

Appendiks

EMPIRISK KONFRONTATION

Indledning

1. Walras (1926) gennemgår i *leçon 19* entreprenørens funktion ud fra det dobbelte bogholderis principper, som Walras tillægger stor betydning som kilde til forståelse af entreprenørfunktionen. Denne fremgangsmåde er i dag ret sjælden i lærebøger om økonomi bortset fra enkelte kortfattede eksempler. Sådan er det ikke i Walras (1926), pkt. 191:

"The profit and loss position of an entrepreneur can be computed at any moment from the statement of account shown in his books after taking into consideration his inventory of raw materials and finished goods. Hence this is a suitable place to discuss the methods of bookkeeping and of making inventories in business. These methods, which are derived from everyday experience, will be found to be completely in harmony with our earlier concepts, thus proving that our theory of production is indeed founded on reality. I shall first explain briefly the principles of double entry bookkeeping."¹

Walras' gennemgang begynder som mange indføringer i dobbelt bogholderi med, at et kontant beløb indskydes i virksomheden, kassekontoen debiteres, og långiverens

¹ Jaffe, William (1954): *Léon Walras. Elements of Pure Economics*, p. 228.

konto krediteres. Normalt ville man her kreditere egenkapitalkontoen; men da Walras' entreprenørfunktion skal holdes adskilt fra kapitalistfunktionen, tænkes hele det kontante indskud lånt fra en kapitalejer, hvis funktion det alene er at udbyde lån.

2. Formålet med dette appendiks er ikke at gennemgå det dobbelte bogholderi, men først og fremmest at anvende regnskabsdata ved at konfrontere modellen sidst i *Kapitel VI* med data fra årsregnskaber aflagt efter Årsregnskabsloven i perioden 1984-1989.² Først diskuteres nogle metodemæssige problemer ved en undersøgelse af denne art.

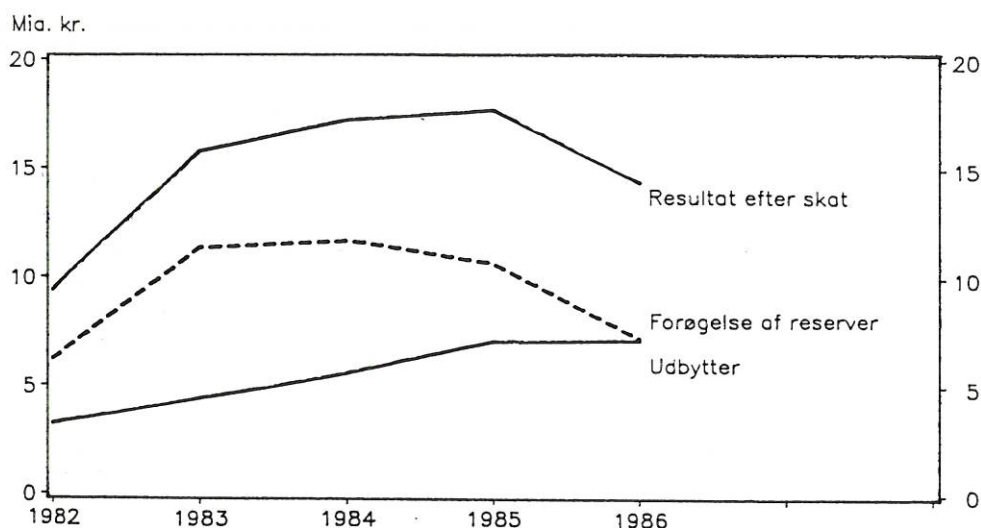
Årsregnskabsloven gælder for selskaber, men ikke for personligt ejede virksomheder. Den er blevet til med udgangspunkt i 4. direktiv (EF), og indeholder som følge heraf et antal kompromiser mellem en engelsk-skandinavisk regnskabstradition og en kontinental regnskabstradition. Disse kompromiser kan - med Thomas Kuhns terminologi - opfattes som en konsekvens af forskellige nationale løsninger på nogle mere grundlæggende regnskabsmæssige paradigme problemer.³ Men uanset disse grundlæggende problemer, som der kort vil blive redegjort for, indebærer Årsregnskabsloven efter min vurdering nogle muligheder for empirisk analyse, som bør undersøges. Min metode er ved aggregering af årsregnskaber at imødegå de vanskeligheder, der er konsekvenser af valg af forskellige regnskabsprincipper og vurderingmetoder i de enkelte selskaber.

² Lov nr. 284 af 10. juni 1981 med lov nr. 851 af 23. december 1987 og lov nr. 815 af 21. december 1988 indarbejdet: "*Lov om visse selskabers aflæggelse af årsregnskab m.v. (Regnskabslov)*". Lovbekendtgørelse nr. 436 af 20. juni 1989. Lovforslag nr. L 130 vedtaget af Folketinget ved 3. behandling den 10. maj 1990. Bekendtgørelse nr. 533 af 13. juni 1990. I det følgende anvendes betegnelsen "Årsregnskabsloven" om de her nævnte bestemmelser.

³ Se herom f.eks. Ijiri, Y (1967): *The Foundation of Accounting Measurement: A Mathematical, Economic and Behavioural Inquiry*, hvori det hedder: "Unfortunately, conventional accounting is a collection of many different principles and practices, which in some cases are mutually inconsistent." p. 88.

3. Af andre tilsvarende undersøgelser på grundlag af årsregnskaber kan nævnes *Regnskabsstatistik for aktie- og anpartsselskaber 1982-1986*.⁴ Denne optælling omfatter ikke alene børsnoterede selskaber, men alle selskaber med en aktie-/anpartskapital på mindst 2 mio. kr. og som hovedregel mindst 20 beskæftigede. En interessant konklusion er, at der i aktieselskaber er større variation i posterne "resultat efter skat" og "forøgelse af reserver" end i det deklarerede udbytte. I denne forbindelse vises figuren nedenfor.

Figur A-1: Henlæggelse til reserver og fordeling af udbytte i selskaber.



Kilde: Danmarks Statistik (1990): *Generel erhvervsstatistik og handel*. 1990:12. p 9.

Det er hensigten her at supplere undersøgelsen fra Danmarks Statistik med en analyse af årsregnskaber fordelt på brancher.

⁴ Danmarks Statistik (1990): *Generel erhvervsstatistik og handel*. 1990:12.

Regnskabsprincipper

4. Det dobbelte bogholderis enkle og robuste principper er grundlaget for den gældende regnskabstradition.⁵ Imidlertid indebærer disse principper en række utilstrækkeligheder, der er en del af de dybere årsager til den aktuelle debat om årsregnskabet som institution. Disse problemer vil nedenfor kort blive inddraget som en del af diskussionen af det materiale, der ligger til grund for min undersøgelse.

Årsregnskabsloven indeholder som nævnt et antal kompromiser mellem en engelsk-skandinavisk og en kontinental regnskabstradition, hvorfor flere forskellige regnskabs- og vurderingsprincipper er tilladt.

I den engelsk-skandinaviske tradition lægges der vægt på en fri regnskabsudarbejdelse under en generalforskrift, idet regnskaberne skal give *a true and fair view* af selskabets økonomi. Det mere konkrete indhold som konsekvens af den overordnede generalforskrift fastlægges ikke mindst af revisorstanden. Generalforskriften er i Årsregnskabslovens § 4, stk. 2 formuleret således: "Årsregnskabet skal give et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, dets økonomiske stilling samt resultatet." I stk. 3 hedder det: "Hvis anvendelsen af bestemmelserne i denne lov ikke er tilstrækkelig til at give et retvisende billede som nævnt i stk. 2, skal der gives yderligere oplysninger i årsregnskabet." Vigtigheden af stk. 2 om "det retvisende billede" fremgår bl.a. af stk. 4: "Hvis anvendelsen af en af bestemmelserne i denne lov i særlige tilfælde vil stride mod kravet til årsregnskabet i stk. 2, skal den fraviges, således at dette krav opfyldes."

Den kontinentale tradition er ikke mindst kommet til udtryk i *skemaerne* A til F i Årsregnskabsloven, der i en vis modsætning til den førnævnte frie regnskabstradition

⁵ Ordet "robuste" begrundes med, at det dobbelte bogholderis principper har været anvendt siden middelalderen.

angiver både de poster, de benævnelser og den rækkefølge, der som hovedregel kræves ved opstilling af balance og resultatopgørelse.

5. Både den engelsk-skandinaviske tradition og den kontinentale regnskabstradition ligger derudover inden for Årsregnskabslovens rammer for vurdering af aktiver i lovens *Kapitel 5*. Vurderingsprincipper har som hovedregel betydning for såvel resultatopgørelse som balance, idet de to opgørelser er knyttet sammen med en række bogholderimæssige identiteter. F.eks. vil valg af et alternativt vurderingsprincip, der - ceteris paribus - indebærer højere varelagerpriser, forøge såvel årets resultat som aktivernes sum.⁶

I den engelsk-skandinaviske tradition vurderes aktiver som hovedregel til deres direkte anskaffelsesomkostninger. I den kontinentale tradition vurderes aktiver ikke alene til direkte anskaffelsesudgifter, men med et tillæg af indirekte omkostninger. Årsregnskabsloven tillader som konsekvens af den kontinentale tradition det såkaldte "selvkostprincip", efter hvilket også indirekte omkostninger aktiveres. Ifølge Årsregnskabsloven kan både anlægsaktiver og omsætningsaktiver vurderes til enten anskaffelses- eller kostpriser, hvor det ved opgørelsen af sidstnævnte, som konsekvens af selvkostprincippet, er tilladt at "medregne [aktiverne] en rimelig del af de omkostninger, der kun indirekte kan henføres til det fremstillede aktiv".⁷ For anlægsaktiver tillades endog, at "renter af kapital, der er lånt", medregnes ved værdiansættelsen. Distributionsomkostninger må dog ikke medregnes ved opgørelse af værdien af omsætningsaktiver.

⁶ Lovens rammer mht. til vurdering af varelagre fremgår af bl.a. § 32, hvori det hedder: "Anskaffelses- eller kostpris for varebeholdninger kan beregnes på grundlag af vejede gennemsnitspriser, 'først ind-først ud' (FIFO) metoden, 'sidst ind-først ud' (LIFO) metoden eller en lignende metode."

⁷ Anlægsaktiver: § 27, stk. 3; omsætningsaktiver § 31, stk. 3.

Aktivering af omkostninger både øger aktivernes værdi i balancen og nedbringer værdien af omkostningerne i resultatopgørelsen. F.eks. vil anvendelse af selvkostprincippet i perioder med stigende varelager medføre et - ceteris paribus - større resultat. Omvendt vil selvkostprincippet medføre et tilsvarende ringere resultat ved aftagende varelager end en opgørelse til direkte omkostninger alene.

6. Årsregnskabsloven indeholder også eksempler på mere fundamentale problemer ved samtidig anvendelse af forskellige regnskabs- og vurderingsprincipper. Der er f.eks. en vis uforenelighed mellem på den ene side "going concern" - antagelsen og på den anden side "forsigtighedsprincippet", der begge er indeholdt i Årsregnskabsloven.

"Going concern" - antagelsen er i Årsregnskabsloven formuleret som: "Selskabet formodes at fortsætte sin virksomhed.", jfr. § 26, stk. 1, pkt. 1. Anvendelse af "going concern" - antagelsen indebærer, at et aktiv vurderes til sin anskaffelsespris, og afskrives systematisk (f.eks. lineært) som hovedregel over dets brugstid. Denne antagelse er især problematisk ved vurdering af specifikke aktiver med lang levetid, fordi sådanne aktiver ofte har en alternativ værdi, der, som følge af den begrænsede mulighed for alternativ anvendelse, er både ukendt og væsentligt lavere end anskaffelsesprisen. Der kan f.eks. være tale om et teknisk anlæg, der kun har specielle anvendelsesmuligheder. Ligeledes kan et selskab vælge ikke at føre sine udgifter til F & U som omkostninger i resultatopgørelsen, men istedet at aktivere dem i balancen, jfr. skemaerne A og B, uanset at den alternative værdi ofte er ubetydelig.⁸

På den anden side udtrykker Årsregnskabsloven som nævnt også, at det såkaldte "forsigtighedsprincip" skal anvendes, jfr. § 26, stk. 1, pkt. 3, hvori det hedder:

⁸ Disse problemer er som nævnt af mere grundlæggende karakter. Dette bemærkede allerede Thorkil Kristensen i *Statusteori* (1943), hvori det hedder: "Det kan derfor ikke slås for stærkt fast, at afskrivning efter en forud lagt plan er noget, der er skematisk og hypotetisk. Den bør for så vidt betragtes som et nødvendigt onde." p.61.

"Værdiansættelsen skal i *alle tilfælde* ske under udvisning af behørig forsigtighed ... kun den fortjeneste, der er *konstateret* på balancetidspunktet, medtages, der tages hensyn til alle *forudsigelige* risici og *eventuelle tab* ... der tages hensyn til *enhver* værdiforringelse". (Kursiv indsat her). Idet der som nævnt er en bogholderimæssig sammenhæng mellem balance og resultatopgørelse, er forsigtighed mht. vurdering af aktiver som hovedregel ækvivalent med forsigtighed mht. vurdering af "forudsigelige risici og eventuelle tab".⁹

Forsigtighedsprincippet er ud fra en mere *statisk* betragtning i overensstemmelse med et hensyn til beskyttelse af selskabets kreditorer og aktionærer uden indsigt i selskabets daglige drift. Mindre værdi som følge af en forsigtig vurdering af de samlede aktiver medfører ifølge en bogholderimæssig identitet mindre egenkapital, hvilket kan opfattes som et signal til bl.a. selskabets kreditorer om en - *ceteris paribus* - større risiko ved kreditgivning.

Forsigtighedsprincippet vil dog ofte være i strid ikke alene med "going concern" - antagelsen, men også med kravet om, at regnskabet skal give "et retvisende billede", jfr. § 4. Begrundelsen er, at en konsekvent anvendelse af forsigtighedsprincippet indebærer mulighed for oparbejdelse af hemmelige reserver.¹⁰ Dette kan umiddelbart forekomme sympatisk; men en ulempe ved hemmelige reserver er, at de evt. kan anvendes til at sløre en forringet indtjening i efterfølgende perioder.

⁹ Nedskrivninger skal som hovedregel føres i balancen via resultatopgørelsen, hvorved de kommer til at forringe det regnskabsmæssige resultat. Undtagelser er modposter til f.eks. nedskrivning af tidligere opskrivninger, som skal foretages direkte på egenkapitalen, dvs. uden om resultatopgørelsen.

¹⁰ "Hemmelige reserver" er et billedligt udtryk for, at lav vurdering af aktiver, kombineret med høj vurdering af gæld og hensættelser, giver en tilstræbt lille egenkapital. I udtalte tilfælde vil en realisering af aktiverne og betaling af samtlige selskabets gældsposter kunne indbringe et kontant beløb, der overstiger den anførte egenkapital.

I øvrigt vil så at sige alle poster i et årsregnskab være et resultat af såvel regnskabsmæssige registreringer som subjektive vurderinger. Dette gælder oplagt for poster som forventet tab på debitorer. Men selv om f.eks. den offentlige vurdering af en ejendom, der skal oplyses, jfr. § 47, er entydig, indeholder den bagvedliggende vurdering et element af subjektivitet.

Andre problemer fremkommer f.eks. ved sammenligning af regnskaber for virksomheder, der leaser deres maskiner, med virksomheder, der køber og aktiverer dem.

7. Årsregnskabsloven indeholder i tilknytning til - og som en nødvendig konsekvens af - de anførte vide rammer for vurdering en række bestemmelser om oplysningspligt med hensyn til de anvendte regnskabsprincipper. Formålet hermed er at give regnskabslæseren information om, hvilke vurderingsmetoder der konkret er anvendt ved udarbejdelsen af årsregnskabet. Således foreskriver lovens § 42 pligt til at "give oplysninger om såvel de værdiansættelsesmetoder, der anvendes for forskellige poster i årsregnskabet, som de ved af-, ned- og opskrivninger benyttede beregningsmetoder."

En særlig oplysningspligt gælder f.eks. ved opskrivning af aktiver - som er tilladt - men som skal fremstå klart for regnskabslæseren, idet modposteringen til opskrivningen skal fremstå som en særskilt del af egenkapitalen. Den frie regnskabstradition er således suppleret med en omfattende oplysningspligt, således at den udenforstående regnskabslæser har mulighed for at gøre sig bekendt med de anvendte regnskabs- og vurderingsprincipper.

Undersøgelsens metode

8. Det er ikke hensigten her at vurdere Årsregnskabsloven. Men som en konsekvens af de mere detaljerede og skematiserede krav om oplysninger er det for det første muligt at læse flere oplysninger ud af aktieselskabers årsregnskaber, end det var før Årsregnskabsloven. For det andet er der - på grund af skemaerne - større mulighed for at sammenligne regnskaber fra forskellige selskaber.

En tendens til f.eks. høje vurderinger af aktiver i et selskab må på grund af de bogholdrimæssige identiteter rent logisk modsvares af tilsvarende lavere vurderinger i samme selskab i senere perioder. Dette begrundes, at vurderingen af ensartede aktiver i en population af selskaber er underkastet en symmetrisk fordeling. Det antages således, at den for den udenforstående regnskabslæser til hver vurdering i årsregnskabet knyttede usikkerhed er underkastet en symmetrisk stokastisk fordeling. Det er på denne baggrund min hensigt ved aggregering af årsregnskaber at begrænse effekten af en del af den variation, der bl.a. er en konsekvens af de forskellige vurderingsprincipper, der er anvendt af forskellige selskaber ved udarbejdelse af deres årsregnskaber.

En anden fordel ved den valgte metode, aggregering af årsregnskaber, er, at det på grund af det overskuelige antal individer (regnskaber) på én gang er muligt at observere 1) de enkelte individer og 2) hele populationen på et aggregeret niveau. Der er således mulighed for at korrigere de enkelte regnskaber for f.eks. op- og nedskrivninger, der vanskeliggør regnskabsanalyse.

Derudover antages det, at aggregering af regnskabstal er mere meningsfuld, når de pågældende virksomheder er fra samme branche, end hvis de er fra forskellige brancher. Dette gælder for poster fra både balancen og resultatopgørelsen, hvilket er en forskel mellem undersøgelsen her og den i afsnit 3 nævnte opgørelse fra Danmarks Statistik (1990). Idet opgørelsen fra Danmarks Statistik dækker et stort antal indbyrdes

forskellige selskaber, er der specielt mht. resultatopgørelsen kun mulighed for at aggregere mere generelle regnskabsposter.

9. Konsekvenser af selskabernes mulighed for at vælge vurderingsprincip imødegås i det følgende ikke alene ved aggregering. Selskaber har ifølge Årsregnskabslovens § 26, stk. 1, pkt. 2 pligt til kontinuitet i de anvendte principper: "Værdiansættelsesmetoderne må ikke ændres fra det ene regnskabsår til det næste." Derfor kan en del af de ovenfor beskrevne vanskeligheder ved anvendelse af tal fra årsregnskaber også imødegås ved analyse af marginale ændringer. Som følge af Årsregnskabslovens krav om kontinuitet vil analysen nedenfor foregå ved sammenligning af udviklingen i aggregerede regnskabstal, dvs. ved en undersøgelse af relative udviklingstendenser. Med samme begrundelse vil de pågældende tidsserier ikke blive deflateret. Desuden skulle en evt. deflatering foretages med brancheindeks, som ofte ikke findes, og indholdet af den information, der kan udvindes ved en deflatering af samtlige specifikke branchetal med samme generelle indeks, er tvivlsom, når formålet er at gennemføre en tværsnitsanalyse.

10. Koncerndannelse og komplicerede ejerforhold vanskeliggør analyser af denne type. Ét problem udspringer eksempelvis af den anvendte koncerndefinition og de deraf følgende afgrænsningsproblemer, som der kun kort skal redegøres for her.¹¹

Et moderselskab, der råder over 100 pct. af stemmerne i et datterselskab, kan øve en indflydelse i datterselskabet, der ofte svarer til, at datterselskabet er en integreret del af moderselskabet. En tilstrækkelig indflydelse på et datterselskab til f.eks. valg af selskabets ledelse kan udøves med blot flertallet af stemmerne i datterselskabet. Et moderselskab kan i visse tilfælde udøve sin indflydelse med mindre end halvdelen af

¹¹ Se f.eks. Olaf Hasselager & Aksel Runge Johansen (1987): *Årsregnskabsloven af 1981 med kommentarer* pp. 53-87 om syvende EF-selskabsretsdirektiv og kommentarer til definitionerne i Årsregnskabslovens § 1. Se også Bekendtgørelse nr. 533 af 13. juni 1990 om opstilling af årsregnskab og koncernregnskab og om udarbejdelse af koncernregnskab.

stemmerne, dersom de øvrige stemmer er fordelt på en række mindre aktionærer. Men ved delt ejerskab er moderselskabet ofte ikke frit stillet i samme grad som ved 100% ejerskab, idet der ved delt ejerskab skal tages hensyn til minoritetsaktionærernes interesser. I vertikale koncerner med indbyrdes handel kan fordelingen af årets resultat mellem moderselskab og datterselskab være determineret via de fakturerede priser, der er fastsat ved for regnskabslæseren uigennemskuelige beslutningsprocesser i moderselskabet. Denne sammenhæng er én blandt flere begrundelser for kravet om udarbejdelse af et koncernregnskab.

Koncernregnskaber indebærer imidlertid en række problemer, der kan løses på flere forskellige måder, som det ikke er formålet at diskutere her, men som begrundes, at koncernregnskaber ikke kan erstatte regnskaber for moderselskaber, heller ikke i en undersøgelse som denne. En ideel løsning ville være anvendelse af fuldstændige og homogene data for såvel moderselskab som koncern. Dette er imidlertid ikke praktisk muligt.

Det kan derudover f.eks. være problematisk at undersøge institutionelle forhold ved anvendelse af koncernregnskaber, dersom koncernen har selskaber i mange lande og verdensdele med afvigende institutioner og forskellige økonomier.

Den løsning, der er valgt her på de nævnte problemer ved analyse af koncerner, indebærer anvendelse af mål for moderselskabets aktivitet. I relation til den problemstilling, som undersøges her, vil ændringer i f.eks. moderselskabets omsætning og antal ansatte indikere tilsvarende ændringer i hele koncernen. Datterselskaber er ofte salgsselskaber i udlandet. I koncerner uden indbyrdes driftsmæssig forbindelse mellem moderselskab og datterselskaber kan moderselskabets resultat fra datterselskaberne til en vis grad ofte jævnføres med finansielle indtægter. Moderselskabets samlede resultat - inkl. indtægter fra datterselskaber - anvendes med denne begrundelse i det følgende. Desuden er såvel det regnskabsmæssige resultat som

egenkapitalen af samme størrelse i moderselskabets og koncernens årsregnskab (efter fradrag i koncernregnskabet af resultatfordeling til evt. minoritetsaktionærer).

11. Det er formålet her at undersøge forekomsten af samvariation mellem de undersøgte variabler og derefter sammenholde de fundne resultater med modellen fra *Kapitel VI*. For at afgrænse formålet vil de anvendte begreber, metoder og fundne resultater ikke blive relateret til nationalregnskabsdata.

Væsentligt er det, at det ud fra de anførte kurver over den procentvise udvikling siden udgangsåret ikke er muligt at udlede kausale sammenhænge. En markant stigning i en bestemt variabel kan f.eks. være determineret af den samtidige konjunkturudvikling, hvilket er et generelt problem ved analyser af denne type. Et stort antal andre hypoteser end de, der diskuteres her, er mulige.

På grund af konjunkturudviklingen, med aftagende indenlandsk efterspørgsel og aftagende beskæftigelse i økonomien som helhed i perioden 1987 til 1989, kan det være vanskeligt at undersøge udviklingen i hierarkier under vækst med et talmateriale fra netop denne periode, 1984 til 1989. Vanskelighederne ved at udskille effekten fra den underliggende konjunkturudvikling er en af begrundelserne for, at teoretisk statistiske metoder ikke er anvendt.

Problemer som følge af udviklingen i indre og ydre balance er her søgt løst ved at opdele virksomhederne i grupper svarende til fondsbørsens inddeling i brancher. Med de selskaber, der indgår i undersøgelsen, er Danmarks Statistiks inddeling i brancher efter mit skøn for detaljeret til undersøgelsen her. Bemærkelsesværdigt er det, at visse brancher har haft stigning i aktiviteten og beskæftigelsen, samtidig med at andre har haft en stagnerende eller aftagende beskæftigelse.

De følgende tal stammer fra samtliche de 45 selskaber fra fondsbørsens kategorier: "Handel og service" og "Industri", hvor det har været muligt at finde de relevante tal for perioden 1984 til 1989.¹² Selskaberne beskæftigede i alt 45.424 ansatte ult. 1989.

12. Idet årsregnskabsloven har gyldighed for regnskabsår, der begynder 1. februar 1982 eller senere, er det først i de seneste år, at der er mulighed for at få tidsserier af passende længde. I det følgende betyder f.eks. "et årsregnskab fra 1986", at selskabets regnskabsår afsluttes på et tidspunkt i løbet af 1986.

De oplysninger, som er anvendt i de efterfølgende opgørelser, er baseret på følgende paragraffer i Årsregnskabsloven:

Skemaerne A og B for balancen (tidl. § 10 og § 11).

Skemaerne C til F for resultatopgørelsen (tidl. § § 12 til 15).

§ 51, stk. 1: Det gennemsnitlige antal beskæftigede skal oplyses.

§ 51, stk. 2: Det samlede beløb til lønninger og vederlag m.v. til medlemmer af bestyrelse og direktion skal oplyses. Dette betegnes i undersøgelsen som *løn til ledelsen*.

De forskelle, der kan være i selskabernes måde at opgøre f.eks. antallet af ansatte på, kan ligeledes imødegås ved aggregering kombineret med antagelse af kontinuitet mht. det enkelte selskabs opgørelsesmetode, jfr. Årsregnskabslovens generelle krav herom.

¹² Selskaberne er udsøgt ved hjælp af Handelshøjskolens regnskabsdatabase, Account Data DK, der omfatter børsnoterede selskaber. Når undersøgelsen ikke omfatter endnu flere selskaber, skyldes det alene, at visse selskaber ikke for alle år i undersøgelsesperioden giver samtlige de oplysninger, som loven foreskriver, ellers ville de antagelig have været at finde i regnskabsdatabasen. De, der måtte ønske det, kan få de anvendte lister til gennemsyn. Et enkelt holdingselskab, hvor det også var muligt at få de ønskede data, er udeladt af undersøgelsen.

Værditilvæksten er beregnet som summen af årets resultat, løn til ledelsen og lønsum. Formålet med dette tal er at lette vurderingen af betydningen af indbyrdes relative ændringer i dets tre nævnte komponenter. Er der f.eks. store ændringer i årets resultat, vil betydningen heraf for selskabet som helhed være mindre væsentlig, dersom værditilvæksten kun i mindre grad samvarierer med årets resultat.

Resultater og diskussion

13. I de næste afsnit gennemføres en tværsnitsanalyse ved sammenligning af tidsserier af indekstal. Da der er anvendt en empiri, der antagelig er determineret af en lang række faktorer, vil metoden i det følgende være at pege på tidsserier, der udviser en tendens til *samvariation*. Den relative udvikling i et antal tidsserier fra ti branchegrupper beskrives, hvor hver gruppe indeholder selskaber fra samme branche. Grupperne forekommer på de følgende sider i alfabetisk rækkefølge. Formålet er komparativt, hvorfor der ikke lægges vægt på at finde branchespecifikke forklaringer.

Resultaterne fra hver af de ti branchegrupper fremstilles i det følgende på to modstående sider. Observationerne fra de enkelte grupper resumeres i *Skema A-1* og *Skema A-2* efter gennemgang af de ti grupper.