914 438 600 | 9 960 134 700 |
| Nettovinst | 245 014 000 | 109 735 980 | 54 284 000 | -143 145 970 | -189 716 990 | 99 128 990 | -262 541 980 | -43 169 990 | 161 874 980 | 516 349 980 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget Kaptial | 3 270 062 000 | 3 466 089 200 | 3 472 217 400 | 3 274 657 600 | 3 060 346 300 | 3 301 377 700 | 3 120 344 500 | 3 016 931 300 | 3 386 205 300 | 3 883 632 200 |
| Utdelning | 49 374 000 | 54 185 000 | 57 820 000 | 21 150 000 | 26 667 000 | 28 872 000 | 22 490 000 | 33 806 000 | 46 538 000 | 105 675 990 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal Företag | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |

| Aggregerad data, teknologi och hårdvaror (tYen) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 41 327 142 762 | 46 237 856 890 | 48 446 183 900 | 47 596 807 990 | 48 234 414 600 | 51 329 398 000 | 48 322 761 000 | 48 984 233 600 | 50 791 328 100 | 52 824 548 100 |
| Nettovinst | 623 797 517 | 888 053 950 | 689 240 970 | -167 529 010 | 581 472 960 | 936 462 940 | -1 676 825 590 | 224 579 940 | 716 083 920 | 776 130 470 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget Kaptial | 15 828 137 000 | 17 014 254 790 | 17 648 912 000 | 16 545 317 090 | 17 117 584 700 | 18 024 975 900 | 16 092 344 690 | 14 712 536 500 | 16 305 670 490 | 17 414 146 400 |
| Utdelning | 222 446 980 | 230 992 990 | 211 087 970 | 193 752 970 | 221 524 980 | 218 820 990 | 163 756 990 | 191 231 980 | 253 031 970 | 293 535 970 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal Företag | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |

| Aggregerad data, telekommunikation (tYen) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 8 578 186 000 | 9 838 176 000 | 10 628 357 000 | 10 976 252 000 | 11 947 062 000 | 13 682 825 000 | 14 515 369 000 | 13 708 483 000 | 13 941 637 000 | 13 725 909 000 |
| Nettovinst | 217 506 000 | 123 676 010 | 298 172 900 | 619 749 800 | -78 278 990 | 477 499 000 | -799 194 800 | 313 596 000 | 760 886 800 | 910 774 900 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget Kaptial | 4 724 983 000 | 4 769 297 000 | 5 023 456 000 | 6 445 774 000 | 6 356 947 000 | 7 704 242 800 | 6 763 392 800 | 6 532 300 800 | 7 407 358 000 | 7 930 790 000 |
| Utdelning | 83 288 990 | 84 255 990 | 83 939 990 | 163 069 000 | 83 303 000 | 87 815 000 | 88 235 990 | 89 773 990 | 111 022 990 | 115 524 000 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal Företag | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |

| Aggregerad data, tjänsteföretag (tYen) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 4 298 926 627 | 4 617 021 100 | 4 719 070 100 | 4 502 820 100 | 4 775 567 300 | 5 030 219 600 | 5 152 131 300 | 5 520 261 400 | 6 165 533 400 | 6 844 831 400 |
| Nettovinst | 128 474 477 | 150 496 826 | 151 694 000 | 102 518 500 | 198 531 990 | 227 108 000 | 208 886 000 | 345 175 880 | 426 035 880 | 487 590 970 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget Kapital | 1 663 551 402 | 1 820 750 900 | 1 897 188 700 | 1 966 359 290 | 2 093 331 900 | 2 329 714 780 | 2 472 718 980 | 2 737 957 800 | 3 310 346 590 | 3 792 302 800 |
| Utdelning | 26 466 830 | 30 469 053 | 28 749 963 | 30 263 000 | 37 173 000 | 41 315 990 | 43 595 000 | 68 869 000 | 86 136 000 | 125 156 000 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal Företag | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |

| Aggregerad data, transportmedel (tYen) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 13 306 543 000 | 13 959 291 800 | 14 056 026 500 | 14 504 119 800 | 15 807 871 900 | 16 314 113 400 | 16 289 282 400 | 17 013 684 900 | 17 151 790 000 | 17 435 576 100 |
| Nettovinst | 159 339 000 | 271 148 970 | 136 047 970 | 30 328 990 | 197 980 990 | 202 669 000 | 32 961 980 | -13 997 990 | 487 218 990 | 701 108 980 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget Kaptial | 3 470 663 000 | 3 674 993 700 | 3 680 466 400 | 3 531 341 580 | 3 781 227 280 | 4 185 614 490 | 4 536 711 480 | 4 380 848 390 | 5 034 709 600 | 5 576 577 100 |
| Utdelning | 87 974 000 | 94 630 000 | 96 980 000 | 97 803 000 | 99 048 000 | 93 725 000 | 85 089 000 | 104 863 000 | 130 167 980 | 154 655 980 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal Företag | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 |

# Bilaga 4 Sammanställning av data för industrier i USA

| Aggregerad data, banker (t$) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 192 839 926 | 223 869 705 | 294 709 872 | 311 430 303 | 397 507 710 | 398 157 355 | 357 807 557 | 366 447 469 | 420 954 463 | 514 267 614 |
| Nettovinst | 23 313 716 | 26 982 995 | 32 746 620 | 46 552 984 | 47 250 032 | 44 051 626 | 56 337 275 | 70 933 538 | 76 835 805 | 89 713 570 |
| Eget kapital | 149 393 029 | 175 286 961 | 245 117 465 | 254 956 011 | 309 403 796 | 367 733 064 | 392 325 442 | 417 243 304 | 585 619 427 | 606 550 558 |
| Utdelning | 9 317 235 | 13 458 556 | 15 710 658 | 18 429 558 | 20 720 166 | 22 795 053 | 27 212 639 | 36 022 225 | 41 782 645 | 46 470 358 |
| Antal Företag | 46 | 46 | 46 | 46 | 46 | 46 | 46 | 46 | 46 | 46 |

| Aggregerad data, bruksvaror (t$) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 436 976 257 | 460 599 656 | 452 882 478 | 503 205 631 | 520 602 273 | 496 813 362 | 513 271 864 | 522 182 086 | 561 536 271 | 561 213 751 |
| Nettovinst | 12 814 935 | 17 089 597 | 29 759 106 | 17 946 662 | 14 334 335 | -4 683 515 | 4 036 606 | 6 071 319 | 5 864 440 | -8 369 267 |
| Eget kapital | 73 062 773 | 71 956 931 | 67 696 452 | 83 133 043 | 83 826 901 | 57 849 347 | 37 880 403 | 66 107 476 | 70 721 085 | 48 939 282 |
| Utdelning | 4 452 928 | 7 595 553 | 4 624 796 | 5 103 372 | 4 175 728 | 2 779 557 | 2 832 686 | 3 219 332 | 3 414 085 | 2 539 214 |
| Antal företag | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |

| Aggregerad data, byggföretag (t$) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 37 993 534 | 44 315 346 | 50 180 496 | 60 830 889 | 65 880 414 | 74 718 218 | 86 600 074 | 98 709 626 | 114 633 492 | 143 662 567 |
| Nettovinst | 1 552 016 | 1 781 102 | 2 641 482 | 3 180 254 | 2 814 384 | 3 494 210 | 4 989 319 | 6 409 598 | 8 971 183 | 10 407 382 |
| Eget kapital | 10 514 561 | 11 545 309 | 14 074 866 | 16 851 205 | 18 681 161 | 22 546 682 | 28 205 281 | 33 873 991 | 40 947 213 | 48 402 078 |
| Utdelning | 419 676 | 462 254 | 527 248 | 618 188 | 621 365 | 678 295 | 756 330 | 944 444 | 1 133 987 | 1 301 672 |
| Antal företag | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 |

| Aggregerad data, dagligvaror (t$) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 233 108 779 | 233 026 085 | 242 776 351 | 247 709 784 | 252 547 963 | 287 983 806 | 298 490 770 | 306 788 788 | 325 964 117 | 341 966 912 |
| Nettovinst | 17 846 560 | 18 981 425 | 16 905 753 | 19 727 758 | 21 435 933 | 24 016 223 | 27 221 114 | 27 962 614 | 30 617 084 | 31 531 915 |
| Eget kapital | 59 928 034 | 61 110 065 | 62 658 350 | 61 944 226 | 61 363 151 | 73 429 746 | 79 954 235 | 94 777 552 | 112 288 126 | 126 087 716 |
| Utdelning | 9 460 067 | 9 876 063 | 10 518 003 | 10 982 666 | 11 765 147 | 12 444 959 | 12 993 393 | 14 147 986 | 15 360 841 | 16 870 802 |
| Antal företag | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 |

| Aggregerad data, hushållsvaror (t$) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 111 445 939 | 115 399 214 | 116 759 477 | 123 930 978 | 128 169 952 | 128 020 989 | 128 935 366 | 137 028 064 | 151 595 440 | 163 444 607 |
| Nettovinst | 8 604 245 | 7 786 011 | 9 034 255 | 10 003 402 | 10 955 557 | 8 548 681 | 11 509 235 | 12 299 858 | 14 359 594 | 14 033 120 |
| Eget kapital | 35 733 716 | 36 195 269 | 36 442 403 | 37 979 555 | 37 720 413 | 38 132 466 | 38 186 223 | 43 961 186 | 49 250 685 | 45 478 468 |
| Utdelning | 3 644 197 | 3 879 111 | 4 257 270 | 4 500 498 | 4 649 483 | 4 736 243 | 5 036 137 | 5 449 338 | 5 925 627 | 7 202 862 |
| Antal företag | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |

| Aggregerad data, kapitalvaror (t$) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 32 514 102 | 32 236 222 | 32 824 225 | 34 499 853 | 36 189 062 | 32 565 187 | 34 061 359 | 37 097 000 | 43 228 864 | 50 195 105 |
| Nettovinst | 1 324 251 | 1 670 078 | 78 966 | 1 348 382 | 1 635 690 | 1 058 398 | 1 039 079 | 1 035 979 | 2 142 434 | 3 105 942 |
| Eget kapital | 8 803 826 | 9 409 899 | 7 674 453 | 6 474 420 | 7 416 709 | 8 384 137 | 8 460 590 | 9 179 582 | 11 466 065 | 12 712 019 |
| Utdelning | 431 864 | 439 916 | 386 096 | 387 218 | 393 101 | 375 082 | 331 504 | 358 661 | 403 377 | 624 187 |
| Antal företag | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 |

| Aggregerad data, material (t$) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 96 043 426 | 100 357 482 | 102 738 935 | 113 745 521 | 132 893 560 | 126 469 024 | 132 440 568 | 142 862 048 | 168 655 226 | 176 826 809 |
| Nettovinst | 3 647 282 | 3 785 899 | 2 731 460 | 4 020 619 | 3 846 424 | -533 850 | 720 543 | 515 923 | 7 438 399 | 7 496 720 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget kapital | 36 616 445 | 37 973 537 | 45 844 657 | 51 329 536 | 54 663 611 | 51 018 466 | 50 964 048 | 53 715 876 | 64 353 000 | 65 229 300 |
| Utdelning | 2 153 933 | 1 719 274 | 1 832 139 | 2 027 731 | 1 846 574 | 2 008 419 | 2 031 723 | 2 353 223 | 2 929 148 | 3 927 786 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal företag | 21 | 21 | 21 | 21 | 21 | 21 | 21 | 21 | 21 | 21 |

| Aggregerad data, teknologi och hårdvaror (t$) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 150 997 426 | 175 921 473 | 200 164 369 | 225 604 029 | 280 497 060 | 261 031 678 | 252 353 131 | 284 534 391 | 327 766 585 | 367 752 849 |
| Nettovinst | 6 527 314 | 8 636 301 | 8 373 348 | 12 517 860 | 17 472 930 | -8 155 817 | -3 962 010 | 8 348 923 | 15 772 952 | 23 503 510 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget kapital | 47 084 003 | 55 234 482 | 61 885 575 | 83 612 741 | 117 688 758 | 110 368 418 | 130 390 938 | 140 626 507 | 144 607 226 | 150 254 131 |
| Utdelning | 1 083 600 | 1 188 285 | 1 234 057 | 1 249 111 | 1 153 464 | 1 315 435 | 1 546 421 | 1 769 011 | 2 066 953 | 2 142 243 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal företag | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 |

| Aggregerad data, telekommunikation (t$) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 47 487 348 | 76 954 026 | 86 478 970 | 110 708 456 | 145 658 830 | 144 783 904 | 140 939 739 | 139 030 789 | 156 064 821 | 171 742 800 |
| Nettovinst | 5 762 725 | 5 642 395 | 9 442 624 | 13 794 239 | 22 379 535 | 8 873 124 | 12 920 651 | 10 337 971 | 12 721 224 | 16 090 594 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget kapital | 30 007 869 | 40 496 450 | 45 395 673 | 65 289 511 | 91 821 614 | 90 622 218 | 91 459 060 | 100 110 918 | 106 927 317 | 167 583 048 |
| Utdelning | 2 847 559 | 4 651 381 | 4 915 988 | 6 547 463 | 8 735 794 | 8 537 401 | 8 688 310 | 10 568 076 | 9 951 402 | 10 094 414 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal företag | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |

| Aggregerad data, tjänsteföretag (t$) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 53 601 229 | 63 416 289 | 79 747 031 | 88 620 004 | 91 594 591 | 94 651 425 | 100 083 893 | 110 142 752 | 124 181 628 | 129 666 368 |
| Nettovinst | 3 119 492 | 4 442 138 | 2 610 273 | 3 924 007 | 3 849 434 | 4 299 584 | 6 359 861 | 6 818 150 | 8 904 305 | 9 192 381 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget kapital | 17 602 215 | 23 830 430 | 30 492 202 | 30 026 194 | 31 506 188 | 33 004 683 | 36 772 798 | 43 740 297 | 52 256 710 | 52 009 772 |
| Utdelning | 1 292 795 | 1 466 655 | 1 520 752 | 1 506 477 | 1 123 604 | 1 184 408 | 1 244 090 | 2 186 888 | 2 439 130 | 2 302 979 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal företag | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 |

| Aggregerad data, transportmedel (t$) | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 99 904 610 | 106 721 242 | 114 499 554 | 121 573 289 | 129 568 178 | 129 013 169 | 128 676 921 | 134 217 869 | 148 501 368 | 171 970 908 |
| Nettovinst | 6 573 186 | 6 025 197 | 6 305 836 | 5 702 210 | 7 970 192 | 3 749 842 | 4 571 979 | 5 698 615 | 6 511 101 | 10 228 623 |
| | | | | | | | | | | |
| Eget kapital | 41 885 041 | 45 954 410 | 51 487 953 | 59 570 193 | 58 491 045 | 59 742 172 | 59 817 385 | 64 774 394 | 69 194 971 | 76 114 127 |
| Utdelning | 1 566 809 | 1 548 013 | 1 706 258 | 1 807 490 | 1 562 080 | 1 476 504 | 1 774 814 | 2 110 632 | 2 419 755 | 2 818 170 |
| | | | | | | | | | | |
| Antal företag | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 |