

Aktievärdering vid företagsbudgivning

– Hur reagerar aktiemarknaden på budgivning
av företag?

Av: Leyla Mehtap Duman, Linn Blom
Handledare: Curt Scheutz

Sammanfattning

Företag har sedan länge lagt bud på andra företag för att expandera och stabilisera sig på andra marknader eller branscher. När dessa budgivningar började kunde även noteringar ske på statliga byråer för att investerare skulle få tillgång till denna information.

Uppsatsens syfte är att ta reda på hur börsnoterade företagsaktier reagerar på budgivningar från andra företag. Genom inhämtning från Skatteverkets databas har vi tagit reda på vilka företag som haft budgivningar och därefter gjort en event studie på hur aktiepriset och omsättningen av företagen blivit påverkade. Event studien har gjorts tio dagar före budgivningen och tio dagar efter för att ta fram den genomsnittliga aktiekursen och omsättningen för respektive företag.

Det som vi kunde konstatera var att resultatet hade en mer negativ utveckling än positiv på både aktiepriset och omsättningen av aktier för alla företag. Varför man hade en mer negativ utveckling är svårt att säga eftersom antalet företag var för få och man inte hade gjort en analys bland investerarna.

En av anledningarna till varför det var en negativ utveckling kan bero på vilka signaler företagen sänder ut. Om ett företag som får en budgivning reagerar annorlunda eller på något sätt gör ett avvikande beteende mot sina investerare, kan deras aktier bli påverkade av det. Det är av vikt för det budgivna företaget att mottagarna begriper signalerna och inte feltolkar dem. Ett annat exempel kan vara hur VD reagerar på budgivningen. VD är i detta fall agenten och principalen är aktieägarna. Om VD har en negativ syn på budet kan han/hon väldigt enkelt göra det till en negativ händelse för företaget och leda till att budgivningen inte går igenom.

En budgivning kan tolkas olika beroende på om det budgivande företaget är ett känt företag, har ett starkt varumärke samt storleken på företaget. Om ett stort och välkänt företag lägger ett bud på ett lite mindre företag, kan det tolkas som positivt och aktierna påverkas positivt av händelsen. Men om investerarna är skeptiska till det budgivande företaget kommer de tveka i sitt investering och inte ha lika mycket förtroende till det andra företaget och därför sluta handla deras aktier.

När vi analyserade med olika teorier och metoder fick vi svar som är väldigt osäkert. Denna analys kunde bli mer konkret om fler företag fanns samt om man hade gjort en analys bland investerarna

Innehållsförteckning

1. Inledning.....	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemformulering	2
1.3 Syfte	2
1.4 Avgränsningar	3
2. Teoretisk referensram	4
2.1 Effektiva marknadshypotesen	4
2.2 Signal teori	5
2.3 Agent teori	6
3. Tidigare forskning.....	8
4. Metod.....	9
4.1 Val av metod	9
4.2 Urval av företag	9
4.3 Event studie	9
4.4 Datainsamling	10
4.5 Validitet	11
4.6 Reliabilitet	11
4.7 Metodkritik	11
5. Resultat & Analys	12
5.1 Hemtex AB	12
5.2 Aspiro AB	13
5.3 Tricorona AB	14
5.4 Cybercom Group Europe AB	15
5.5 Rörvik Timber AB	16
5.6 Semcon AB	17
5.7 Scania AB	18
5.8 AcadeMedia AB	19
6. Slutsats	24
7. Egna reflektioner.....	25
7.1 Kritik på uppsatsen	25
7.2 Vidare forskning	25
8 . Källförteckning.....	26
8.1 Litteratur	26
8.2 Internet.....	26
8.3 Forsknings artiklar	27
Bilaga 1.....	28
Bilaga 2	37

1. Inledning

Under kapitlet kommer en bakgrund till ämnesområdet samt problemformulering, syfte och avgränsningar att presenteras.

1.1 Bakgrund

Genom tiderna har man sett hur en liten affärsidé utvecklats till en verklighet. Företag växer och skapar en marknad där man ständigt söker potentiella köpare. Det är inte bara de producerade varorna som konsumenterna kan köpa utan de kan även köpa andelar av ett företag genom att göra investeringar i företag med vinst potential. Investeringen görs på aktiemarknaden och priserna på aktier bestäms oftast av många faktorer.

Ett företag kan expandera sig på många sätt. Istället för att starta ett företag från grund har många företag valt att expandera sig genom att köpa upp andra företag. På detta sätt kan konkurrensen minskas. Vid företagsförvärv erbjuds ett pris, budet, där det erbjudna företaget har en bestämd period på sig att avgöra om de ska acceptera budet eller inte. När en budgivning inleds, ställer budgivaren krav på det företaget de önskar köpa. Vissa företag lägger bud för att de vill köpa över själva varumärket medan andra företag vill köpa över hela företaget.

Vid en budgivning av ett företag handlar det om att göra det strategiskt. Hur det budgivna företaget väljer att göra och hur de resonerar kring budgivningen har en stor betydelse, eftersom det kan avgöra konsumenternas handlingsätt. Ägarbytet av ett företag innebär att många förändringar kommer att ske .

Vid ägarbytet försöker man hålla affären hemligt tills köpet har gått igenom. Ett exempel man kan nämna där är Volvo affären där det mesta hände bakom stängda dörrar och allmänheten inte fick ta del av processen tills affären gick igenom. En anledning till detta är att aktieägarna och investerarna reagerar snabbt på företagspubliceringar. De kan ändra åsikt snabbt och något som skulle varit bra kan helt plötsligt blir till något negativt.

Man måste kunna vinna investerarens förtroende innan försäljningen sker. Aktieägarna måste vara övertalade till att sälja sina aktier till det budgivna företaget. En budgivning kan automatiskt föra med sig dåligt intryck av företaget, det vill säga man kan tro att företaget går dåligt. Man investera för att man lita på företaget men ägarbytet kan leda till osäkerhet och resultatet leder till att många får bråttom till att vilja sälja sina aktier.

Om budgivningen går bra har man ett företagsköp genomfört.

I och med denna accept på budet företaget lagt måste de börja tänka på vilka sätt finansieringen ska ske på. Ska man finansiera med eget kapital eller bör man ta ett lån? Det är viktigt för ett företag att ha

samarbete med investeringsbanker då företaget har möjligheten till att låna pengar när det behövs. Men det finns risker vid belåningar. Låneutgivarna måste vara säkra på att det är ett bra förvärv. För att vara säker behöver man göra analys på det planerade företagsförvärv, bland annat kassaflödet, framtida projektillväxt och viktigast i detta fall, aktievärderingen. När ett företag byter ägare innebär det en ändring av aktieutgivare.

En säkerhet som man kan ha som aktieägare är att ett företag inte får agera som de vill utan de har lagar och regler som de måste följas. Ett exempel kan vara om de stora företagen skulle köpa upp sina konkurrenter eller nyetablerade företag på marknaden. Marknaden skulle riskera att inte fungera som den gör i dagsläget.

1.2 Problemformulering

Hur reagerar aktiemarknaden på budgivning av företag?

Stöd frågor:

Påverkar ett bud antal sålda aktier i ett företag?

Påverkas aktiekursen av en budgivning?

Finns det någon skillnad mellan företagens aktiekurser före budgivningen och efter budgivningen.

1.3 Syfte

Syftet med denna kvantitativa uppsats är att genom datainsamling och analys undersöka hur aktiemarknaden har reagerat av budgivning på ett företag under en period.

Uppsatsen ska kunna reflektera hur företagsaktier har gått före och efter budgivningen samt visa vilka påverkningar en budgivning har på börsnoterade företag.

Allmänhetens intresse för företagsaktier före och efter budet kommer att analyseras. Syftet med hela uppsatsen är att kunna dra en slutsats samt besvara frågorna ovan.

1.4 Avgränsningar

Den första avgränsningen är att välja de företag som är börsnoterade på den svenska aktiemarknaden.

Den andra avgränsningen görs bland de utvalda företagen med registrerade historiska aktiekurser på OMX.

Den tredje och sista avgränsningen sker vid valet av företag. Företaget med budgivning från andra företag under 10 årig tidsperiod, mellan år 2000-2010. Informationen kommer att hämtas från Skatteverkets hemsida, där förändringar på börsnoterade företag registreras.

2. Teoretisk referensram

Under detta kapitel kommer de teorier som används i uppsatsen att presenteras. Teorierna kommer att vara ett verktyg för att senare kunna förklara resultatet.

2.1 Effektiva marknadshypotesen¹

Anhängare till denna teori anser att det är meningslöst att leta efter undervärderade aktier. Enligt denna teori, när man köper och säljer värdepapper är det som att man delta i ett lotteri. Om marknaden är effektiv och aktuell, innebär det att priserna alltid återspeglar all information som man får. Det finns inga handlingsätt där man kan köpa till reducerat pris.

Marknaden består av ett antal investerare som samlar information om olika företag. Den starka konkurrens som finns på marknaden gör att möjligheterna till överavkastning uteslutas. Detta för att alla aktörer har samma information på marknaden och det finns ingen som har övertag. Det är inte möjligt att konsekvent vinna över marknaden genom att agera på offentlig information, men däremot mer möjligt genom insiderinformation. Den enda avkastning som en investerare kan förvänta sig är den som relateras till aktiens systematiska risk.

Nutida pris för en aktie återspeglar den information som finns tillgänglig och som kan beaktas av alla investerare. Priset på en aktie reflekterar den tillgängliga information man får.

Enligt Fama är marknadseffektivitet ett kontinuum. Ju lägre transaktionskostnader på en marknad är, desto mer effektiv är marknaden. Teorin delas även in i tre olika former av marknadseffektivitet:

Svag form: Det handlar om vilka trender som existerar på marknaden. Man anser att det inte är möjligt att generera överavkastning genom att studera historiska priser när man följer ”Random walk”². Med det menar man att aktiekursernas förändringar har samma fördelning och är oberoende av varandra. Man kan inte vinna marknaden om man inte tar risker. Effektivitet är svag eftersom den bygger på information som är lättast att få tag på, nämligen historiska priser.

¹ [http://stuwwww.uvt.nl/fat/files/library/Fama,%20Eugene%20F.%20-%20Efficient%20Capital%20Markets,%20A%20Review%20of%20Theory%20and%20Empirical%20Work%20\(1970\).pdf](http://stuwwww.uvt.nl/fat/files/library/Fama,%20Eugene%20F.%20-%20Efficient%20Capital%20Markets,%20A%20Review%20of%20Theory%20and%20Empirical%20Work%20(1970).pdf) 2010-04-19
<http://www.investopedia.com/university/concepts/concepts6.asp> 2010-04-19

² <http://www.investopedia.com/terms/r/randomwalktheory.asp> 2010-04-19

Semistark form: Enligt den semistarka formen återspeglar priset alla offentlig information. Man kan inte generera överavkastning genom att ha tillgång till ny information som oftast är offentlig. Däremot skulle insiderinformation kunna generera överavkastning.

Stark form: När priserna återspeglar all offentlig och privat information, har marknaden en stark form av effektivitet.

Skillnaden mellan svaga och semistarka former är att det är nästan kostnadsfritt att iaktta allmän marknadsinformation. Ett sätt att skilja de tre formerna åt är att svag form utesluter teknisk analys från att vara lönsam, semistark form utgör hinder av både teknisk och väsentlig analys och stark form innebär att privilegierad information inte kan förväntas av att tjäna på överavkastning.

Även om teorin fungerar för alla typer av finansiella värdepapper brukar den ändå fokusera på en typ av säkerhet, nämligen stamaktier i ett bolag.

Kritik³ på teorin: Många investerare baserar sina förväntningar på tidigare erfarenheter. Investerarna förväntar sig att tidigare priser gör inflytande på framtida priser.

Hypotesen att en aktiemarknad är effektiv är sann endast om all information finns tillgänglig för alla utan kostnader, att transaktionskostnader för att handla aktier inte existerar samt att alla aktörer på marknaden är rationella. Detta är sant i teorin men i verkligheten finns det ingen marknad som klarar av att leva upp till dessa krav.

2.2 Signal teori⁴

Den information som man oftast söker efter är inte alltid synlig. Istället måste man lita på olika signaler som man fångar upp. En stor del av vår kommunikation består av signalerade ledtrådar som talar om vilka vi är och vad vi tänker.

Signaler har olika grader av tillförlitlighet. Vissa har hög korrelation med kvalitet. När man ser en sådan signal kan man vara säker på att kvaliteten är närvarande. Andra signaler är mindre pålitliga och kan imiteras. Signal teorin handlar just om att förstå varför vissa signaler är tillförlitliga och andra inte.

Signalering inträffas i konkurrensutsatta miljöer. Potentiella konkurrenter kan signalera sin styrka. De flesta av modellerna med signaleringsbeteende antar perfekt kommunikation. En signal kan vara en

³ <http://www.econlib.org/library/Enc/EfficientCapitalMarkets.html> 2010-04-19

⁴ <http://smg.media.mit.edu/classes/IdentitySignals05/NotesOnSignaling.pdf> 2010-04-22

synlig handling eller struktur som är avsedd eller har utvecklats för att ange ett annat sätt som inte är avläsbar kvalitet om signaler. Signaler kan användas som vägledning för framtida åtgärder men det är inte säkert att alla signaler är just signaler. En signal som är ämnad för en mottagare kan plockas upp oavsiktlig av någon annan. Avsedda mottagaren kan tolka en signal på oavsedda sätt.

Mottagaren av signalen har inte alltid nytta av att lyssna på den och kan ibland behöva betala ett högt pris. Vid signalteori antar man att aktörer på en marknad har olika grader av information om sig själva och andra.

Leland och Pyle analyserade vilken funktion signalering spelade vid börsintroduktion. Ett företag med goda framtidsutsikter och högre möjligheterna till framgång bör skicka tydliga signaler till marknaden när man går ut med företags information offentlig.

2.3 Agent teori⁵

Agentteori utgår från att både principalen och agenten har samma mål, det vill säga där man vill maximera sin egen nytta. Principalen, företagsledningen, vill att anställda ska kunna agera för företagets bästa, att företaget skulle kunna maximera vinst och öka sina marknadsandelar. Samtidigt vill anställda få något tillbaka för sina insatser, detta kan vara i form av lön, bonus, försäkring eller andra liknande kompensationer.

På grund av agentproblem uppstår även agentkostnader. Det är kostnader för att lösa konflikter mellan huvudmannen och agenterna. Teorins huvudtanke är att man ska med mer effektiva sätt kunna övervaka anställda. Många företag försöker skriva ett fullständigt kontrakt som passar deras anställda. Kontraktet blir en kostnad för företaget, men leder oftast till företagets vinst. Men det är inte enkelt att göra ett fullständigt kontrakt. Man har därför olika tillvägagångssätt på företagen för att se till att de anställda inte missköter sig och följer de krav som företag ställer. Något som alla företag har gemensamt är att de ger ersättningar i form utav belöning till dem som gör bra ifrån sig. Anställda måste också kunna lita på det som företaget utlovar och se till att utföra sitt jobb enligt kontraktet.

Subjectiv performance Evaluation: Företaget har en övervakare som kontrollera de anställda så att de utför sina uppgifter. Har man uppfört sig bra, får man kompensation. Samtidigt som företagen har kontroll över vad som pågår kan man dessutom få bra relation med sina anställda. Problemet kan däremot vara att övervakaren kan blanda in sina personliga åsikter i bedömningen av de anställda. Det

⁵ <http://www.hgu.gu.se/Files/foretagsekonomi/IFE/Sammanfattningar%200607/0607.30.htm> 2010-04-20
Economics of strategy av Besanko, Dranove, Shanley and Schaefer. Fourth edition kapitel 14-15 s.454-509

kan leda till att istället för att koncentrera sig på sitt arbete, väljer de att koncentrera sig på att skapa en bra relation med övervakaren.

Promotion Tournaments: Företaget erbjuder de anställda en chans till att bli befördrad om de jobbar tillräckligt bra. Hela processen fungerar som en tävlings turnering. Har man fått bra resultat, vinner man priset. Det finns ingen övervakare utan allt är baserat på resultat den anställde presterar. Det gäller att man ska kunna hitta den rätta belöningen för att det ska vara värt att anstränga sig för. Vid befordran är det skillnad på lönen som har stor betydelse. Om original lönen inte skiljer mycket från den lönen man får efter befordran, finns det ingen anledning till att anstränga sig. Om man jobbade bra, har man möjlighet till bättre positioner. Problemet här kan vara att konflikter kan uppstå mellan de anställda. Även om man jobbade bra på en lägre nivå betyder det inte att man är anpassad till att jobba på den högre nivån. Företaget skulle kunna erbjuda fortsatt anställning om man uppfört sig tillfredställande. Det gäller att hitta den lön som är värt att anstränga sig för.

Incentives in Teams: Många företag anser att bästa sättet till att få vinst är att man jobbar i grupp. På detta sätt kan man undvika sammanslagingsproblem. Problemet är att det kan finnas någon i gruppen som åker snålskjuts på de andra.

Long Term Employment: När företaget erbjuder de anställda livstids anställning, förväntar man sig att de ska jobba bra. Detta är för att när de anställda inte längre är oroliga för att förlora jobbet, kommer de att använda sina kunskaper. Om företag går bra, kommer det även gå bra för de anställda. Men det är under de förutsättningarna att anställda med specifika kunskaper är villiga att stanna.

3. Tidigare forskning

Campa och Hernando (2005) gjorde en studie kring hur företagsförvärv och fusioner inom EU:s finansiella sektor påverkade värdet för aktieägarna, både för det köpande företaget och de säljande. Studien analyserade åren 1998-2002 och urvalet bestod av 244 transaktioner mellan olika företag som skedde i samma land. Man uteslöt de företag som redan ägde mer än 50 % av ett annat företag och då hamnade man på 172 transaktioner. Event studien gjordes på tiden innan informationen om sammanslagningen av företagen blivit offentligt och tiden efter och man analyserade hur värdet av företagets aktier reagerade på denna information. När man kollade på den abnormala avkastningen i det uppköpta företaget kunde man konstatera en positiv utveckling på 5,80 % medan de företag som köpte upp hade en negativ utveckling på -1 %. Det genomsnittliga för samtliga företag blev att 55 % hade negativ utveckling och resterande 45 % hade en positiv utveckling. När man kollade värdet på aktierna ett år efter sammanslagningen kunde man även då konstatera en negativ utveckling av den abnormala avkastningen på båda företagen. Aktieägarna i det uppköpta företaget fick en positiv abnormal avkastning. Jarell (1988) skrev i sin studie att aktieägarna i det uppköpta företaget fick stora premier och abnormal avkastning medan det andra företaget hade det svårt med att få sin abnormala avkastning till att bli positiv efter förvärvet.

Moeller, Stulz och Schlingemann (2004) gjorde en studie om företag med hög grad av osäkerhet gällande deras tillväxt hade en lägre abnormal avkastning efter en annonsering om förvärv. Företagens osäkerhet gjorde att analytiker inte var överens i sina åsikter som i sin tur ledde till att aktiernas efterfrågan sjönk och gav sämre avkastning i de förvärv där man finansierar med aktier. Eftersom detta ökade tillgången till aktier, sjönk aktierna i priset. Osäkerheten företagen har kan bero på skiljda meningar internt som aktieägarna inte känner till och som genererar en sämre värdeutveckling för företaget. Värdeutvecklingen påverkas då man annonserar ut att ett förvärv ska ske då förvärvet godkänns utav företagsledningen som anser att deras egna aktier är övervärderade.

Man kan även se händelsen ur ett annat perspektiv där värdeutveckling är starkare vid kontantbetalning eftersom det ger en signal om att aktierna inte är övervärderade.

Slutsatsen man kunde dra från denna studie var att uppköp som skedde utav stora företag gav en värdeminskning för aktieägarna medan små företagsuppköp gav en värdeökning. Det viktigaste var i detta fall storleken på företaget som vill köpa ett annat företag.

4. Metod

Under detta kapitel ges en beskrivning på olika metod man använt sig utav för att göra undersökningen på.

4.1 Val av metod

Uppsatsen går ut på att undersöka hur aktiepriserna för respektive företag har reagerat på oberäknade händelsen, det vill säga företags budgivning. För att samla in material kan man analysera aktiekursen för företagen innan och efter budgivningen. Detta görs genom att använda sig utav den kvantitativa datainsamlingen, med hård data.

Analyseringen kommer att koncentreras på 10 dagarna före och 10 dagar efter budgivningen. Ett genomsnittlig medelvärde för dessa dagars aktiekurser samt omsättning kommer att beräknas och jämföras.

Informationsinsamling kommer att hämtas från litteraturer som är relevanta för teorierna och metoderna. Uppsatsen är en event studie men då det var för få händelser som man kunde undersöka blir det även en flerfallsstudie. Man kommer inte att göra statistiska kontroller.

4.2 Urval av företag

Företagen som valts ut har alla en budgivning under åren 2000-2010. Information om företagets budgivning har hämtats från Skatteverkets. Företagen som valts är baserade på att de fortfarande är börsnoterade där man kan jämföra aktiekurserna mellan före och efter budgivningen. Dessa företag är: Academedia AB, Aspiro AB, Cybercom Group Europe AB, Hemtex AB, Rörvik Timber AB, Scania AB Semcon AB, och Tricorona AB.

4.3 Event studie

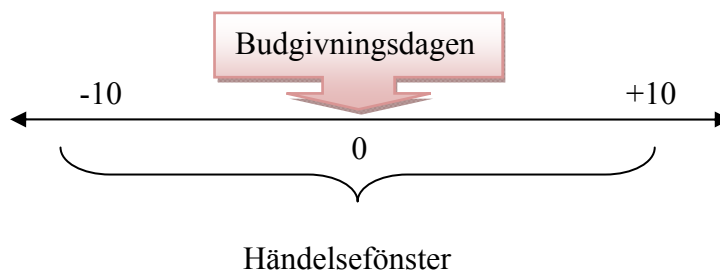
Metoden som används i denna studie är en event studie, som avser att mäta effekten en oförutsedd händelse har på aktiepriset. Vanligaste tillvägagångssätt är en beräkning av genomsnittsmodellen genom att kalkylera den normala respektive abnormala avkastningen. Den normala avkastningen beräknas från NastaqOMX aktiehistorik och den abnormala avkastningen beräknades även den från NastaqOMX index om aktiepriser och omsättningen. Genom att studera olika tidpunkter kan man se hur aktiepriset och omsättningen för företagen har gått. Man undersöker tidpunkten när aktiemarknaden har tagit del av informationen. Man kan genomföra en hypotesprövning där man kan testa vissa utfall och se vad

resultatet blir. Eftersom aktiekursen påverkas av både marknadsfaktorer och företagsspecifika faktorer kan avkastning uttryckas i formeln:

$$R_t = a + b r_{mt} + e_t$$

R_t står för aktiens avkastning vid tidpunkten t och r_{mt} är marknadens avkastning vid samma tidpunkt, b bestämmer känsligheten mot marknadens avkastning, a är den genomsnittliga avkastningen som aktien skulle få om marknaden gav noll avkastning under perioden och e står för den del av aktiens avkastning som är företagsspecifik.

Beroende på vad man sök efter, kan man skapa en tidsintervall där man kan se hur det gått under denna period. Event studier ger en verktyg för att undersöka informationen man får från upplysningar. Dessa upplysningar är event fönster där man kollar på tillkännagivanden om exempelvis företagens resultat. Event dagen som används i uppsatsen för aktiemarknadens reaktion, är dagen budgivningen publiceras. Estimeringsfönstret kommer att vara 10 dagar före budgivningen och händelsefönstret kommer att vara 10 dagar efter budgivningen. Man har valt att ha ett estimeringsfönster på 10 dagar innan budgivningen istället för 60 eller 90 dagar innan händelsedagen, då informationen som marknaden får är som aktuellast då, informationen upptas under denna period av flertalet aktörer. Perioden av intresse är oftast utvidgat till flera dagar, även sista dagen efter offentliggörandet. Detta fångar prisseffekterna av tillkännagivandet som inträffar efter börs stängning på tillkännande dagen.



$$AR_{r,t} = R_{t,c} - E_r(R_{t,c})$$

4.4 Datainsamling

Data för denna undersökning är sekundär data, där man har hämtat information från andra informations källor. Informationen om företags budgivning har hämtats från Skatteverket. Information om företags historia och aktiehistorik har erhållits från företagens hemsidor. Även delar av företagens årsrapporteringar har tolkats. Företagens historiska aktiekurser har utgått från NasdaqOMX Stockholmsbörsen och respektive företags pressmeddelanden samt ekonomiska rapporter.

4.5 Validitet⁶

Begreppet validitet är ett annat ord för giltighet. Det finns flera former av validitet. Begreppsvaliditet, intern validitet och yttre validitet är några former av den.

Begreppsvaliditet rör relationen mellan det generella fenomen som ska undersökas och konkreta data. Det gäller att indikator ska vara valida men i många fall är det inte lätt att avgöra. Validitet däremot får inte uppfattas som något absolut utan det är ett kvalitetskrav.

Intern validitet fastställas bara om alla ovidkommande variabler har kontrollerats.

Extern validitet visar i vilken grad resultat från en undersökning kan generaliseras till andra tider, situationer och individer än de som varit med i undersökningen.

4.6 Reliabilitet⁷

Begreppet reliabilitet handlar om data för forskningen är tillförlitligt. Den rör sig om undersökningens data, vilka data som ska användas, insamlingsätten och hur de bör bearbetas.

Det finns olika sätt att testa datas reliabilitet. En möjlighet är att upprepa samma undersökning på samma grupp vid flera tidpunkter. Om resultaten blir detsamma har den hög reliabilitet. Ett annat sätt är att flera forskare undersöker samma fenomen. Om alla forskare kommer fram till samma resultat har den hög reliabilitet.

4.7 Metodkritik

Metoderna som används var inte många därför kunde inte en djupare undersökning om investerarnas beslut göras när de har fått viss information. Att enbart analysera företagens tidigare börsinformation är inte tillräcklig för att se hur marknaden reagerar på budgivningen. Antalet företag är inte tillräckligt för att fastställa resultatet.

⁶ Introduction till Samhällsvetenskaplig metod av Asbjörn Johannessen & Per Arne Tufte. Kapitel 3 sidan 47.

⁷ Introduction till Samhällsvetenskaplig metod av Asbjörn Johannessen & Per Arne Tufte. Kapitel 2 sidan 28.

5. Resultat & Analys

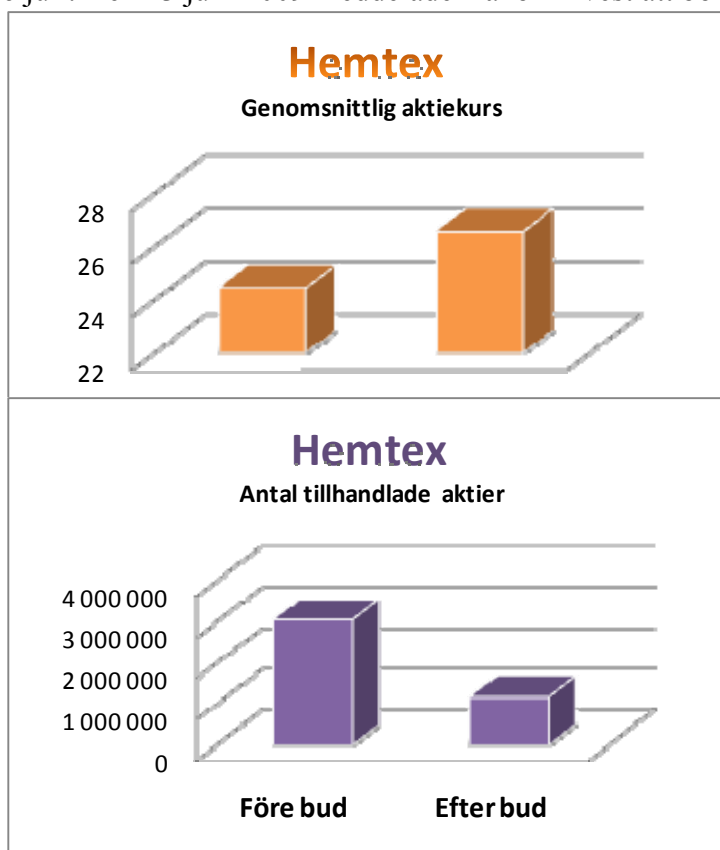
Här följer en sammanställning av varje företags genomsnittliga aktiekurser och omsättning för 10 dagar före budgivningen och tio dagar efter samt en analys av resultatet.

5.1 Hemtex AB⁸

Företaget Hemtex startades år 1973 och är nu Nordens ledande hemtextilkedja med totalt 223 butiker. Under ett gemensamt varumärke säljer butikerna heminredningsprodukter med tonvikt på hemtextil. Företagets aktie är noterad på Nasdaq OMX Stockholm den 6 oktober 2005 och ligger på Mid-Cap listan. Aktien äger namnet Hemx och ingår i indexet för sällanköpsvaror och tjänster.

Den 28 april lämnade Hakon Invest ett kontanterbjudande enligt reglerna om budplikt till aktieägare i Hemtex AB. Budpliktsbud på Hemtex var på 23kr med en tilläggspremie på 4kr. Styrelsen i Hemtex gjorde sedan ett utlåtande den 11 juni 2009 angående Hakon Invests bud. De ansåg att budet inte reflekterar styrelsens syn på bolagets långsiktiga potential.

Den 18 juni 2009 höjde Hakon Invest budet till 27 kr kontant per aktie med acceptfristen från 22 juni till 6 juli. Den 23 juni 2009 meddelade Hakon Invest att bolaget ägde 55,8 procent av aktierna i Hemtex.



Efter det avslutade budpliktsbudet äger nu Hakon Invest 68,5% av aktierna i Hemtex AB.

Budpriset:

23kr + 4kr tilläggspremie

Genomsnittlig aktiekurs

Före budgivningen: 24,462

Efter budgivningen: 26,590

Omsättning

Före budgivningen: 3 056 982

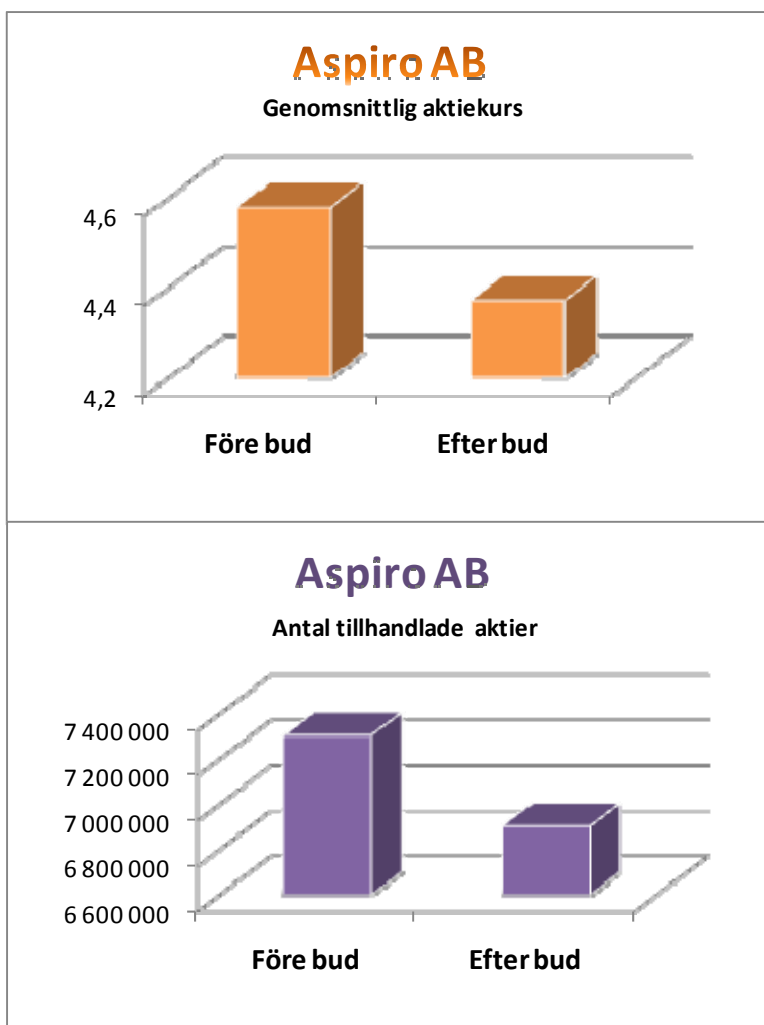
Efter budgivningen: 1 184 353

⁸ <http://www.hemtex.com/sv/ir/Arsredovisning/Arsredovisning-0809/Hemtex-aktien/> 2010-05-04

5.2 Aspiro AB⁹

Aspiro AB är ett IT-företag som specialisera sig på innehållstjänster till mobila funktioner. Företaget har ca 150 anställda. Aspiros aktie är noterade på Nasdaq OMX Stockholm sedan 2001. Asp som aktien heter ligger på Small-Cap listan och ingår i indexet internet software & services. En handelspost är 5000 aktier.

Den 3 november 2005 offentliggjorde Schibsted ASA ett erbjudande om förvärv av samtliga aktier i Aspiro. Erbjudandet löpte ut den 13 december 2005. Ca 0,03 % av kapital och röster accepterade erbjudandet. Schibsted har däremot inte förvärvat aktier utanför erbjudande men äger däremot efter erbjudandet 43,8% av kapital och röster i Aspiro AB.



Budpriset:

1 Aspiroaktie = 3,25kr

Genomsnittlig aktiekurs

Före budgivningen: 4,579

Efter budgivningen: 4,372

Omsättning

Före budgivningen: 7 303 769

Efter budgivningen: 6 902 973

⁹ <http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/06/AD/11/wkr0001.pdf> 2010-05-04
<http://www.aspiro.com/> 2010-05-04

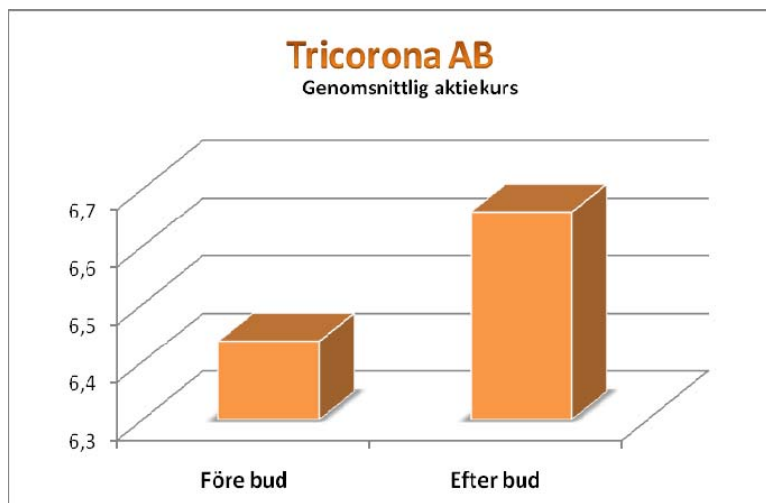
5.3 Tricorona AB¹⁰

Tricoronas verksamhet bedrivs inom miljörelaterade marknadsinstrument. Företaget har en relativt lång historia bakom sig som noterat bolag. Företaget bildades 1988 och noterades på Stockholm Fondbörs O-lista under namnet Wermlands Guldbrytning året därefter.

Företagets aktie är noterad på Nasdaq OMX Stockholm Small Cap – listan och redovisas under sektorn Industry, environmental facilities services. Tricoronas aktie äger nu namnet Tric.

Opcon lämnade ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i Tricorona den 10 februari 2010.

Erbjudandet innebar att en nyemitterad Opconaktie för 6,5 Tricoronaaktier. Acceptperioden löpte ut den 13 april 2010. Erbjudandet har accepterats av ägare till ca 2,8 % av aktiekapitalet och rösterna i Tricorona. Företaget förväntas att bli en av de 5 största ägarna i Tricorona.



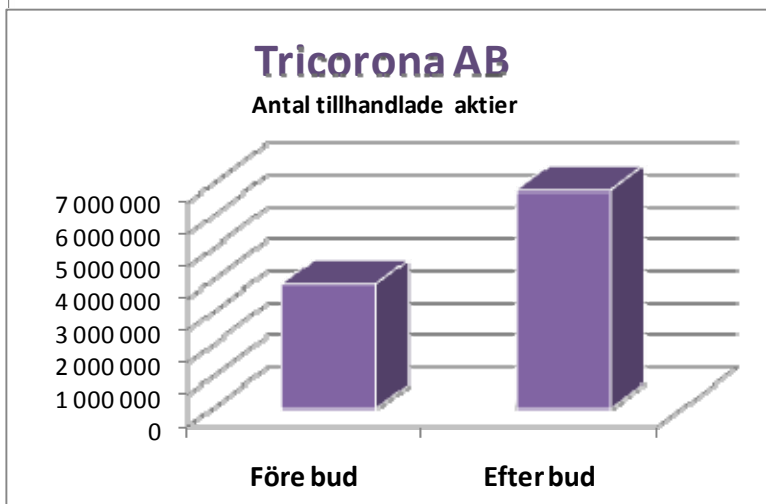
Budpriset

1 Opconaktie = 6,5 Tricoronaaktie

Genomsnittlig aktiekurs

Före budgivningen: 6,436

Efter budgivningen: 6,660



Omsättning

Före budgivningen: 3 866 423

Efter budgivningen: 6 795 418

¹⁰ <http://www.tricorona.se/> 2010-05-04

5.4 Cybercom Group Europe AB¹¹

Cybercom Group är ett högteknologiskt konsultföretag som erbjuder affärskritiska IT-lösningar och rådgivning inom telekom och utvalda teknologier. Företaget grundades mars 1995. Idén var att skapa ett kompetent konsultföretag med de bästa konsulterna i branschen. Under 1999 noterades Cybercom på Nasdaq OMX nordiska börs under namnet Cybe. Företagets aktie tillhör Small Cap lista och tillhör indexet IT konsultning & andra service.

Den 2 oktober 2006 lämnade JCE Group AB offentliga erbjudanden till aktieägarna i Cybercom om att överlåta samtliga aktier. Styrelserna offentliggjorde sitt uttalande om erbjudande den 13 november samma år vilket blev anledningen till ett tillägg till erbjudandehandlingar. Acceptperioderna för erbjudandena inleddes den 30 oktober 2006 och löpte till den 21 november 2006. Med inkommande accepter, äger JCE totalt 41,8% av kapital och röster i Cybercom.

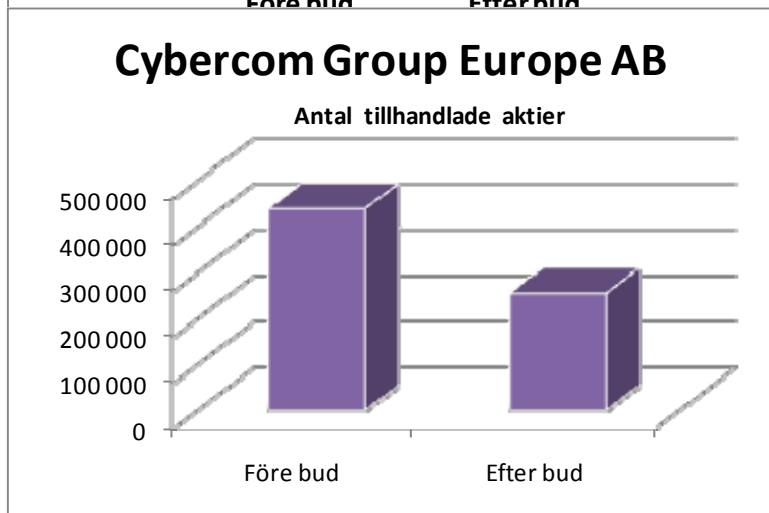
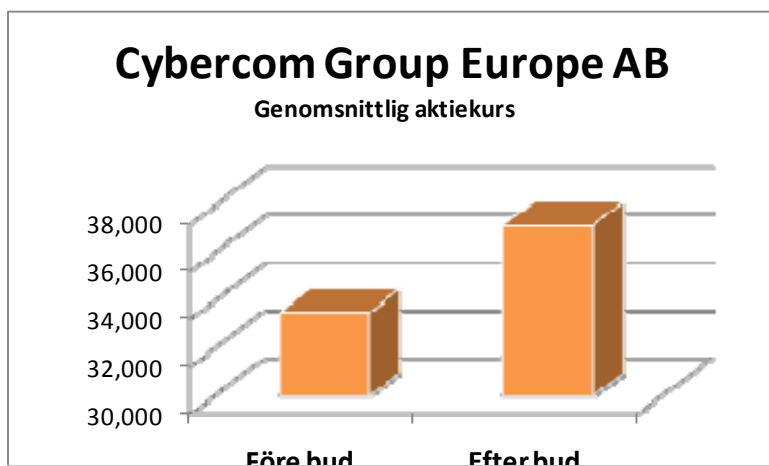
Budpriset:

1 Cybercomaktie = 38kr

Genomsnittlig aktiekurs

Före budgivningen: 33,530

Efter budgivningen: 37,227



Omsättning

Före budgivningen: 438 821

Efter budgivningen: 254 788

¹¹ <http://www.cisionwire.se/jce-group-ab/jce-group-offentliggor-tillagg-till-erbjudandehandlingar-avseende-buden-pa-cybercom-och-semcon> 2010-05-04

5.5 Rörvik Timber AB¹²

Rörvik Timber AB är ett företag som bedriver träförädling vid tio produktionsenheter i södra Sverige. Verksamheten bedrivs i två affärsområden, timber och råvara. Företaget är en modern industri med ständigt utveckling.

Företaget bildades i juni 1997 genom en uppdelning av Rörviks Gruppen AB samtidigt noterades företaget på Stockholmsbörsens O-lista. Aktien med namnet Rtim B tillhör Small Cap-lista med indexet material, skogsprodukter.

Den 29 juni 2005 fick Rörvik bud från Ittur industrier AB. Erbjudandet gäller 12kr per aktie kontant. Före köpet ägde Ittur 38 % av aktierna och 37 % av rösterna. Efter att optionsavtalet med Södra Skogsägarna ökade Itturs ägande till 55 % av aktierna och 76 % av rösterna.

Företaget Rörvik fick nyligen uppköpserbjudande från Meerwind AB.

Budpriset:

1 Rörvikaktie = 12 kr

Genomsnittlig aktiekurs

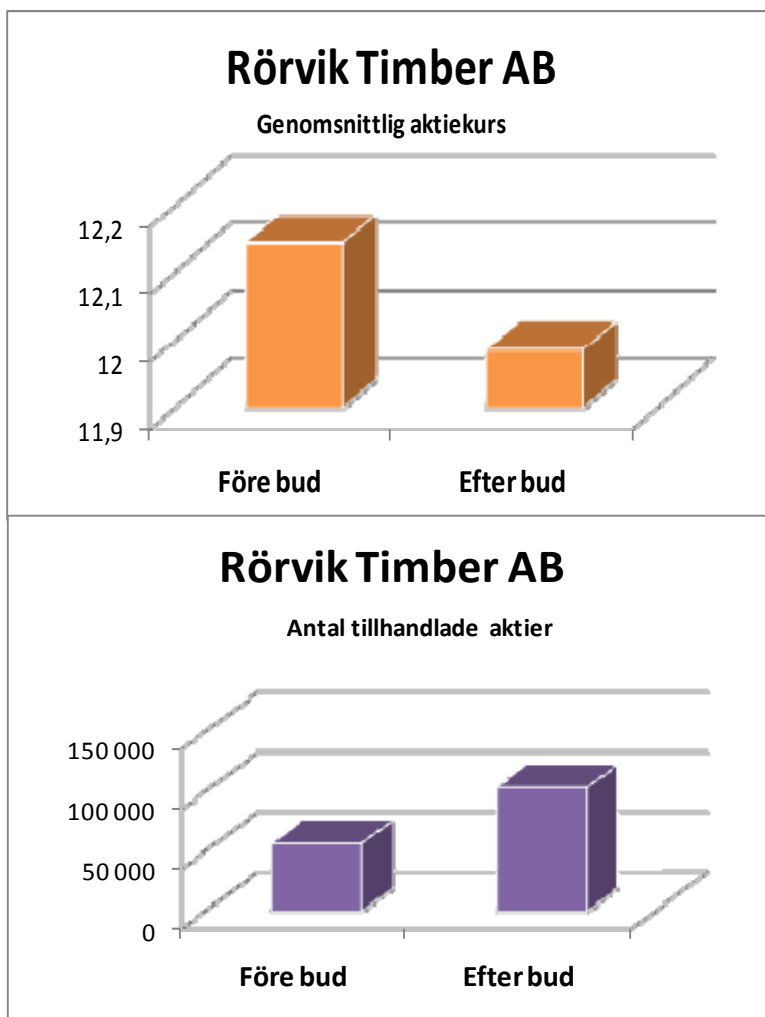
Före budgivningen: 12,143

Efter budgivningen: 11,986

Omsättning

Före budgivningen: 56 400

Efter budgivningen: 103 298



¹² <http://www.privataaffarer.se/nyheter/200506/ittur-lagger-kontantbud-pa-rorvik-timber/> 2010-05-04

5.6 Semcon AB¹³

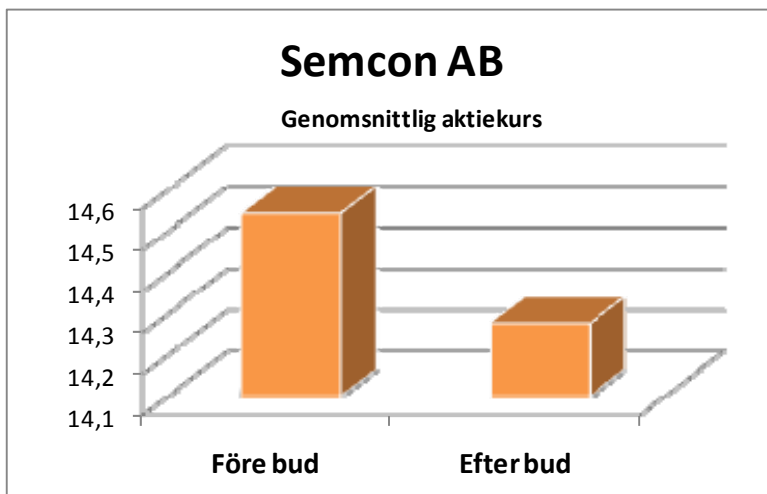
Semcon är ett globalt teknikutvecklingsföretag med verksamhet på 40 orter över tre kontinenter.

Koncernen är verksam inom områdena produktutveckling och teknikinformation och är organiserad Automotive R&D, Design & Development och Informatik.

Företaget startade 1980 och har under sina år arbetat med några av världens mest framgångsrika företag.

Semcons aktie är noterad på Nasdaq OMX nordiska börs Stockholm sedan 1997. Semc som aktien heter tillhör Small-Cap listan och bär indexet Industri, undersökning & konsult service.

Samtidigt som Cybercom fick Semcon bud från JCE Group AB den 2 oktober 2006. Den 26 oktober offentliggjorde JCE erbjudandehandlingar avseende erbjudandena. Precis som Cybercom offentliggjorde Semcon även ett uttalande om erbjudandena den 14 november 2006.



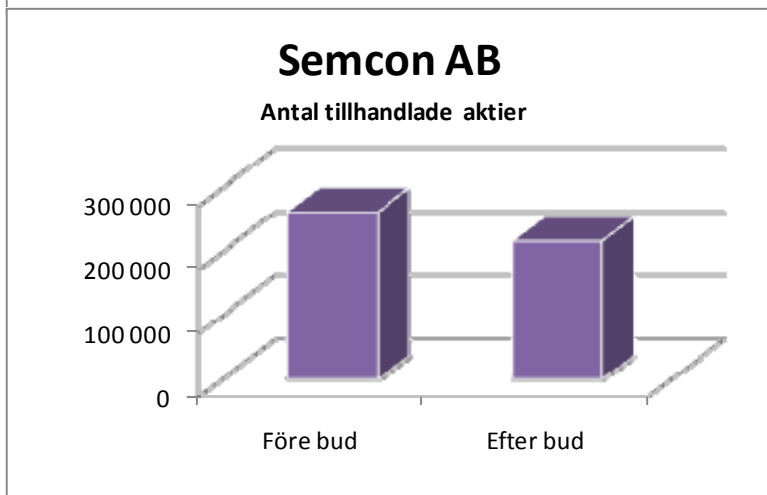
Budpriset:

1 Semconaktie = 14 kr

Genomsnittlig aktiekurs

Före budgivningen: 14,542

Efter budgivningen: 14,275



Omsättning

Före budgivningen: 262 868

Efter budgivningen: 217 044

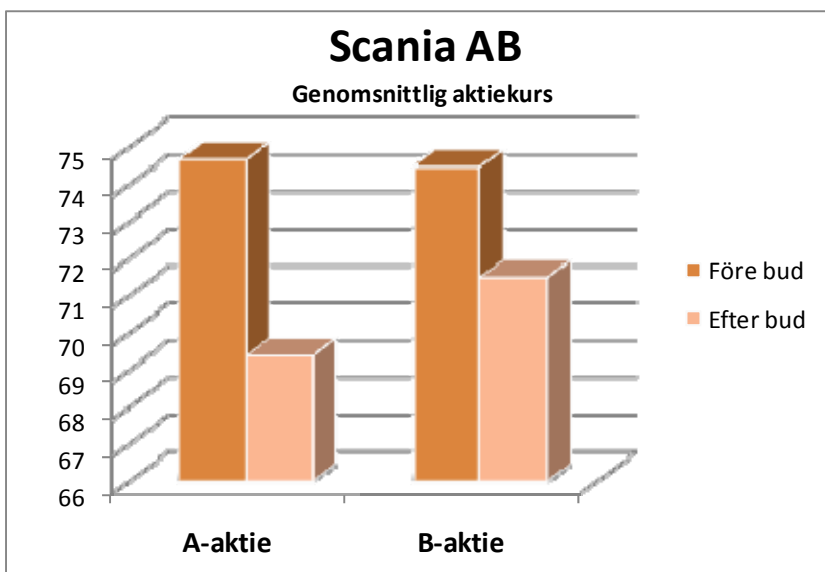
¹³ <http://www.cisionwire.se/jce-group-ab/jce-group-offentliggor-tillagg-till-erbjudandehandlingar-avseende-buden-pa-cybercom-och-semcon> 2010-05-04

5.7 Scania AB

Scania är en av världens ledande tillverkare av lastbilar och bussar för tunga transporter samt industri- och marinmotorer. Företaget tog sin början 1891 i Södertälje under namnet Vabis. Tio år efter gick Scania och Vabis ihop på grund av ökade konkurrens på marknaden.

Scania har både A och B aktie noterad på Nasdaq OMX Stockholm. Aktierna äger namnet Scv A respektive Scv B. Båda noteras på Large-Cap listan med indexet Industri, konstruktion & odlings maskineri & tung vagn.

Porsche Automobile Holding SE lade bud den 19 januari 2009 ett publikbud på Scania. Eftersom företaget hade ökat sitt innehav i Volkswagen fick de indirekt kontroll över Scania.



Budpriset:

a- aktien = 68,52 kr

b- aktien = 67,10 kr

Genomsnittlig aktiekurs A-aktien

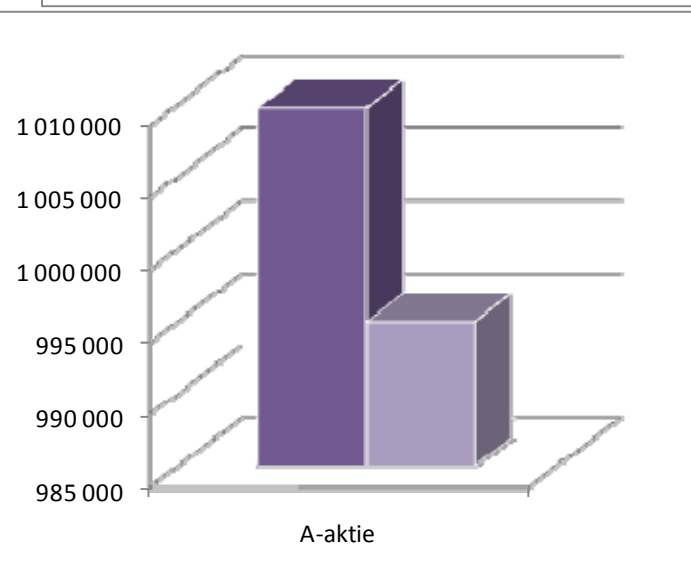
Före budgivningen: 74,654

Efter budgivningen: 69,371

Genomsnittlig aktiekurs B-aktien

Före budgivningen: 74,452

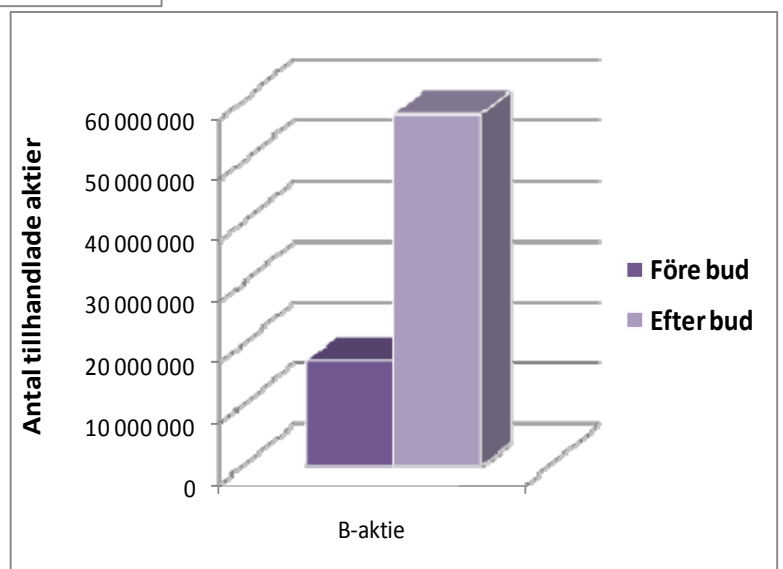
Efter budgivningen: 71,482



Omsättning A – aktier:

Före budgivningen: 1 009 732

Efter budgivningen: 994 972



Omsättning B – aktier:

Före budgivningen: 17 338 615

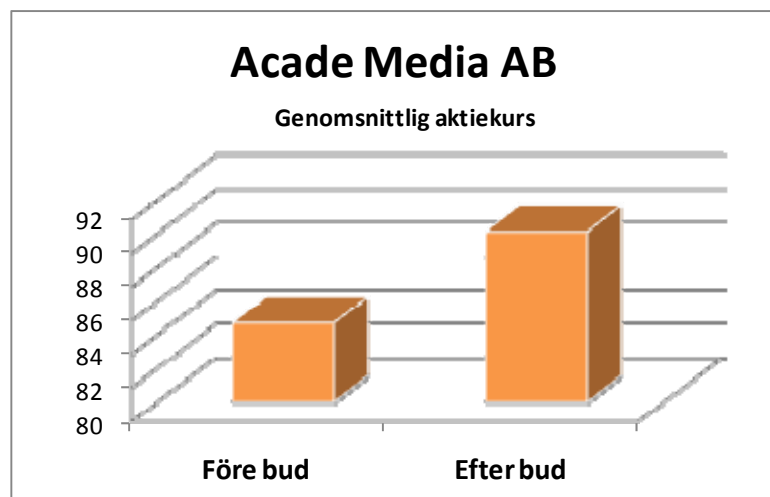
Efter budgivningen: 57 848 797

5.8 AcadeMedia AB¹⁴

AcadeMedia AB är Sveriges största privata utbildningsföretag och inom den bredda verksamheten finner vi alltifrån förskoleverksamhet till vuxenutbildningar.

Företaget bildades 1996 och börsnoterades på Stockholmsbörsens O-lista 2001. Aktien tillhör Small Cap listan.

Budet lades på företaget den 22 oktober 2007 av företag Bure Equity AB. Bure är redan en av huvudägarna i AcadeMedia och med erbjudande görs Bures syfte klarare. Bure erbjöd sig till att förvärva ett större block vilket Bure sedan också gjorde. Efter förvärvet har Bures ägandet nått 26,3% av aktiekapitalet och 42,1% av rösterna samtidigt som det offentliga uppköpserbjudandet gjordes. Bure beslutade att göra en tvingande erbjudande till allmänheten.



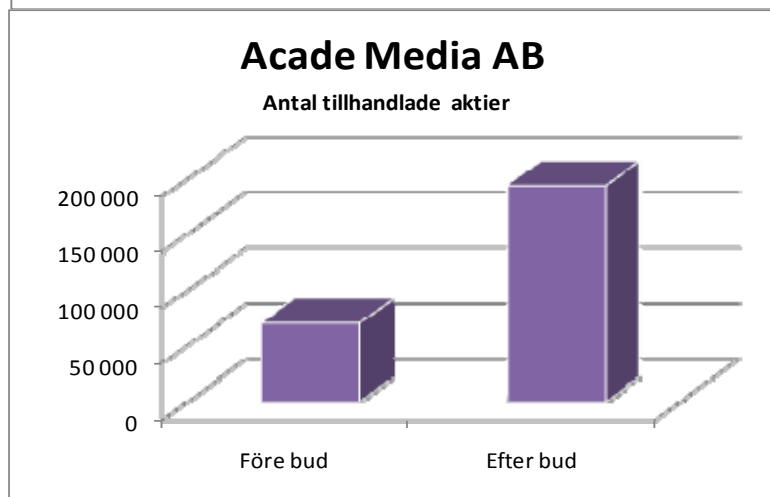
Budpriset:

1 Academedi = 90 kr

Genomsnittlig aktiekurs

Före budgivningen: 84,683

Efter budgivningen: 90,119

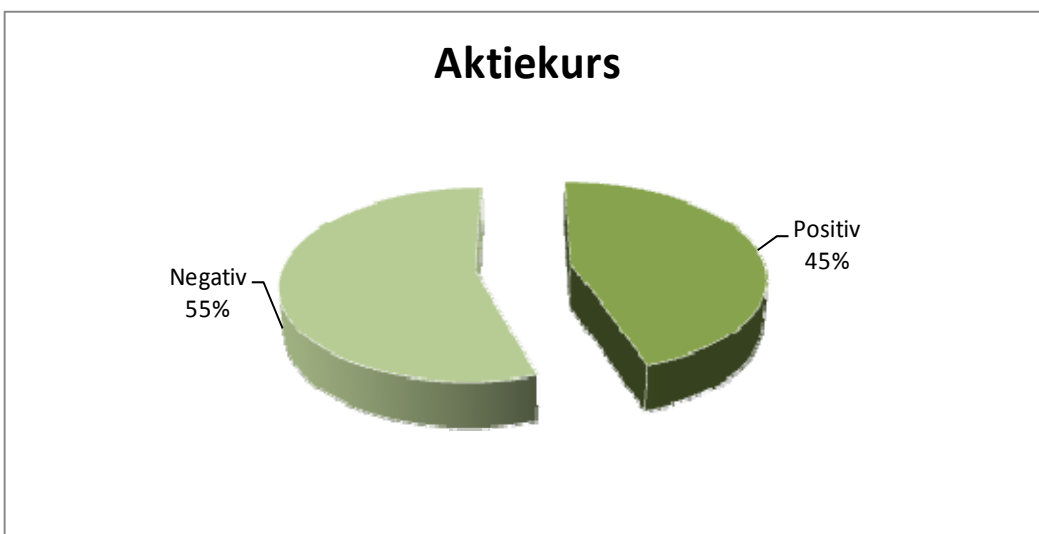
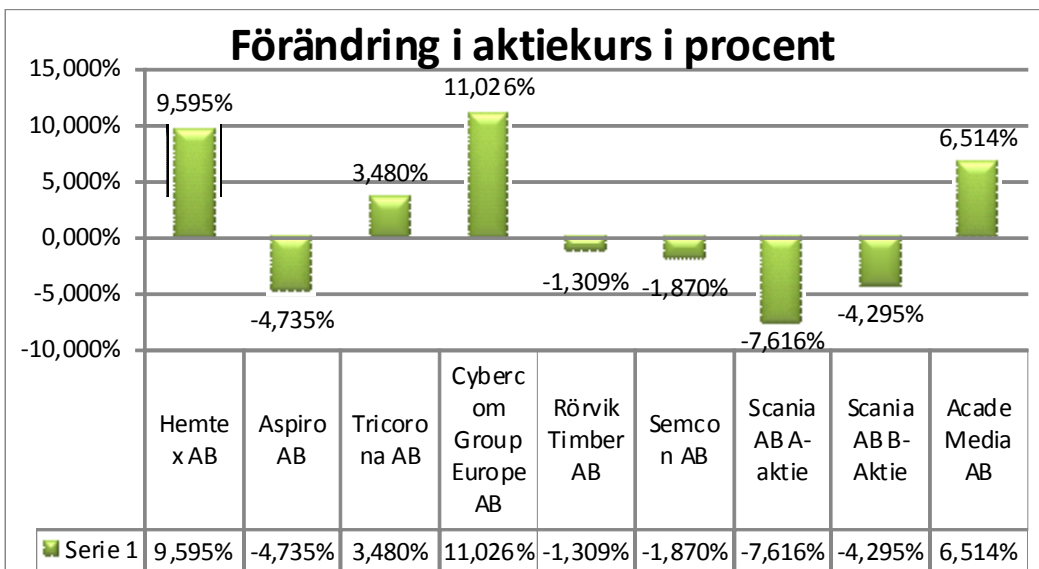
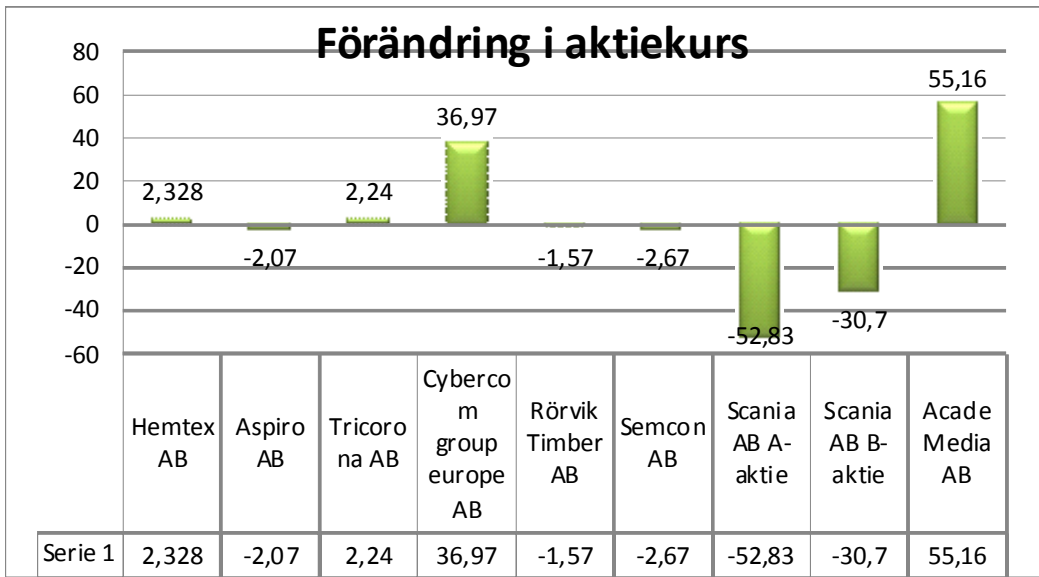


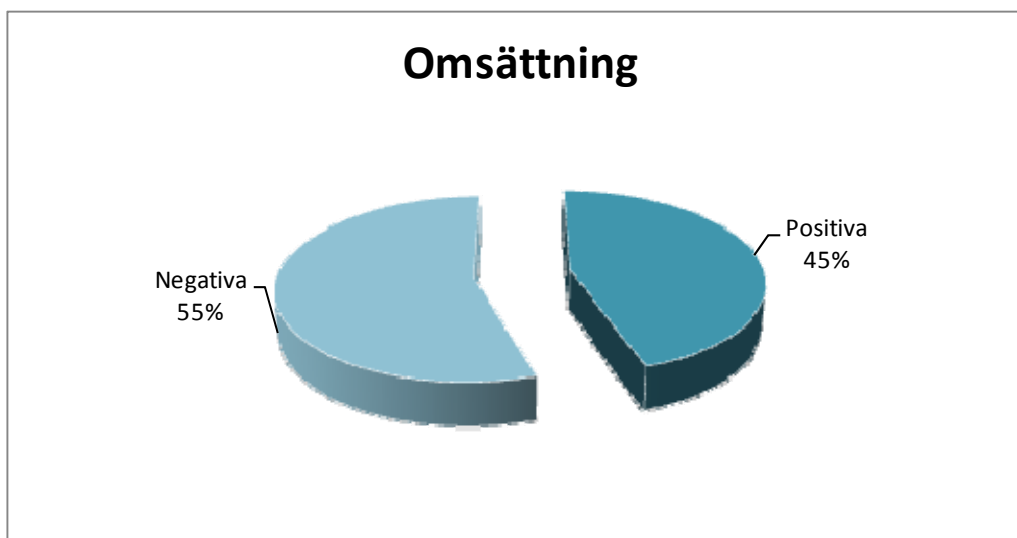
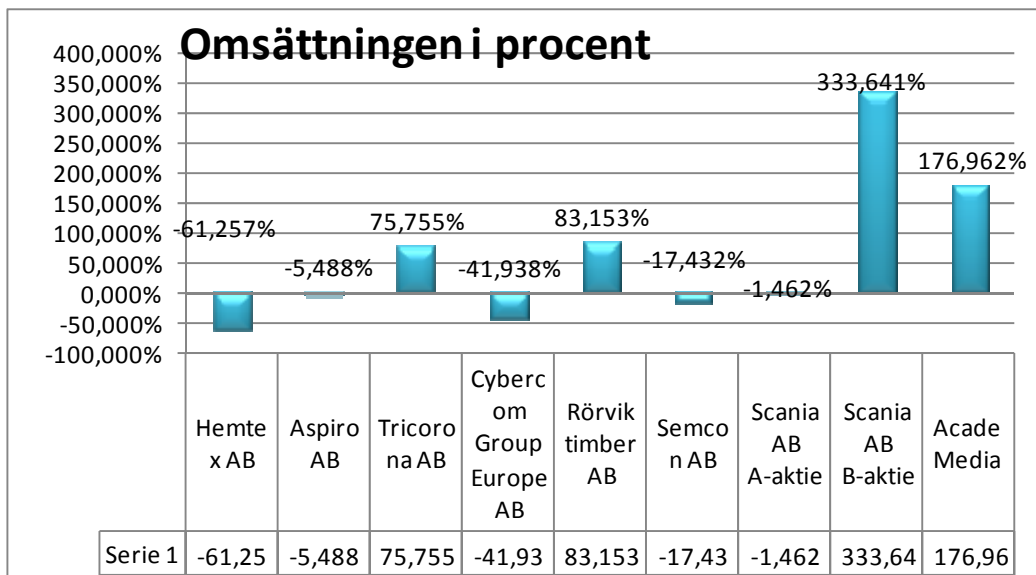
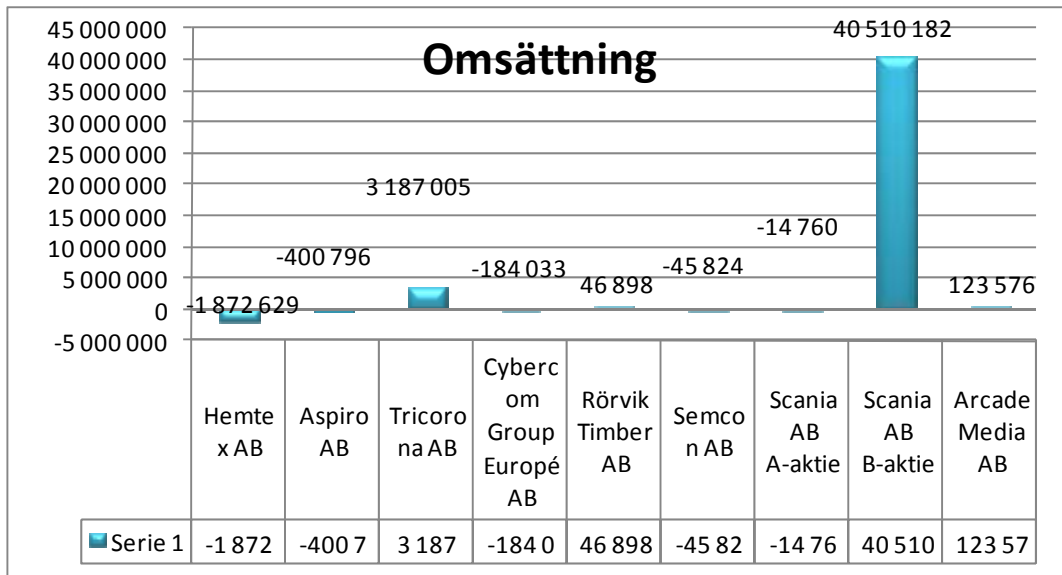
Omsättning

Före budgivningen: 69 832

Efter budgivningen: 193 408

¹⁴ <http://www.cisionwire.com/bure-equity/bure-equity-ab-announces-a-mandatory-offer-to-acquire-academedi-ab> 2010-05-04





Undersökningen gjordes på åtta börsnoterade företag med nio aktier, där Scania hade både A & B aktier. Bland dessa undersökta företag finner man skillnader på aktiekurserna och omsättningen på varje företagsaktie före och efter budgivningen. Av de nio undersökta företagsaktier hade fyra företag positiv utveckling på aktiepriset, Cybercom AB, Hemtex AB, Academedia AB och Tricorona AB. De med negativ utveckling var Scania A-aktie, Aspiro AB, Scania B-aktie, Semcon AB och Rörvik Timber AB. Bland de företagsaktierna med positiv utveckling hade Academedia ABs aktier störst kursskillnad på 55,16kr. Företaget med störst skillnad på den procentuella kursen var Cybercom Group Europe AB med 11,028 %. Bland de med negativ utveckling hade Scania ABs A-aktie negativ kursskillnad på 52,83kr samt störst negativ procentuell kursskillnad på -7,616 %.

Bland de företagen med ökade omsättning finner man Scania B-aktie, Academedia AB, Rörvik Timber AB och Tricorona AB och de med minskade omsättning finner man Hemtex AB, Aspiro AB, Cybercom Group Europe AB, Semcon AB och Scania A-aktie. Av dessa hade Scania B-aktie störst skillnad på omsättningen och omsättningsmarginalen med 40 510 182 respektive 333,64%. De som hade minst omsättning på sina aktier var Semcon AB -4502 och Hemtex hade den största omsättningsmarginal minskning på -61,25%.

Företaget Scania är ett världskänt företag med både A & B aktier noterade på Stockholmsbörsen. Efter budgivningen från den kända biltillverkaren Porsche Automobile steg aktieförsäljningen. Eftersom Porsche redan är ett märke som många känner till, är det större chans till att lita på signalerna som företaget sänder ut.

Priserna återspeglar både de offentliga och privata informationer beroende på hur effektiva företagen är. Trots att det finns positiva och negativa förändringar i företagen är inte dessa förändringar tillräcklig stora för att vara avvikande. En förutsättning för att aktiekursen ska stiga i värdet är att aktiemarknaden anser att budgivning av ena företaget skapar mervärde för det andra företaget. Men företag måste våga ta risker ibland och expandera sig.

Enligt den effektiva marknadshypotesen kan man med hjälp utav aktiemarknaden ta reda på om investerarna har förtroende för företagen och om de väljer att köpa deras aktier beroende på den information de får. Informationen i detta fall handlar om budpublicering från ett företag på ett annat företag. När investerare hör talas om informationen börja de tolka händelsen och handlar beroende på om de anser att det skulle vara positivt eller negativt för företaget med att få bud eller bli uppköpta. Denna information har vissa nyckelord i företagens pressmeddelanden, exempelvis då de går ut med vilket syfte de har med budgivningen eller förvärvet. Om syftet är att förbättra teknologin, produkterna eller skapa produktmix, reagerar investerarna mer positivt i jämförelse med om företaget skulle gå ut

med att de enbart vill etablera sig på en annan marknad. Aktiepriserna speglar all tillgänglig information där man ser marknaden som effektiv och ständigt uppdaterat med aktuell information.

Även hur VD på företaget agerar gentemot aktieägarna är av stor betydelse. När ett företag får ett bud är det VD:n på företaget som agerar gentemot aktieägarna. När VD:n reagera positivt till företagets budgivning reagera även många aktieägare positivt. Det är mycket beroende av de signaler som VD sänder ut. Om VD:n är pålitlig väljer många att lyssna på honom/henne. Det bli lättare för VD:n att få fram sin vilja som i sin tur leder fram till att företaget tacka ja eller nej till budet. I de företag då omsättningen sjönk kan man börja spekulera kring om det var VD som påverkade det. För VD har mycket makt i ett företag, han/hon bär på väldigt mycket information som de kan välja att dela med sig eller att behålla för sig själva. Behåller de denna information för sig själva och är negativa till budgivningen kan de agera på ett sätt som gör hela budgivningsprocessen negativt och aktieägarna kommer inte vilja fortsätta handla om budet går igenom.

All form utav kommunikation som görs är signaler som är synliga. Dessa synliga signaler sänds ut av varje enskild företag med budskap i sina handlingar, vilket i detta fall blev reaktionen på budgivning. Det är av stor vikt vilken tillförlitlighet som budgivningen för med sig. En budgivningspublikation kan ledda till att företaget för med sig dåliga signaler till marknaden vilket leder till att färre företagsaktier säljs. Däremot om det budgivande företaget är ett stort eller pålitlig företag, sänds signaler med bra bild och fler företagsaktier köps. Storleken på företag har stor betydelse. Om man kopplar till forskningen som gjordes av Moeller, Stulz och Schlingemann kan man även se där hur storleken på företagen påverkade aktiekursen vid företagsförvärv.

6. Slutsats

Här kommer man att dra en slutsats på vilka kopplingar man kan göra utifrån de resultat man tagit fram.

- Undersökningen visade på att det var mer negativt än positivt med budgivningar på andra företag. Vi kunde se att det var 55 % som hade negativ utveckling på både sina aktiekurser samt omsättning. Varför man hade en negativ utveckling kan beror olika faktorer, bland annat hur stabil ekonomin är. Då de valda företagen inte hade budgivningar under samma period var de påverkade utav ekonomin på olika sätt. Aktiekurser går hand i hand med landets ekonomi, i vissa fall även med omvärldens.
- Om man ser på antalet sålda aktier och omsättningen på aktier varje företag hade efter budgivningarna kan man konstatera att det hade skett ändringar. Redan dagen efter budgivningen var det någon form utav ändring på både omsättningen och aktiepriset. Detta kan tolkas som att i de fall då omsättningen ökat fastän aktiepriset inte ökats, är att investerarna har ett förtroende för företaget. De litar fortfarande på företagets beslut och känner ett förtroende på de budgivande företaget också.
- Det kan även ses som att signalen tolkats fel när investerare slutar köpa aktierna. En företagspublikation exempelvis kan vinklas på ett sätt från vissa och uppfattas på ett helt annat sätt av andra. Det som är viktigt här är att signaler som företaget sänder ut måste komma ut rätt, annars kan omsättningen av aktierna bli påverkade av det.
- Man kunde inte se stora skillnader mellan olika företags aktiekurser. Företaget AcadeMedia AB har visat starka tecken till en positiv kursförändring jämfört med andra företag medan Scania visade en stark negativ kursskillnad. De flesta hade negativa utvecklingar och slutsatsen kan dras med att det finns skillnad mellan de olika företagens aktiekurser före och efter budgivningsdagen. Skillnaderna är inte stora eftersom undersökningsdagarna var under en kort period, 10 dagar. Med 55 % negativ och 45 % positiv konstaterar man att det är en negativ utveckling för både aktiekurser och antal sålda aktier.

7. Egna reflektioner

Här kommer en reflektion över de slutsatser man gjort och på vilka sätt man skulle kunna förbättra denna undersökning.

Slutligen kan man säga att en budgivning har gett företaget mest negativa påverkan. Att ett företag har en positiv aktiekursutveckling betyder inte att företaget har störst omsättning. Aktiehandlare tänker olika. Det finns dem som gillar utmaningar och vågar ta risker medan andra vill ta den säkrare vägen och inte investera i riskfyllda aktier.

7.1 Kritik på uppsatsen

Det skulle vara bättre om undersökningsföretag kunde varit fler. Eftersom analysen skedde under olika år var det svårt att dra en konkret slutsats. För att resultatet ska vara jämförbar bör det ske under samma period där förutsättning för ekonomin är detsamma.

De olika företagsaktier som analyserades tillhör olika Cap-lista med olika index. Det skulle vara lättare att jämföra om de tillhörde samma lista eller samma index. Eftersom aktiekurser skiljer mycket mellan de olika företagsaktierna blir det svårt att kunna hitta ett samband. För att denna studie av budgivning ska vara korrekt krävs det även en längre tidsperiod mellan tidpunkten för tillkännagivandet och studien man gjort. För att få ett bättre resultat skulle man kunna ha en längre tidsintervall och även analysera flera företag. Detta för att öka tillförlitligheten på resultatet man får.

7.2 Vidare forskning

Eftersom denna analys av hur aktiemarknaden reagerar på budgivningar beror väldigt mycket på hur olika signaler tolkas av mottagare är det viktig att företagen tänker på vilka signaler de sänder ut. Det krävs eftertanke och strategi när man annonserar ut vad som händer med ett företag. Man borde försöka reducera felaktiga signaler och bygga ut på de olika metoderna.

Ett intressantare resultat skulle vara om man kunde göra undersökningar bland företagets investerare. Undersökningen kan gå ut på att fråga investerarna hur de resonerar kring sina placeringar och om de blivit påverkade av tillkännagivanden från företagen tidigare.

8. Källförteckning

8.1 Litteratur

Introduktion till Samhällsvetenskaplig metod av Asbjörn Johannessen & Per Tufte

Economics of strategy av Besanko, Dranove, Shanley and Schaefer. Fourth edition kapitel 14-15 s.454-509

Introduction till Samhällsvetenskaplig metod av Asbjörn Johannessen & Per Arne Tufte. Kapitel 3 sidan 47.

Introduction till Samhällsvetenskaplig metod av Asbjörn Johannessen & Per Arne Tufte. Kapitel 2 sidan 28.

8.2 Internet

[http://stuwwww.uvt.nl/fat/files/library/Fama,%20Eugene%20F.%20-%20Efficient%20Capital%20Markets,%20A%20Review%20of%20Theory%20and%20Empirical%20Work%20\(1970\).pdf](http://stuwwww.uvt.nl/fat/files/library/Fama,%20Eugene%20F.%20-%20Efficient%20Capital%20Markets,%20A%20Review%20of%20Theory%20and%20Empirical%20Work%20(1970).pdf) 2010-04-19

<http://www.investopedia.com/university/concepts/concepts6.asp> 2010-04-19

<http://www.investopedia.com/terms/r/randomwalktheory.asp> 2010-04-19

<http://www.econlib.org/library/Enc/EfficientCapitalMarkets.html> 2010-04-19

<http://smg.media.mit.edu/classes/IdentitySignals05/NotesOnSignaling.pdf> 2010-04-22

<http://www.hgu.gu.se/Files/foretagsekonomi/IFE/Sammanfattningar%200607/0607.30.htm> 2010-04-20

<http://www.hemtex.com/sv/ir/Arsredovisning/Arsredovisning-0809/Hemtex-aktien/> 2010-05-04

<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/06/AD/11/wkr0001.pdf> 2010-05-04

<http://www.aspiro.com/> 2010-05-04

<http://www.tricorona.se/> 2010-05-04

<http://www.cisionwire.se/jce-group-ab/jce-group-offentliggor-tillagg-till-erbjudandehandlingar-avseende-buden-pa-cybercom-och-semcon> 2010-05-04

<http://www.privataaffarer.se/nyheter/200506/ittur-lagger-kontantbud-pa-rorvik-timber/> 2010-05-04

<http://www.cisionwire.se/jce-group-ab/jce-group-offentliggor-tillagg-till-erbjudandehandlingar-avseende-buden-pa-cybercom-och-semcon> 2010-05-04

<http://www.cisionwire.com/bure-equity/bure-equity-ab-announces-a-mandatory-offer-to-acquire-academedi-ab> 2010-05-0

Leyla Mehtap Duman 8612100985
Linn Blom 8507291964

Handledare: Curt Scheutz

8.3 Forsknings artiklar

Campa, J.M, Hernando, I. ” *M&As performance in the European financial industry*” Documentos de Trabajo N0516 Banco de Espana. 2005

Moeller S.B, Schlingemann F.P, Stulz R.M. ” *Do shareholders of acquiring firms gain from acquisitions?* “ Working paper 9523 <http://www.nber.org/papers/w9523>

Bilaga

Hemtex AB

10 dagar före budgivningen

Datum	Aktiekurs
2009-04-14	21,47
2009-04-15	21,65
2009-04-16	24,31
2009-04-17	26,59
2009-04-20	29,31
2009-04-21	27,05
2009-04-22	24,03
2009-04-23	22,74
2009-04-24	22,59
2009-04-27	24,88
Σ	244,62

10 dagar efter budgivningen

Datum	Aktiekurs
2009-04-29	25,86
2009-04-30	26,58
2009-05-04	26,47
2009-05-05	26,58
2009-05-06	26,60
2009-05-07	26,61
2009-05-08	26,72
2009-05-11	26,68
2009-05-12	26,99
2009-05-13	26,81
Σ	265,90

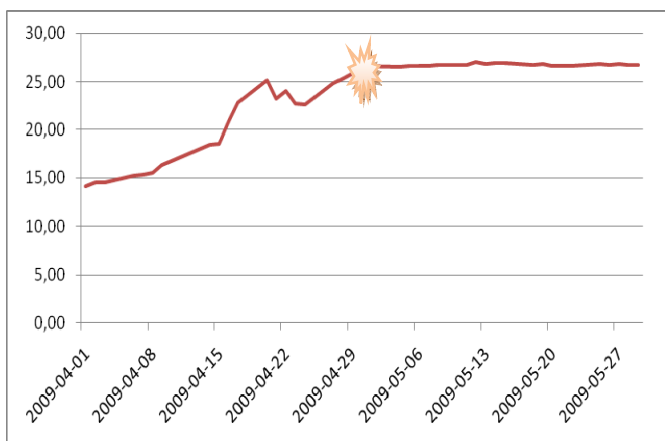
$$\text{genomsnittlig aktiekurs} = \frac{244,62}{10} = 24,262$$

$$\text{genomsnittlig aktiekurs} = \frac{265,90}{10} = 26,590$$

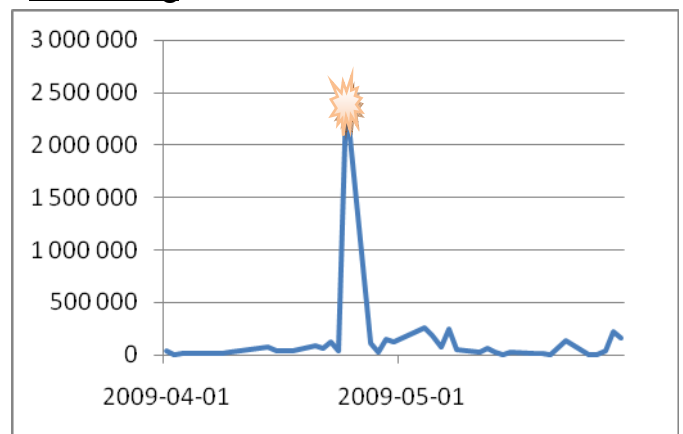
Datum	Volym
2009-04-14	76 204
2009-04-15	35 944
2009-04-16	34 057
2009-04-17	40 838
2009-04-20	87 588
2009-04-21	66 737
2009-04-22	124 254
2009-04-23	33 545
2009-04-24	2 440 777
2009-04-27	117 038
Σ	3 056 982

Datum	Volym
2009-04-29	144 224
2009-04-30	122 978
2009-05-04	256 827
2009-05-05	182 400
2009-05-06	70 855
2009-05-07	251 327
2009-05-08	45 610
2009-05-11	23 336
2009-05-12	61 459
2009-05-13	25 337
Σ	1 184 353

Aktiekurser



Omsättning



Aspiro AB

10 dagar före budgivningen

Datum	Aktiekurs
2005-10-20	4,39
2005-10-21	4,25
2005-10-24	4,30
2005-10-25	4,53
2005-10-26	4,67
2005-10-27	4,63
2005-10-28	4,67
2005-10-31	4,81
2005-11-01	4,76
2005-11-02	4,78
Σ	45,79

genomsnittlig aktiekurs = $\frac{45,79}{10} = 4,579$

Datum	Volym
2005-10-20	892 798
2005-10-21	846 412
2005-10-24	422 530
2005-10-25	1 849 207
2005-10-26	787 828
2005-10-27	558 594
2005-10-28	472 330
2005-10-31	322 105
2005-11-01	264 834
2005-11-02	486 335
Σ	7 303 769

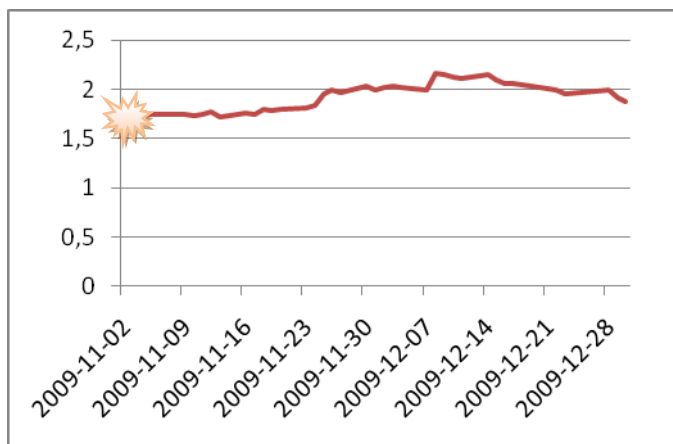
10 dagar efter budgivningen

Datum	Aktiekurs
2005-11-04	4,52
2005-11-07	4,48
2005-11-08	4,46
2005-11-09	4,43
2005-11-10	4,32
2005-11-11	4,29
2005-11-14	4,31
2005-11-15	4,34
2005-11-16	4,30
2005-11-17	4,27
Σ	43,72

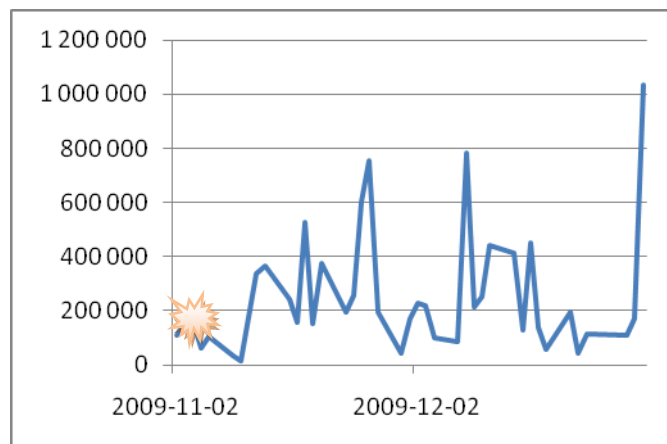
nitllig aktiekurs = $\frac{43,72}{10} = 4,372$

Datum	Volym
2005-11-04	1 289 861
2005-11-07	1 988 129
2005-11-08	570 582
2005-11-09	600 368
2005-11-10	1 013 947
2005-11-11	342 113
2005-11-14	325 062
2005-11-15	613 069
2005-11-16	248 600
2005-11-17	312 038
Σ	6 902 973

Aktiekurser



Omsättning



Tricorona AB

10 dagar före budgivningen

Datum	Aktiekurs
2010-01-27	6,51
2010-01-28	6,52
2010-01-29	6,40
2010-02-01	6,40
2010-02-02	6,44
2010-02-03	6,41
2010-02-04	6,39
2010-02-05	6,33
2010-02-08	6,46
2010-02-09	6,50
Σ	64,36

10 dagar efter budgivningen

Datum	Aktiekurs
2010-02-11	7,00
2010-02-12	6,94
2010-02-15	6,60
2010-02-16	6,56
2010-02-17	6,58
2010-02-18	6,71
2010-02-19	6,64
2010-02-22	6,61
2010-02-23	6,48
2010-02-24	6,48
Σ	66,60

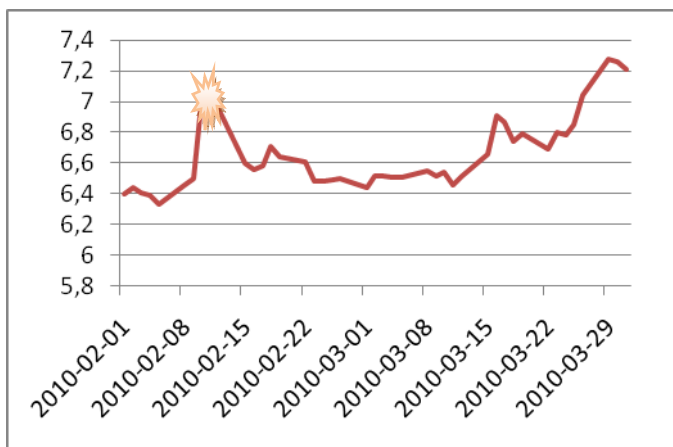
genomsnittlig aktiekurs = $\frac{64,36}{10} = 6,436$

genomsnittlig aktiekurs = $\frac{66,60}{10} = 6,660$

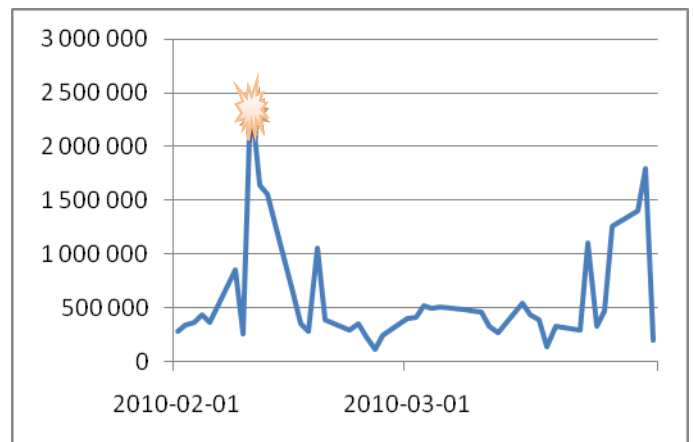
Datum	Volym
2010-01-27	347 836
2010-01-28	380 667
2010-01-29	254 425
2010-02-01	278 183
2010-02-02	341 378
2010-02-03	362 799
2010-02-04	438 563
2010-02-05	359 944
2010-02-08	848 148
2010-02-09	254 480
Σ	3 866 423

Datum	Volym
2010-02-11	1 637 395
2010-02-12	1 561 529
2010-02-15	634 332
2010-02-16	349 443
2010-02-17	285 278
2010-02-18	1 060 526
2010-02-19	387 223
2010-02-22	297 181
2010-02-23	347 972
2010-02-24	234 539
Σ	6 795 418

Aktiekurser



Omsättning



❖ Cybercom Group Europe AB

10 dagar före budgivningen

Datum	Aktiekurs
2006-09-18	32,08
2006-09-19	31,63
2006-09-20	32,03
2006-09-21	32,37
2006-09-22	32,63
2006-09-25	32,20
2006-09-26	34,22
2006-09-27	35,08
2006-09-28	36,46
2006-09-29	36,60
Σ	335,30

10 dagar efter budgivningen

Datum	Aktiekurs
2006-10-03	37,60
2006-10-04	37,47
2006-10-05	37,23
2006-10-06	37,33
2006-10-09	37,14
2006-10-10	37,08
2006-10-11	37,02
2006-10-12	37,11
2006-10-13	37,19
2006-10-16	37,10
Σ	372,27

$$\text{genomsnittlig aktiekurs} = \frac{335,30}{10} = 33,530$$

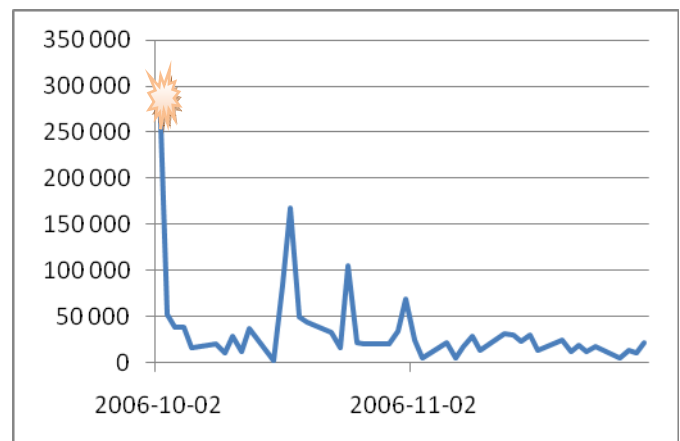
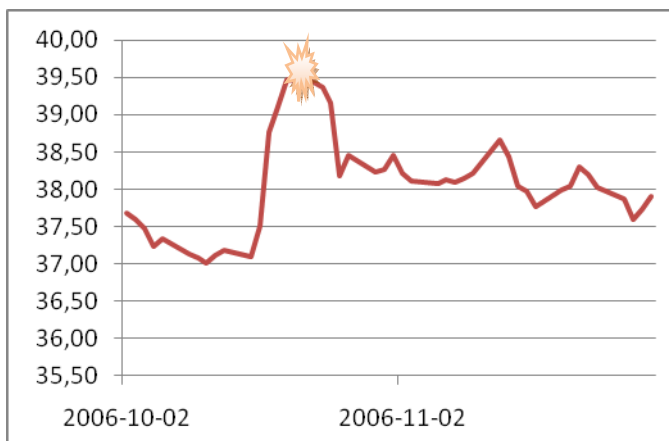
$$\text{genomsnittlig aktiekurs} = \frac{372,27}{10} = 37,227$$

Datum	Volym
2006-09-18	22 000
2006-09-19	11 908
2006-09-20	34 000
2006-09-21	19 500
2006-09-22	42 320
2006-09-25	17 505
2006-09-26	102 973
2006-09-27	118 850
2006-09-28	49 115
2006-09-29	20 650
Σ	438 821

Datum	Volym
2006-10-03	52 550
2006-10-04	37 663
2006-10-05	38 300
2006-10-06	15 800
2006-10-09	20 550
2006-10-10	10 200
2006-10-11	28 925
2006-10-12	12 150
2006-10-13	36 900
2006-10-16	1 750
Σ	254 788

Aktiekurser

Omsättning



❖ Rörvik Timber AB

10 dagar före budgivningen

Datum	Aktiekurs
2005-06-14	11,50
2005-06-15	11,91
2005-06-16	12,05
2005-06-17	12,15
2005-06-20	12,25
2005-06-21	12,20
2005-06-22	12,28
2005-06-23	12,37
2005-06-27	12,30
2005-06-28	12,42
Σ	121,43

10 dagar efter budgivningen

Datum	Aktiekurs
2005-06-30	12,06
2005-07-01	12,16
2005-07-04	11,93
2005-07-05	11,99
2005-07-06	11,95
2005-07-07	11,95
2005-07-08	11,95
2005-07-11	11,95
2005-07-12	11,92
2005-07-13	12,00
Σ	119,86

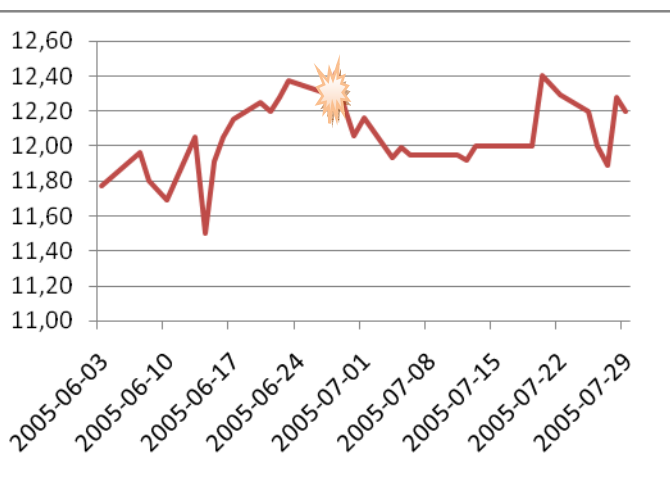
genomsnittlig aktiekurs = $\frac{121,43}{10} = 12,143$

Datum	Volym
2005-06-14	5 400
2005-06-15	3 900
2005-06-16	13 000
2005-06-17	8 000
2005-06-20	2 000
2005-06-21	2 000
2005-06-22	12 000
2005-06-23	3 000
2005-06-27	2 100
2005-06-28	5 000
Σ	56 400

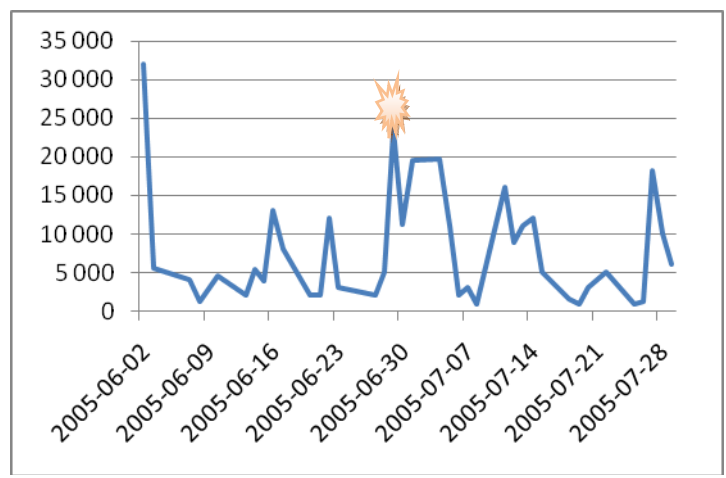
genomsnittlig aktiekurs = $\frac{119,86}{10} = 11,986$

Datum	Volym
2005-06-30	11 186
2005-07-01	19 500
2005-07-04	19 767
2005-07-05	11 000
2005-07-06	2 000
2005-07-07	3 000
2005-07-08	1 000
2005-07-11	16 000
2005-07-12	8 845
2005-07-13	11 000
Σ	103 298

Aktiekurser



Omsättning



❖ **Semcon AB**

10 dagar före budgivningen

Datum	Aktiekurs
2009-02-26	15,46
2009-02-27	15,13
2009-03-02	14,70
2009-03-03	14,70
2009-03-04	14,83
2009-03-05	14,22
2009-03-06	14,06
2009-03-09	14,06
2009-03-10	14,02
2009-03-11	14,24
Σ	145,42

$$\text{genomsnittlig aktiekurs} = \frac{145,42}{10} = 14,542$$

Datum	Volym
2009-02-26	34 128
2009-02-27	7 808
2009-03-02	18 974
2009-03-03	1 631
2009-03-04	7 283
2009-03-05	33 156
2009-03-06	56 997
2009-03-09	21 060
2009-03-10	22 031
2009-03-11	59 800
Σ	262 868

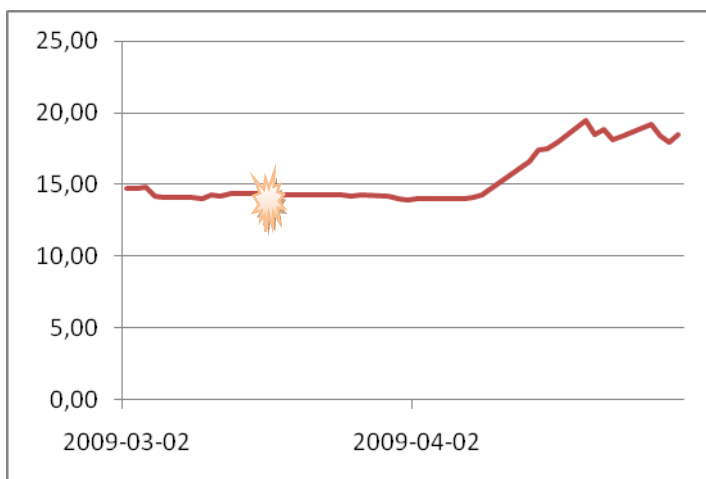
10 dagar efter budgivningen

Datum	Aktiekurs
2009-03-13	14,36
2009-03-16	14,36
2009-03-17	14,28
2009-03-18	14,18
2009-03-19	14,29
2009-03-20	14,29
2009-03-23	14,25
2009-03-24	14,27
2009-03-25	14,25
2009-03-26	14,22
Σ	142,75

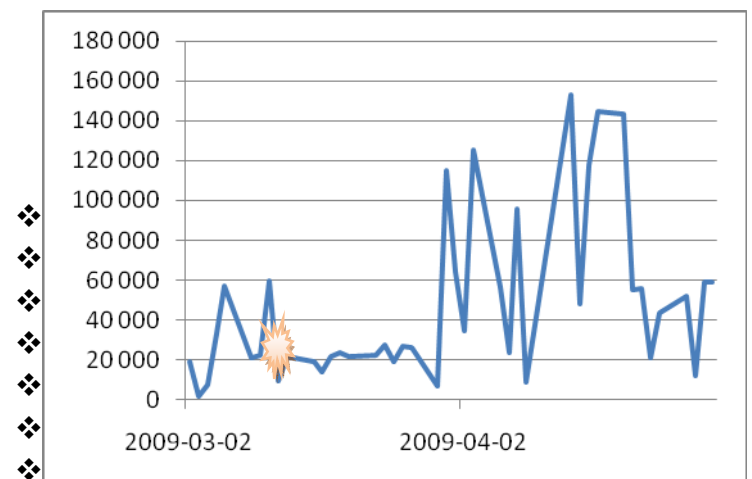
$$\text{genomsnittlig aktiekurs} = \frac{142,75}{10} = 14,275$$

Datum	Volym
2009-03-13	21 670
2009-03-16	19 323
2009-03-17	13 670
2009-03-18	21 714
2009-03-19	23 650
2009-03-20	21 663
2009-03-23	22 416
2009-03-24	27 446
2009-03-25	18 977
2009-03-26	26 515
Σ	217 044

Aktiekurser



Omsättning



❖ Scania AB

10 dagar före budgivningen

10 dagar efter budgivningen

Datum	Aktiekurs A	Aktiekurs B	Datum	Aktiekurs A	Aktiekurs B
2009-01-02	79,22	79,82	2009-01-20	69,74	68,94
2009-01-05	80,99	80,99	2009-01-21	70,13	69,52
2009-01-07	76,92	77,06	2009-01-22	69,56	68,83
2009-01-08	75,74	75,39	2009-01-23	69,33	68,17
2009-01-09	76,59	76,09	2009-01-26	69,70	68,87
2009-01-12	75,71	75,24	2009-01-27	69,41	68,69
2009-01-13	72,93	72,67	2009-01-28	69,54	68,53
2009-01-14	69,93	70,00	2009-01-29	68,87	67,93
2009-01-15	68,95	69,00	2009-01-30	68,78	67,85
2009-01-16	69,56	69,26	2009-02-02	68,65	97,49
Σ	746,54	745,52	Σ	693,71	714,82

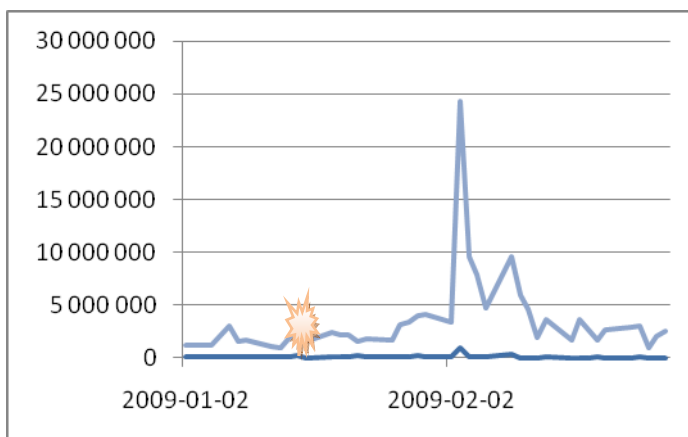
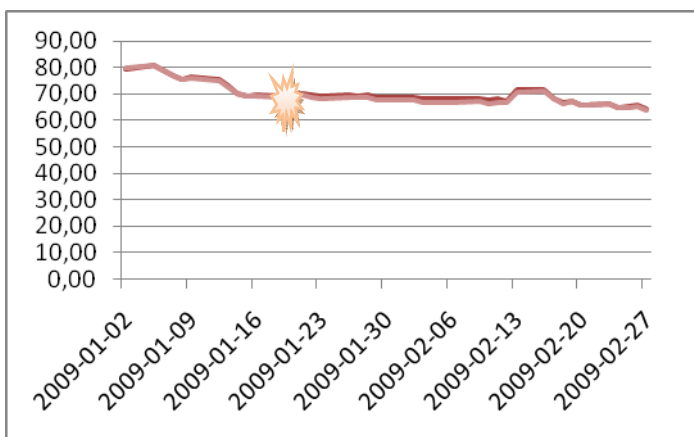
$$\text{genomsnittlig aktiekurs} = \frac{746,54}{10} = 74,654 \quad \text{genomsnittlig aktiekurs} = \frac{693,71}{10} = 69,371$$

$$\text{genomsnittlig aktiekurs} = \frac{745,52}{10} = 74,552 \quad \text{genomsnittlig aktiekurs} = \frac{714,82}{10} = 71,482$$

Datum	Volym A	Volym B	Datum	Volym A	Volym B
2009-01-02	60 268	1 191 920	2009-01-20	49 060	2 201 313
2009-01-05	50 610	1 141 716	2009-01-21	130 706	2 119 539
2009-01-07	147 394	3 062 848	2009-01-22	204 763	1 608 687
2009-01-08	86 217	1 546 916	2009-01-23	80 528	1 863 448
2009-01-09	98 403	1 681 816	2009-01-26	41 240	1 632 009
2009-01-12	105 786	1 069 458	2009-01-27	50 860	3 098 320
2009-01-13	90 528	1 005 680	2009-01-28	51 787	3 371 148
2009-01-14	121 196	1 968 178	2009-01-29	168 568	3 970 846
2009-01-15	211 094	3 093 808	2009-01-30	160 835	4 081 455
2009-01-16	38 236	1 504 793	2009-02-02	56 625	3 390 203
Σ	1 009 732	17 338 615	Σ	994 972	57 848 797

Aktiekurser

Omsättning



❖ **Acade media AB**

10 dagar före budgivningen

Datum	Aktiekurs
2007-10-04	84,23
2007-10-05	84,00
2007-10-08	85,61
2007-10-11	83,32
2007-10-12	82,36
2007-10-15	84,24
2007-10-16	85,00
2007-10-17	84,98
2007-10-18	84,57
2007-10-19	88,52
Σ	846,83

10 dagar efter budgivningen

Datum	Aktiekurs
2007-10-23	90,11
2007-10-24	90,34
2007-10-25	90,16
2007-10-26	90,30
2007-10-29	90,39
2007-10-30	90,27
2007-10-31	90,08
2007-11-01	90,00
2007-11-02	90,20
2009-11-05	90,14
Σ	901,99

$genomsnittlig\ aktiekurs = \frac{846,83}{10} = 84,683$

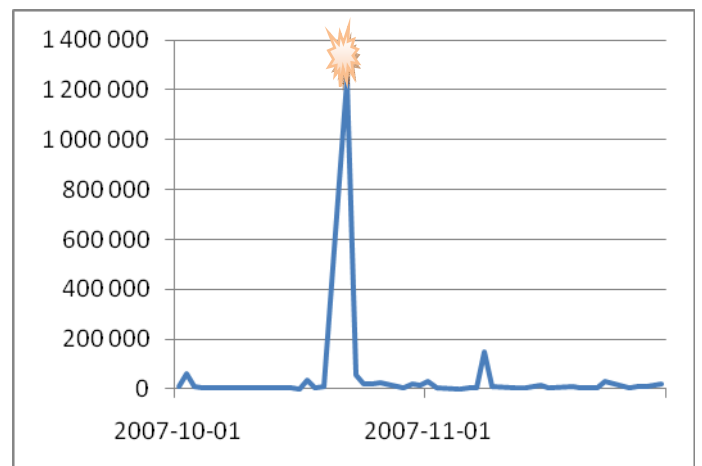
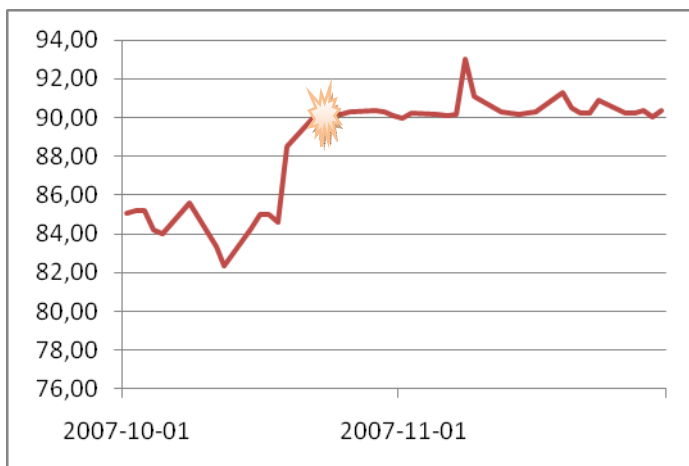
$genomsnittlig\ aktiekurs = \frac{901,99}{10} = 90,119$

Datum	Volym
2007-10-04	2 800
2007-10-05	3 800
2007-10-08	2 200
2007-10-11	4 200
2007-10-12	2 200
2007-10-15	3 400
2007-10-16	1 400
2007-10-17	34 700
2007-10-18	3 362
2009-03-19	11 770
Σ	69 832

Datum	Volym
2007-10-23	57 999
2007-10-24	18 300
2007-10-25	17 800
2007-10-26	25 400
2007-10-29	4 500
2007-10-30	18 300
2007-10-31	15 710
2007-11-01	31 799
2007-11-02	2 500
2009-11-05	1 100
Σ	193 408

Aktiekurser

Omsättning



- **Hemtex AB**
 - ✓ Aktiekurs: 24,262→26,590
→+2,328 →+9,595 %
 - ✓ Omsättning: 3 056 982→1 184 353
→- 1 872 629 →-61,257%
- **Aspiro AB**
 - ✓ Aktiekurs: 45,79→43,72
→- 2,07 →-4,735 %
 - ✓ Omsättning: 7 303 769→6 902 973
→- 400 796 →-5,488 %
- **Tricorona AB**
 - ✓ Aktiekurs: 64,36→66,60
→+2,24 →+3,480 %
 - ✓ Omsättning: 3 866 423→6 795 418
→+3 187 005→+75,755%
- **Cybercom Group Europe AB**
 - ✓ Aktiekurs: 335,30→372,27
→+36,97 →+11,026%
 - ✓ Omsättning: 438 821→254 788
→- 184 033→-41,938%
- **Rörvik Timber AB**
 - ✓ Aktiekurs: 121,43→119,86
→- 1,57 →-1,309 %
 - ✓ Omsättning: 56 400→103 298
→+46 898 →+83,153%
- **Semcon AB**
 - ✓ Aktiekurs: 145,42→142,75
→- 2,67 →-1,870 %
 - ✓ Omsättning: 262 868→217 044
→- 45 824 →-17,432%
- **Scania AB**
 - ✓ Aktiekurs: 746,54→693,71
→- 52,83 →-7,616 %
 - 745,52→714,82
→- 30,7 →-4,295 %
 - ✓ Omsättning: 1 009 732→994 972
→- 14 760 →-1,462 %
 - 17 338 615→57 848 797
→+40 510 182 →+333,641%
- **Acade Media AB**
 - ✓ Aktiekurs: 846,83→901,99
→+55,16 →6,514 %
 - ✓ Omsättning: 69 832→193 408
→+123 576 →+176,962%

Bilaga 2

Intervju

Vad har ni för arbetsuppgifter på SEB?

Jag jobbar med aktiehandel på trader avdelningen.

Uppsatsen handlar om hur aktiemarknaden reagerar på budgivning på företag. Hur skulle du vilja säga att aktiemarknaden reagerade på sådana händelser?

Aktiekurserna korrigeras snabbt till budgivningsnivån. Beroende på hur mycket budet ligger på från det budgivande företaget, påverkas aktiekurserna omgående.

Enligt vår undersökning har vi kunnat konstatera att de företag som haft någon budgivning på sig har haft en negativ påverkan på både aktiepriset och omsättningen. Vad skulle det kunna bero på enligt dig?

Aktiekursen går mot budkursen snabbt, men sedan står kursen stilla i jämförelse med t.ex. index och så småningom har budgivningen blivit så pass många aktier så att omsättningen avtar.

Några teorier som vi kopplat till undersökningen är bland annat effektiv marknads hypotes, signal teori och agent teori. Gemensamt för dessa teorier är vilka signaler företagen sänder ut, hur VD agerar på budgivning gentemot aktieägarna samt hur marknaden uppfattar företagets handlingar. Hur skulle man kunna visa på att dessa teorier stämmer in på händelsen som analyserats?

Denna fråga kan jag inte svara på direkt. För dessa mönster som budgivning visar på är väldigt svåra att peka på exakt vad det kan vara på grund av.

Kan man på något vis säga hur en investera agerar i sitt val av aktier?

Beror på många saker, t.ex. risknivå, syn på ekonomin i stort, branschens och företagets utvecklingstrend etc.

Vad påverkas aktiepriset av? Kan den påverkas av budgivning eller är den sammankopplad med ekonomin i landet?

Påverkas av i princip allt, vinst i företag, makroekonomi, rykten, psykologi mm. Självklart påverkas den av budgivning.

Slutligen, vad skulle ni vilja tillägga som skulle vara bra att känna till eller veta i hur aktiemarknaden kan reagera på händelser?

Marknaden kan agera på alla typer av händelser från riktiga faktauppgifter från företag till rykten och snack och psykologi bland investerarna.

Namn: Ulrika Askehed, SEB aktiehandel/trader