

Södertörns högskola | Institutionen för ekonomi och företagande  
Kandidatuppsats 15 hp | Finansiering | Höstterminen 2010

# Påverkar det ekonomiska läget noteringarnas aktiekursutveckling?

- En kvantitativ studie av noterade bolag på NASDAQ OMX Stockholm 2000-2010

Av: Hyrije Hasani  
Handledare: Curt Scheutz

## **Sammanfattning**

**Titel:** Påverkar det ekonomiska läget noteringarnas aktiekursutveckling? En kvantitativ studie av noterade bolag på NASDAQ OMX Stockholm 2000-2010

**Kurs:** Kandidatuppsats, Företagsekonomi C, Finansiering 15 högskolepoäng

**Författare:** Hyrije Hasani

**Handledare:** Curt Scheutz

**Nyckelord:** IPO, NASDAQ OMX Stockholm, den effektiva marknadshypotesen och signalteorin

**Inledning:** Inom finansmarknaden där en handelsplats för värdepapper finns är IPO ett omtalat ämne. Fascinationen ligger vid introduktionen av ett företag på börsen som tidigare varit privatägd och dess avkastning på aktien. Vidare är prissättningen på aktierna och timingen för en notering intressanta aspekter som har studerats sedan många år tillbaka. I denna uppsats ska det undersökas hur aktiepriserna för de noterade bolag har utvecklats vid olika ekonomiska tillväxter.

**Syfte:** Syftet är att undersöka om det ekonomiska läget påverkar aktiekursernas utfall vid en notering samt hur dessa utvecklas på noteringsdagen och 30 dagar efter noteringen.

**Metod:** Genom beräkningar av introduktionspriserna i jämförelse med stängningskurserna på noteringsdagen och 30 dagar efter noteringen får man fram aktiekursernas utveckling.

**Teoretisk referensram:** Den effektiva marknadshypotesen och signalteorin

**Resultat:** Undersökningens resultat visade på att skillnaden i aktiernas avkastning mellan företag som noterat sig under en hög respektive låg ekonomisk tillväxt var mycket liten. Företagen som hade noterat sig under en hög ekonomisk tillväxt hade endast 0,1 % högre avkastning än de företag som noterade sig under en låg ekonomisk tillväxt. Detta tyder på att det ekonomiska läget inte påverkar noteringar avsevärt.

## **Abstract**

**Title:** Does the economic situation affect the listings share price development? A quantitative study of companies listed on NASDAQ OMX Stockholm 2000-2010

**Subject:** Bachelor thesis, Business Administration, Finance 15 ECTS

**Author:** Hyrije Hasani

**Advisor:** Curt Scheutz

**Keywords:** IPO, NASDAQ OMX Stockholm, the efficient market hypothesis and the signaling theory

**Introduction:** Within the financial market where there is a trading place for securities, IPO is a well discussed topic. The fascination lies on the introduction of a company on the stock market that was earlier privately-owned and its return on the share. Furthermore the pricing of the shares and the timing for listings are interesting aspects that have been studied many years back. Hence, this essay will examine how the share prices for the listing companies have developed through different economic growth.

**Purpose:** The purpose is to examine if the economic situation affects the share prices outcome during a listing and moreover, to see how they have developed on the listing day and 30 days after the listing.

**Method:** By comparing the calculations of the introduction prices to the closing prices on the listing day and 30 days after the listing, this essay will examine the share prices development that occurs.

**Theoretical framework:** The efficient market hypothesis and the signaling theory.

**Results:** The results of the examination showed that the difference between companies is very small, regardless of the economic growth at the time they got listed. Companies that got listed during a higher economic growth had only a 0.1 % higher return than companies that got listed during a lower economic growth, which suggests that the economic situation does not affect the listings significantly.

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. Introduktionskapitel .....	4
1.1 Bakgrund .....	4
1.2 Problemformulering .....	6
1.3 Syfte .....	6
1.4 Perspektiv .....	7
1.5 Avgränsningar .....	7
1.6 Begreppsförklaring .....	8
2. Metodkapitel .....	9
2.1 Val av metod .....	9
2.2 Datainsamling .....	9
2.3 Validitet .....	10
2.4 Reliabilitet .....	10
3. Teorikapitel .....	11
3.1 Den effektiva marknadshypotesen .....	11
3.2 Signalteorin .....	12
3.3 Tidigare forskning .....	13
4. Empiri .....	15
4.1 Resultatredovisning .....	15
5. Analys .....	17
6. Slutsatser .....	18
7. Avslutande diskussion och metodkritik .....	19
8. Referenslista .....	20
8.1 Litteratur .....	20
8.2 Artiklar och tidskrifter .....	20
8.3 Elektroniska källor .....	21
8.4 Uppsatser .....	21
9. Bilagor .....	22
9.1 BILAGA 1 .....	22
9.2 BILAGA 2 .....	23
9.3 BILAGA 3 .....	24

## 1. Introduktionskapitel

---

*Kapitlet behandlar ämnets bakgrund, problemformulering, syfte, perspektiv, avgränsningar och begreppsförklaringar.*

---

### 1.1 Bakgrund

#### Initial Public Offering (IPO) - från ett privatägd till ett publikt bolag

Bättre ekonomiska tider får företag att ta steget till Initial Public Offering (IPO)<sup>1</sup> som innebär att ett företag noterar sig på börsen och går från att vara privatägd till ett publikt bolag.<sup>2</sup> Hittills i år har tre företag introducerats på NASDAQ OMX Stockholm som är den svenska börslistan i jämförelse med 2009 då inget företag noterades.<sup>3</sup> Vilket är en finansiellstrategi för att få in kapital till företaget som används för tillväxt och expansion. Men det finns även andra orsaker såsom att ta företaget till en ny nivå eller av personliga skäl för ägarna.<sup>4</sup>

Alla nya noteringar är Cash Offers, eftersom man säljer värdepapper till alla intresserade investerare i och med att man vänder sig till allmänheten.<sup>5</sup> Samt minskar någon/några tidigare ägare i företaget sitt ägande innan genomförandet av nyintroducering på börsen kan ske.<sup>6</sup> Detta leder i sin tur till att företagets aktier och verksamhet exponeras maximalt när informationen kring företaget offentliggörs.<sup>7</sup>

Några fördelar med en notering gentemot att ta ett lån för framtida investeringar är att man exempelvis inte behöver betala ränta och att det inte tömmer ett företags kassaflöde.<sup>8</sup> Man nämner även att när ett företag beslutar sig för att ingå i den offentliga handeln så skapas ett

---

<sup>1</sup> [http://www.e24.se/business/bank-och-finans/antal-borsnoteringar-bra-termometer-pa-borsen\\_2165967.e24](http://www.e24.se/business/bank-och-finans/antal-borsnoteringar-bra-termometer-pa-borsen_2165967.e24)

<sup>2</sup> Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey and Jordan, Bradford D (2008), *Modern Financial Management*. 8 uppl. McGraw-Hill/Irwin: International student edition.

<sup>3</sup> [http://nordic.nasdaqomxtrader.com/newsstatistics/corporateactions/Stockholm/Changes\\_to\\_the\\_List/](http://nordic.nasdaqomxtrader.com/newsstatistics/corporateactions/Stockholm/Changes_to_the_List/)

<sup>4</sup> Marcus, Bruce W., Wallace, Sherwood Lee (1997), *New Dimensions in Investor Relations*. Competing for capital in the 21<sup>st</sup> century. John Wiley & Sons, Inc.

<sup>5</sup> Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey and Jordan, Bradford D (2008), *Modern Financial Management*. 8 uppl. McGraw-Hill/Irwin: International student edition.

<sup>6</sup> [http://www.e24.se/business/bank-och-finans/antal-borsnoteringar-bra-termometer-pa-borsen\\_2165967.e24](http://www.e24.se/business/bank-och-finans/antal-borsnoteringar-bra-termometer-pa-borsen_2165967.e24)

<sup>7</sup> <http://www.nasdaqomx.com/listingcenter/firstnorth/fnormm/>

<sup>8</sup> Marcus, Bruce W., Wallace, Sherwood Lee (1997), *New Dimensions in Investor Relations*. Competing for capital in the 21<sup>st</sup> century. John Wiley & Sons, Inc.

mervärde för företaget som influerar investerare, kunder, långivare och leverantörer.<sup>9</sup> Vidare är noteringar av företag ett omtalat ämne inom finansmarknaden och det drar till sig uppmärksamhet. Vi ser också att företag vid verkställande av en notering tar stor hänsyn till prissättningen av aktierna och timingen.

### **Prissättning av aktiekursen - relationen till Investmentbanker**

Vid prissättning av aktiekursen tar företag hjälp av Investmentbanker vars uppgift är att hjälpa med att utfärda nya värdepapper. De fungerar som rådgivare och har ett stort ansvar med att sätta rätt pris när ett företag introduceras på börsen. Eftersom investerare inte kan så mycket om företaget får de förlita sig på att Investmentbanker gör en korrekt bedömning. Dock är det ingen enkel uppgift och företag måste potentiellt handskas med en kostnad för att priset är antingen för högt eller för lågt satt. Om priset är för högt på aktierna finns det en risk att det inte blir lyckat och att man kanske måste dra sig tillbaka. Däremot när det handlar om underprissättning kan utfärdarens existerande aktieägare, alltså företaget känna att de har gjort en förlust.<sup>10</sup>

### **Noteringskrav för Nordiska listan**

När notering på NASDAQ OMX Nordics huvudmarknad, den Nordiska listan blir aktuell finns det ett antal inträdeskrav som skall uppfyllas. Dessa kriterier regleras av EU-direktiv och övervakas av finansinspektionen.

Den Nordiska listans inträdeskrav:<sup>11</sup>

- Ett prospekt måste upprättas, publiceras och godkännas av berörda myndigheter före notering
- Juridisk granskning
- Noteringsgodkännande av noteringskommittén
- Tillräcklig operativ historik, inklusive tre årsrapporter
- Krav på dokumenterad lönsamhet eller tillräckligt finansiella resurser

---

<sup>9</sup> Ritter, Jay R., Welch, Ivo (2002), "A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations", The Journal of Finance, Vol 57, No. 4, pp 1795-1828

<sup>10</sup> Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey and Jordan, Bradford D (2008), *Modern Financial Management*. 8 uppl. McGraw-Hill/Irwin: International student edition.

<sup>11</sup> <http://www.nasdaqomx.com/listingcenter/firstnorth/fnormm/>

- Minst 25 procent av aktierna i allmän ägo
- Lägsta marknadsvärde är 1 MEUR
- Krav rörande bolagets administration
- Iakttagande av kod för bolagsstyrning

## 1.2 Problemformulering

Historiskt sett varierar antalet noteringar på börsen från år till år, ibland tycks företag köa för att komma in på NASDAQ OMX Stockholm och andra gånger är det motsatta.<sup>12</sup> En trend är att fler företag noterar sig på börsen när föregående års börsutveckling varit positiv som kan jämföras med en hög ekonomisk tillväxt än om det varit negativ. Man har kommit fram till att dessa vågar av noteringar som sker under vissa perioder beror på att företagen väljer att invänta bättre marknadstillstånd<sup>13</sup> och därmed hoppas på att få ett högre pris på företaget.<sup>14</sup> Tabellen nedan påvisar just korrelationen mellan Sveriges ekonomiska tillväxt, börsens progress och antalet noteringar de senaste åren.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Sveriges ekonomiska tillväxt (%)	4,45	1,26	2,48	2,34	4,23	3,16	4,29	3,32	-0,61	-5,34
NASDAQ OMX Stockholm (%)	-12	-17	-37	30	18	33	24	-6	-42	47
Antalet nya noteringar	34	22	7	1	4	5	9	6	1	0

Problemformuleringen som skall undersökas är om det finns en skillnad mellan noteringar som görs under högre ekonomiska tillväxter och dem som genomförs under dåligare ekonomiska lägen. Genom att se hur aktiekurserna av de nyintroducerade företagen utvecklats den första dagen och månaden på börsen.

## 1.3 Syfte

Huvudsyftet med uppsatsen är att undersöka om det ekonomiska läget påverkar aktiekursernas utfall vid en notering. Delsyftet är att se hur aktiekurserna utvecklats på noteringsdagen och 30 dagar efter noteringen.

<sup>12</sup> [http://www.e24.se/business/bank-och-finans/allt-fler-koar-till-borsen\\_2104293.e24](http://www.e24.se/business/bank-och-finans/allt-fler-koar-till-borsen_2104293.e24)

<sup>13</sup> Pastor, Lubos and Veronesi, Pietro (2005) "Rational IPO Waves" The Journal of Finance Vol. 60, No. 4, pp 1713-1757, Blackwell Publishing

<sup>14</sup> [http://www.e24.se/business/bank-och-finans/antal-borsnoteringar-bra-termometer-pa-borsen\\_2165967.e24](http://www.e24.se/business/bank-och-finans/antal-borsnoteringar-bra-termometer-pa-borsen_2165967.e24)

## **1.4 Perspektiv**

Undersökningen riktar sig ur marknadens perspektiv för att se hur en notering tas emot vid en hög respektive låg ekonomisk tillväxt.

## **1.5 Avgränsningar**

Noteringarna som undersöks vidare är listade på NASDAQ OMX Stockholm under perioden 2000-2010. De undersökta bolagen är också bara nya noteringar och inga avknoppningar eller listbyten. Begränsningen av information har medfört att man inte kunnat blicka över noteringar som gjorts tidigare än år 2000 och att bolag som avnoterats, gått i konkurs, gått samman med andra företag eller bytt lista sedan noteringen skett inte ingår i undersökningen. Därmed finns endast bolag som är ännu idag är noterade på NASDAQ OMX Stockholm med i undersökningen.



## 1.6 Begreppsförklaring

**Aktie:** Ägarandel i aktiebolag. (NE.se)

**Aktiehandel:** Köp och försäljning av aktier i organiserad form. Handeln med aktier sker i Sverige främst genom Stockholmsbörsen AB, som sedan 2006 ingår i Nordiska Börsen. (NE.se)

**Cash Offer:** Allmän kapital utfärdning som säljs till alla intresserade investerare. (Ross et al., 2008)

**Ekonomisk tillväxt:** Ökning över tiden av produktionen av varor och tjänster i ett land, bruttonationalprodukten (BNP). (NE.se)

**Initial Public Offering (IPO):** En försäljning av företagets värdepapper till allmänheten. (Ross et al., 2008)

**Insider information:** Icke offentlig kunskap om ett företag erhållen av personer i särskilda positioner inom ett företag. (Ross et al., 2008)

**Underprissättning:** Utfärdning av värdepapper under rättvis marknadsvärde. (Ross et al., 2008)

**Överteckning:** När summan av det tecknade kapitalet vid aktieteckningen överstiger den avsedda. (Avanza Bank)

## 2. Metodkapitel

---

*Detta avsnitt avser att redogöra för val av metoden, datainsamlingen, validiteten och reliabiliteten.*

---

### 2.1 Val av metod

Avsikten med uppsatsen är att se om det går att finna generella mönster som kan göras till teorier eller generella begrepp, vilket kallas för en induktiv ansats. Utgångspunkten är empirin som är registrerade ”spår” av verkligheten och målet är att få svar på en obesvarad fråga som lyder om det ekonomiska läget påverkar aktiekursens utfall vid en notering.

Genomförandet av undersökningen bygger på kvantitativ metod vilket vill säga med hård data som kvantifieras med hjälp av siffror. Flexibiliteten är förhållandevis liten och dataanalysen består av räkneoperationer vilket är ett objektiva sätt att analysera data. Samt kan undersökningen ge statistisk generalisering om det är en tillräcklig urvalsstorlek för att representera hela populationen.

Med kvantitativ ansats får man fram ett orsakssamband som studeras med hjälp av sekundär data som är insamlat och sammanställt sedan tidigare.<sup>15</sup>

### 2.2 Datainsamling

Börsutvecklingen, noteringarna och aktiekurserna hämtades från NASDAQ OMX's hemsida och introduktionspriserna på aktierna från Skatteverkets hemsida. Beräkningar som har gjorts för att jämföra förändringarna i aktiekurserna är följande:

Stängningskursen på noteringsdagen - Introduktionspriset på aktien =	Kursförändringen vid introduktionsdagen
Stängningskursen 30 dagar efter noteringen - Introduktionspriset på aktien =	Kursförändringen 30 efter noteringen

---

<sup>15</sup> Johannessen, Asbjørn & Tuft, Per Arne (2002), *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod*. Liber AB.

### **2.3 Validitet**

Hur bra, eller relevant, data representerar det som ska undersökas kallas för validitet. Då syftet med uppsatsen är att undersöka hur det ekonomiska läget anses påverka bolagens aktiekurser vid noteringar är det angeläget att man tar hänsyn till börsutvecklingen i jämförelse till aktiekurspriserna. Samt genom att ställa de bolagen som noterade sig under bättre ekonomiska tider mot dem som gjorde när det var det motsatta.

### **2.4 Reliabilitet**

Hur tillförlitligheten data är benämns som reliabilitet och den anses vara hög då det är hård data som inhämtats från säkra och pålitliga källor. Dessutom skedde insamlingsättet och bearbetningen på ett sådant sätt att om en annan forskare skulle ha undersökt samma fenomen så skulle denne komma fram till samma resultat då värden som tagits är faktiska och kommer inte ändras framöver.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> Johannessen, Asbjørn & Tuft, Per Arne (2002), *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod*. Liber AB.

### 3. Teorikapitel

---

*I detta avsnitt tas upp den effektiva marknadshypotesen, signalteorin och tidigare forskning gällande nyoterade företag.*

---

#### 3.1 Den effektiva marknadshypotesen

Aktiemarknaden likställs en effektiv marknad där rationalitet, oberoende avvikelser från rationaliteten och handel är tre villkor som ger upphov till detta.<sup>17</sup> Med det menar den effektiva marknadshypotesen att priset på värdepapper reflekterar all tillgänglig information som har en inverkan på investerare och företag.<sup>18</sup> Investerare som köper obligationer och aktier kan därmed förväntas sig endast erhålla en normal avkastning. När ny informationen kommer ut är det inte till nytta för investeraren då priset redan justerats innan investeraren har tid att handla. Företagen förväntas också få ett rättvist värde för värdepappren som dem säljer och med det menar man det nuvarande värdet. Det saknas alltså värdefulla finansiella möjligheter för att lura investerare i den effektiva aktiemarknaden.

Aktiemarknadens effektivitet finns i tre former:

- Svag: det nuvarande aktiepriset reflekterar informationen på historisk aktiepris.
- Semi-stark: det nuvarande aktiepriset reflekterar den publika informationen.
- Stark: det nuvarande aktiepriset reflekterar all relevant information oavsett om det är tillgängligt till allmänheten eller inte.

Man tror att alla aktiemarknader är effektiva i den svaga och semi-starka formen men inte i den starka formen. Detta eftersom insiders och andra som ha tillgång till värdefull information som går att tjäna pengar på existerar i en stor skala.<sup>19</sup>

---

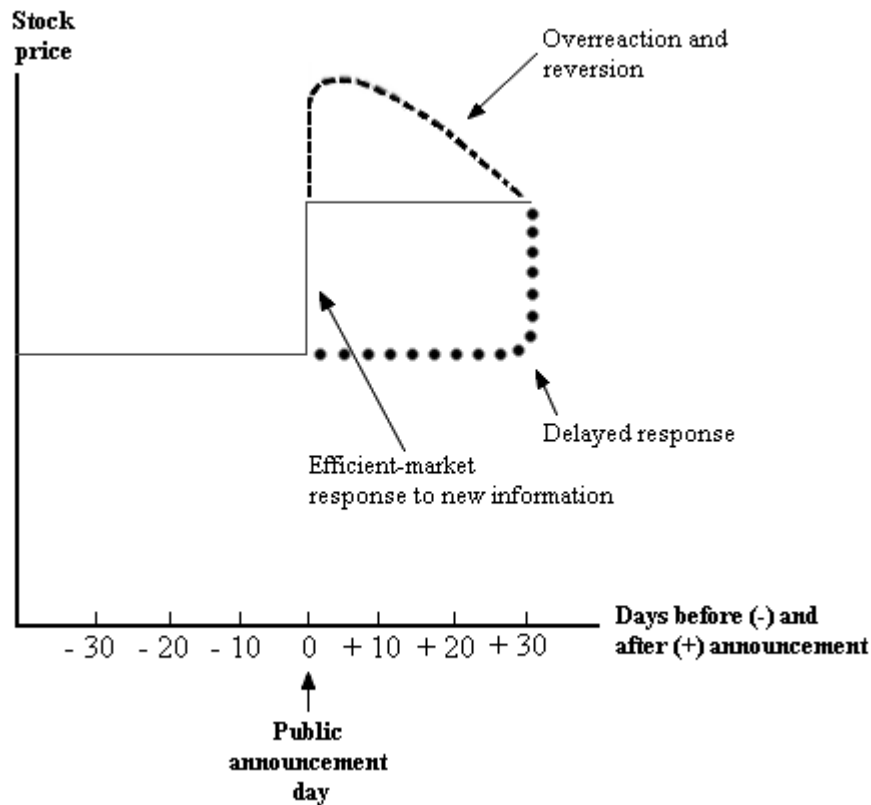
<sup>17</sup> Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey and Jordan, Bradford D (2008), *Modern Financial Management*. 8 uppl. McGraw-Hill/Irwin: International student edition.

<sup>18</sup> Fama, Eugene F. (1970), "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", *The Journal of Finance* Vol.25, No. 2, pp 383-417

<sup>19</sup> Barnes, Paul (2009), *Stock Market Efficiency, Insider Dealing and Market Abuse*, Ashgate Publishing Group

Figuren nedan illustrerar hur den effektiva marknaden reagerar på ny information, aktiepriset anpassar sig omedelbart till fullo och det finns ingen tendens till ytterligare ökning och minskningar. Medan det i den ineffektiva marknaden tar 30 dagar innan priset justeras och fullt ut återspeglar den nya informationen.<sup>20</sup>

### Reaction of Stock Price to New Information in Efficient and Inefficient Markets



(Källa: Ross et al., 2008)

### 3.2 Signalteorin

I den finansiella marknaden råder asymmetrisk information där låntagarna känner till sina säkerheter bättre än långivarna och besitter insiderinformation kring deras projekt som de söker finansiering för. Utan överföringen av information mellan dessa parter kan marknader

<sup>20</sup> Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey and Jordan, Bradford D (2008), *Modern Financial Management*. 8 uppl. McGraw-Hill/Irwin: International student edition.

fungera dåligt. För att projekt skall finansieras måste informationsöverföringen från låntagarna nå lånemarknaden gällande den sanna projektets kvalitet.<sup>21</sup>

Teorin betonar vikten av att skicka ut rätta signaler till marknaden i och med att ett företag ska börsnoteras. Företagen som vill genomföra sina investeringsprojekt och öka kapitalet med hjälp av andra långgivare måste kunna förmedla ett speciellt värde för att introduktionen ska realiseras och inte misslyckas. I detta fall gäller det för företagen att övertyga allmänheten till att investera i deras bolag genom att köpa deras aktier och bli delägare.<sup>22</sup>

Man menar också att företagsledningen kan lura investerare genom att öka belåningen för att aktiepriset ska stiga. Då investerare ser på skulder som en signal för företagsvärde och brukar beteckna högre värde för företag med en högre skuldsättning är det fullt möjligt.

### 3.3 Tidigare forskning

Nya noteringar på börserna är ett välstuderat ämne och det är huvudsakligen timingen, prissättningen och avkastningen som olika forskare har fördjupat sig i. Företag försöker vid en introducering på börserna synkronisera noteringen med ett fördelaktigt börs klimat vilket medför att man talar om heta och kalla marknader.<sup>23</sup> Man ser detta tydligt genom vågor av noteringar under vissa perioder och under andra tillfällen inga noteringar alls vilket är ett resultat av det rationella tänkandet kring marknadstillståndet.<sup>24</sup> Under heta marknader till skillnad från kalla marknader sker många fler noteringar, underprissättningar, överteckningar och ibland koncentrationer av särskilda industrier.<sup>25</sup>

Man har även kunnat konstatera att företag vid utfärdande av nya värdepapper oftast erbjuder sina aktier till 11 % lägre pris än det faktiska marknadspriset.<sup>26</sup> Denna underprissättning är en

---

<sup>21</sup> Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey and Jordan, Bradford D (2008), *Modern Financial Management*. 8 uppl. McGraw-Hill/Irwin: International student edition.

<sup>22</sup> Leland, Hayne E. & Pyle, David H. (1977) "Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation" *The Journal of Finance*, Vol. 32, No 2. pp 371-387, Blackwell Publishing

<sup>23</sup> Altı, Aydogan (2005), "IPO Market Timing", *The Review of Financial Studies*, Vol. 18, No 3, pp 1105-1138, Oxford University Press

<sup>24</sup> Pastor, Lubos and Veronesi, Pietro (2005) "Rational IPO Waves" *The Journal of Finance* Vol. 60, No. 4, pp 1713-1757, Blackwell Publishing

<sup>25</sup> Helwege, Jean and Liang Nellie (2004) "Initial Public Offerings in Hot and Cold Markets" *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 39, No. 3, pp 541-569, University of Washington School of Business Administration

<sup>26</sup> Ibbotson, Roger G. (1975), "Price Performance of Common Stock New Issues" *Journal of Financial Economics* 2

indirekt kostnad för företaget som utfärdar värdepappren och för de existerande aktieägarna innebär det en möjlighetsförlust. Medan de nya aktieägarna gynnas av detta och får en högre avkastning på aktierna som dem köpt. Underprissättningen av aktiekurser är ett fenomen som man genom observationer sett öka drastiskt de senaste åren.

Nya noteringar på börsen är också mestadels sammankopplade med kurshöjningar på aktierna den första tiden. En undersökning som gjordes i USA med 7597 företag mellan 1975-2005 visade på att aktierna ökar med 17,8 % i genomsnitt på den allra första handelsdagen.<sup>27</sup> Medan NASDAQ OMX Stockholm visar en mycket lägre siffra på nyintroducerade företag mellan 2000-03-09 till 2010-03-24, nämligen 6,26 % i medelvärde.<sup>28</sup> Dessa höga avkastningar förklaras i studier beror på just underprissättningen.<sup>29</sup> Det finns dock ingen tidigare forskning gällande nyintroduktioner där man har belyst aspekten om det ekonomiska läget påverkar aktiekursernas utfall.

---

<sup>27</sup> Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey and Jordan, Bradford D (2008), *Modern Financial Management*. 8 uppl. McGraw-Hill/Irwin: International student edition.

<sup>28</sup> Lyrebrant, Johan & Mallick, Adam (2010) ”Nyintroduktioner på NASDAQ OMX Stockholm – en studie om underprissättning & Risk” Högskolan i Borås

<sup>29</sup> Ritter, Jay R., Welch, Ivo (2002), “A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations”, *The Journal of Finance*, Vol 57, No. 4, pp 1795-1828

## 4. Empiri

---

Resultatet av beräkningarna som gjorts av insamlad data redovisas med hjälp av diagram, siffror och tillhörande text i detta avsnitt.

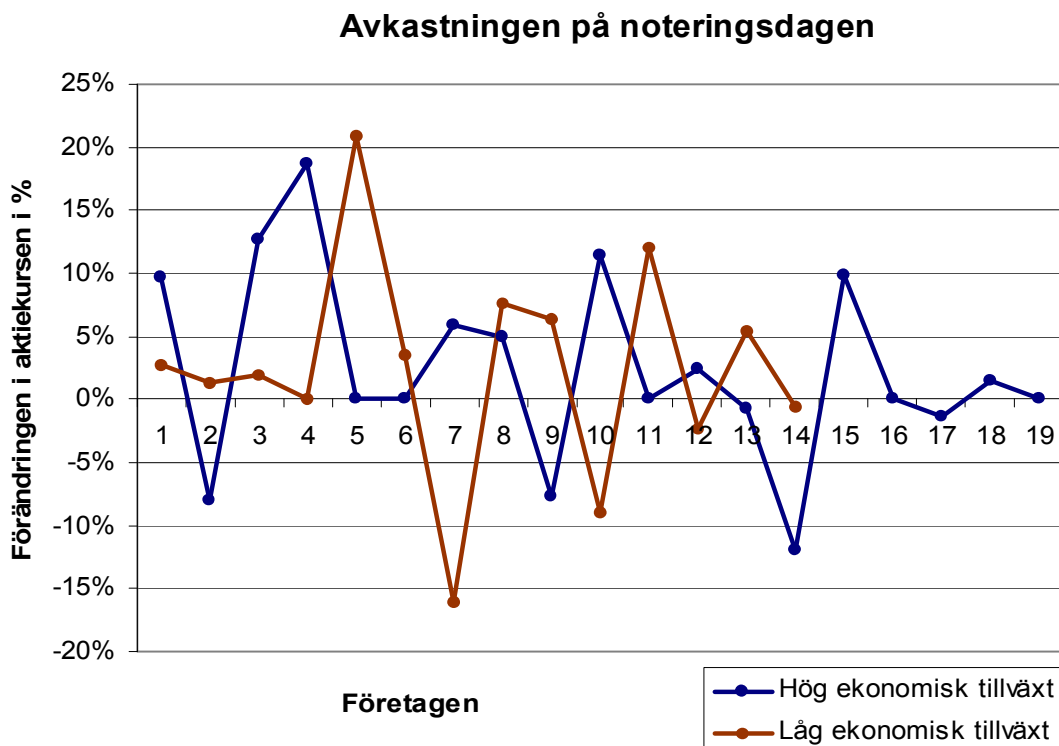
---

### 4.1 Resultatredovisning

Diagram 1 nedan visar variationen i aktiekursernas procentuella utveckling på noteringsdagen och diagram 2 visar den procentuella utvecklingen på aktiekurserna 30 dagar efter noteringen för de olika ekonomiska tillväxterna. Totalt finns 34 företag med i undersökning, 19 företag som noterats under en hög ekonomisk tillväxt och 15 företag som noterats under en låg ekonomisk tillväxt.

De valda åren för hög ekonomisk tillväxt är 2003, 2004, 2005, 2006 och 2007 och för låg ekonomisk tillväxt är det 2000, 2001, 2002, 2008, 2009 och 2010. Ett företag valdes bort i det första diagrammet och uträkningen på grund av en mycket avvikande, hög avkastning vid noteringsdagen som skulle påverka resultatet alltför mycket och ge en missvisande bild av verkligheten.

Diagram 1





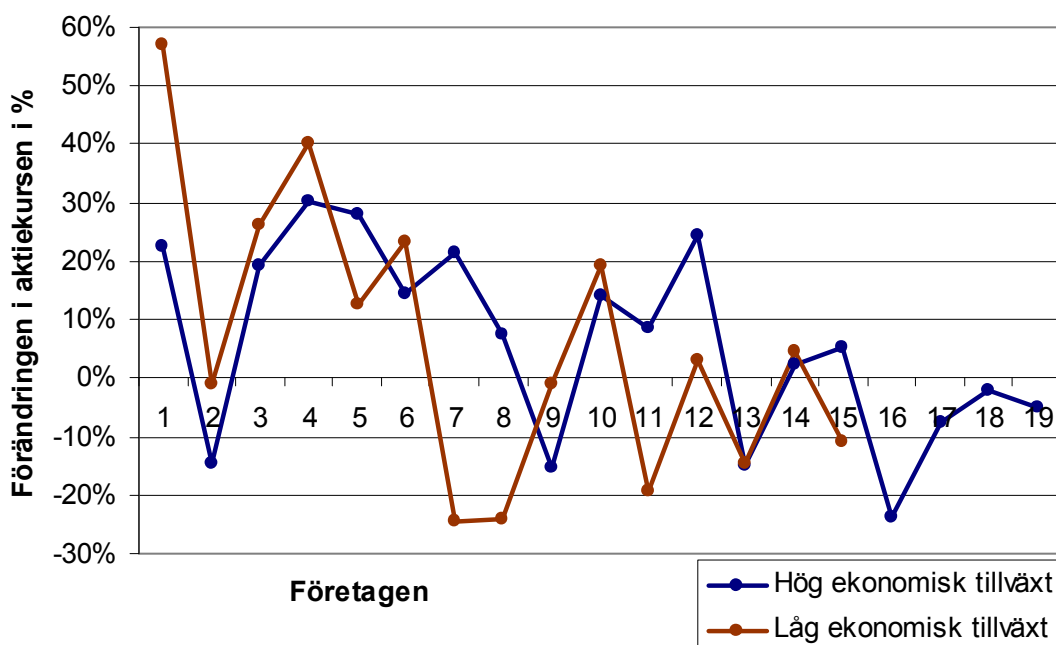
Genomsnittsavkastningen i % på noteringsdagen	
Samtliga företag (34 företag)	5 %
Hög ekonomisk tillväxt (19 företag)	2,50 %
Låg ekonomisk tillväxt (14 företag)	2,40 %

Vi ser även i det första diagrammet att ett antal företag stänger på samma kurs som introduktionskursen där är alltså förändringen procentuellt sett noll. Detta inträffar fler företag som noterat sig under en hög ekonomisk tillväxt än dem som noterat sig under en låg ekonomisk tillväxt. Samt ungefär var fjärde företag har en kursnedgång på noteringsdagen oavsett ekonomisk tillväxt.

På det andra diagrammet som följer ser vi i jämförelse med den första att både kursökningarna och nedgångarna är procentuellt sett större. Även företag till antalet med kursnedgångar ökar till drygt var tredje.

Diagram 2

### Avkastningen 30 dagar efter noteringen



Genomsnittsavkastningen i % 30 dagar efter noteringen	
Samtliga företag (34 företag)	6 %
Hög ekonomisk tillväxt (19 företag)	6,10 %
Låg ekonomisk tillväxt (15 företag)	6 %

## 5. Analys

---

*De empiriska observationer som gjorts belyses systematiskt med teorianknytning.*

---

Man kan inte tyda hur det ser ut för de olika ekonomiska tillväxterna separat genom att endast titta på diagrammen då någon tydlig trend inte är synlig. Utan för att kunna dra någon slutsats krävs det att man går in djupare och jämför de procentuella avkastningarna. Beräkningar visar då att det är små marginella skillnader i aktiekursutveckling mellan företag som har noterat sig under en hög respektive låg ekonomisk tillväxt.

Företagen som noterades på NASDAQ OMX Stockholm under en hög ekonomisk tillväxt hade en högre avkastning med 0,1 % än företag som noterades under en låg ekonomisk tillväxt på noteringsdagen. Men aktiekursernas utveckling bland företagen skiftar otroligt mycket inom de separata tillväxterna vilket medför att inget är givet. Det är inte självklart ett företag som noterades under en hög ekonomisk tillväxt har haft en aktiekursuppgång och omvänt för företag som noterades under en låg ekonomisk tillväxt.

Det framkommer också i undersökningen att en fjärdedel av företagen som har noterat sig under en hög ekonomisk tillväxt hade en oförändrad aktiekurs vid stängningen på noteringsdagen. Medan det bland företagen som har noterat sig under en låg ekonomisk tillväxt var det endast ett företag som var i liknande position.

Aktiekurserna fortsätter sedan öka efter noteringsdagen och mer än dubblas för de enskilda ekonomiska tillväxterna 30 dagar senare men skillnaden mellan de olika ekonomiska tillväxterna kvarstår på 0,1 %. Avkastningen för samtliga företag 30 dagar efter noteringen ligger på 6 % och det är väldigt nära den tidigare undersökningen som gjordes där den låg på 6,26 %.

Kursnedgångar är också vanligt förekommande bland nya noteringar oavsett ekonomisk tillväxt trots att det inte är något som upplyses lika mycket om såsom kursökningar. Vid noteringsdagen är det ungefär var fjärde företag som aktiekursutvecklingen är negativ på och det ökar till drygt var tredje 30 dagar efter notering. Siffrorna är med några decimaler mindre gällande företag som noterat sig under en hög ekonomisk tillväxt än de som gjort det under en låg ekonomisk tillväxt.

## 6. Slutsatser

---

### *Presentation av undersökningen resultat i korthet.*

---

- Skillnaden i aktiekursutvecklingen mellan företag som noterat sig under hög respektive låg ekonomisk tillväxt var väldigt liten.
- Avkastningen för företag som noterat sig under en hög ekonomisk tillväxt var 0,1 % högre både på noteringsdagen och 30 dagar efter noteringen.
- Vid noteringsdagen var det ungefär var fjärde företag som hade en oförändrad aktiekurs vid stängningen under en hög ekonomisk tillväxt medan det under en låg ekonomisk tillväxt var ovanligare.
- Avkastningen i aktiekurserna ökade efter noteringsdagen och var högre 30 dagar efter noteringen för de båda enskilda ekonomiska tillväxterna.
- Aktiekursnedgångar är vanliga företeelser vid noteringar visade undersökningen och dessa ökade 30 dagar efter noteringen från att ha varit ungefär var fjärde till drygt var tredje företag för respektive ekonomisk tillväxt.

## 7. Avslutande diskussion och metodkritik

---

*Egna reflektioner kring resultatet, metoden och förslag till vidare forskning tas upp i detta kapitel.*

---

Att skillnaden i aktiekursutveckling mellan de olika tillväxterna är så liten och näst intill obefintlig visar på att marknaden inte agerar annorlunda på noteringar vid de olika ekonomiska tillväxterna. Med detta resultat som undersökningen har uppvisat kan inte företagens val av att notera sig på börsen när det råder en högre ekonomisk tillväxt motiveras med ett bättre mottagande av marknaden.

### **Kan undersökningens resultat generaliseras?**

Undersökningens urval är för litet för att kunna representera hela populationen då endast 34 av 92 företag som har noterats på NASDAQ OMX Stockholm mellan 2000-2010 kunde undersökas. Vilket är en låg siffra, lite mer än en tredjedel av det totala som är ett hinder för att studiens resultat skall generaliseras. Urvalet hade också kunnat ge en bättre bild av populationen om företag som sedan de noterats gått i konkurs, gått samman med andra företag, bytt lista eller avnoterats kunde ingå i undersökningen. Begränsningen av information har definitivt påverkat undersökningens resultat och medverkat till att man inte kunnat ge den fullständiga bilden av företag som noterats på NASDAQ OMX Stockholm mellan 2000-2010. Om tillgänglig data gällande aktiekurser fanns att inhämta tidigare än år 2000 hade undersökningens resultat kunnat visa något som inte bara representerar decenniet.

### **Förslag till fortsatt forskning**

För fortsatta studier skulle det vara intressant om man jämförde NASDAQ OMX Stockholm med andra börslister för att se om det är samma slutsats som man kommer fram till eller om det är avvikande från denna studie. Att företagen som noterats under samma ekonomiska tillväxt och samma år har så olika aktiekursutvecklingar är något annat man kan undersöka närmare och fördjupa sig på. Detta indikerar på att man kanske inte kan dra alla företag över en linje när det kommer till noteringar utan att de istället ska beaktas individuellt. Eller att man kanske ska se över andra faktorer som kan påverka investerare vid köp av aktier än bara det ekonomiska läget vid noteringar som i detta fall.

## 8. REFERENSLISTA

### 8.1 Litteratur

Barnes, Paul (2009), *Stock Market Efficiency, Insider Dealing and Market Abuse*, Ashgate Publishing Group

Johannessen, Asbjørn & Tufte, Per Arne (2002), *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod*. Liber AB.

Marcus, Bruce W., Wallace, Sherwood Lee (1997), *New Dimensions in Investor Relations. Competing for capital in the 21<sup>st</sup> century*. John Wiley & Sons, Inc.

Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey and Jordan, Bradford D (2008), *Modern Financial Management*. 8 uppl. McGraw-Hill/Irwin: International student edition.

### 8.2 Artiklar och tidskrifter

Alti, Aydogan (2005), “*IPO Market Timing*”, *The Review of Financial Studies*, Vol. 18, No 3, pp 1105-1138, Oxford University Press

Fama, Eugene F. (1970), “*Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*”, *The Journal of Finance* Vol.25, No. 2, pp 383-417

Helwege, Jean and Liang Nellie (2004) “*Initial Public Offerings in Hot and Cold Markets*” *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 39, No. 3, pp 541-569, University of Washington School of Business Administration

Ibbotson, Roger G. (1975), “*Price Performance of Common Stock New Issues*” *Journal of Financial Economics* 2

Leland, Hayne E. & Pyle, David H. (1977) “*Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation*” *The Journal of Finance*, Vol. 32, No 2. pp 371-387, Blackwell Publishing

Pastor, Lubos and Veronesi, Pietro (2005) “*Rational IPO Waves*” The Journal of Finance Vol. 60, No. 4, pp 1713-1757, Blackwell Publishing

Ritter, Jay R., Welch, Ivo (2002), “*A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations*”, The Journal of Finance, Vol. 57, No. 4, pp 1795-1828

### **8.3 Elektroniska källor**

<https://www.avanza.se/aza/kunskapscenter/ordlista.jsp?action=disp&id=326> (2011-01-03)

[http://www.e24.se/business/bank-och-finans/allt-fler-koar-till-borsen\\_2104293.e24](http://www.e24.se/business/bank-och-finans/allt-fler-koar-till-borsen_2104293.e24) (2010-09-27)

[http://www.e24.se/business/bank-och-finans/antal-borsnoteringar-bra-termometer-pa-borsen\\_2165967.e24](http://www.e24.se/business/bank-och-finans/antal-borsnoteringar-bra-termometer-pa-borsen_2165967.e24) (2010-09-27)

<http://www.nasdaqomx.com/listingcenter/firstnorth/fnormm/> (2010-10-09)

[http://nordic.nasdaqomxtrader.com/newsstatistics/corporateactions/Stockholm/Changes\\_to\\_the\\_List/](http://nordic.nasdaqomxtrader.com/newsstatistics/corporateactions/Stockholm/Changes_to_the_List/) (2010-10-06)

<http://nordic.nasdaqomxtrader.com/newsstatistics/statisticsandreports/Equities/> (2010-10-03)

<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik.4.df.e345a107ebcc9baf80009051.html> (2010-11-22)

### **8.4 Uppsatser**

Lyrebrant, Johan & Mallick, Adam (2010) ”*Nyintroduktioner på NASDAQ OMX Stockholm – en studie om underprissättning & Risk*” Högskolan i Borås

## 9. BILAGOR

### 9.1 BILAGA 1 – Alla noterade företag på NASDAQ OMX Stockholm 2000-2010

2000		2001			
				Millicom International Cellular S.A.	30-mar
Micronic Laser Systems AB	09-mar	AvestaPolarit Abp	30-jan	Unibet Group Plc	08-jun
Tele1 Eurorpe Holding AB	16-mar	Sensys Traffic AB	31-jan	NOTE AB	23-jun
Pharmacia Corporation	04-mar	Metro International S.A.	08-feb	<b>2005</b>	
JC AB	19-apr	Dimension AB	20-feb	Indutrade AB	05-okt
Riddarhyttan Resources AB	19-apr	Cellpoint Inc.	15-mar	Hemtex AB	06-okt
Time Space Radio AB	27-apr	Studsvik AB	04-maj	TradeDoubler AB	08-nov
Traction AB	24-maj	Carnegie & Co AB D	01-jun	Orexo AB	09-nov
Cash Guard AB	29-maj	BTS Group	06-jun	Hakon Invest AB	08-dec
Mekonomen AB	29-maj	Biolnvent International AB	12-jun	<b>2006</b>	
Viking Telecom AB	30-maj	Epsilon AB	12-jun	KappAhl Holding AB	23-feb
Feelgood Svenska AB	05-jun	Pergo AB	19-jun	Gant Company	28-mar
Scandinavia Online AB	07-jun	Capinordic A/S	21-jun	Diös Fastigheter AB	22-maj
Beijer Electronics AB	08-jun	rnb Retail and Brands AB	26-jun	Biovitrum AB	15-sep
Vision Park Entertainment AB	08-jun	Vitrolife AB	26-jun	BE Group AB	24-nov
Mind AB	13-jun	AcadeMedia AB	28-jun	Rezidor Hotel Group AB	28-nov
Telia AB	13-jun	SAS AB	06-jul	Lindab International AB	01-dec
Au-System AB	21-jun	Addtech AB	03-sep	LinkMed AB	12-dec
Cherryföretagen AB	22-jun	Lagercrantz Group AB	03-sep	Tilgin AB	15-dec
Axis AB	27-jun	Transcom WorldWide S.A	06-sep	<b>2007</b>	
PyroSequencing AB	30-jun	Sigma AB	28-sep	Nederman Holding AB	16-maj
Hagströmer & Qviberg AB	03-jul	Diffchamb AB	19-nov	Aerocrine AB	15-jun
The Empire AB	07-jul	Billerud AB	20-nov	Systemair AB	12-okt
I.A.R. Systems AB	11-jul	<b>2002</b>		HMS Networks AB	19-okt
Tripep AB	14-jul	Alfa Laval AB	17-maj	East Capital Explorer AB	09-nov
Jobline International AB	15-sep	Diamyd Medical AB	30-maj	Duni AB	14-nov
AudioDev AB	21-sep	Intrum Justitia AB	07-jun	<b>2008</b>	
Netwise AB	28-sep	Nobia AB	19-jun	DGC One AB	16-jun
Precise Biometrics AB	03-okt	Ballingslöv AB	19-jun	<b>2009</b>	
Eniro AB	10-okt	Nobel Biocare AB	24-jun	-	
Capio AB	16-okt	Kaupthing Bank hf.	20-dec	<b>2010</b>	
ORC Software AB	19-okt	<b>2003</b>		Arise Windpower AB	24-mar
NeoNet AB	20-okt	Human Care HC AB	13-aug	Byggmax Group AB	02-jun
Syngenta AG	13-nov	<b>2004</b>		MQ Holding AB	18-jun
TMT One AB	27-nov	Oriflame Cosmetics S.A.	24-mar		

## 9.2 BILAGA 2 – Förändringen mellan introduktionskursen och stängningskursen på noteringsdagen

2000	Noteringsdag	Introduktionskurs	Stängningskurs	Förändring i SEK	Förändring i %
Micronic Laser Systems AB	09-mar	105 kr	205,50 kr	100,50 kr	96%
Mekonomen AB	29-maj	110 kr	113 kr	3 kr	3%
Axis AB	27-jun	38 kr	38,50 kr	0,50 kr	1%
PyroSequencing AB	30-jun	100 kr	102 kr	2 kr	2%
Eniro AB	10-okt	84 kr	84 kr	0 kr	0%
ORC Software AB	19-okt	120 kr	145 kr	25,00 kr	21%
<b>2001</b>					
BTS Group	06-jun	57 kr	59 kr	2 kr	4%
Biolnvent International AB	12-jun	62 kr	52 kr	-10 kr	-16%
<b>2002</b>					
Alfa Laval AB	17-maj	91 kr	98 kr	7 kr	8%
Intrum Justitia AB	07-jun	47 kr	50 kr	3 kr	6%
Nobia AB	19-jun	78 kr	71 kr	-7 kr	-9%
<b>2003</b>					
-					
<b>2004</b>					
Oriflame Cosmetics S.A.	24-mar	190 kr	208,50 kr	18,50 kr	10%
NOTE AB	23-jun	75 kr	69 kr	-6 kr	-8%
<b>2005</b>					
Indutrade AB	05-okt	65 kr	73,25 kr	8,25 kr	13%
Hemtex AB	06-okt	56 kr	66,50 kr	10,50 kr	19%
TradeDoubler AB	08-nov	110 kr	110 kr	0 kr	0%
Orexo AB	09-nov	90 kr	90 kr	0 kr	0%
Hakon Invest AB	08-dec	77 kr	81,50 kr	4,50 kr	6%
<b>2006</b>					
KappAhl Holding AB	23-feb	56 kr	58,75 kr	2,75 kr	5%
Diös Fastigheter AB	22-maj	31 kr	28,60 kr	-2,40 kr	-8%
Biovitrum AB	15-sep	100 kr	111,50 kr	11,50 kr	12%
Rezidor Hotel Group AB	28-nov	52 kr	52 kr	0 kr	0%
Lindab International AB	01-dec	110 kr	112,75 kr	2,75 kr	3%
LinkMed AB	12-dec	70 kr	69,50 kr	-0,50 kr	-1%
Tilgin AB	15-dec	25 kr	22 kr	-3 kr	-12%
<b>2007</b>					
Nederman Holding AB	16-maj	87 kr	95,50 kr	8,50 kr	10%
Systemair AB	12-okt	78 kr	78 kr	0 kr	0%
HMS Networks AB	19-okt	74 kr	73 kr	-1 kr	-1%
East Capital Explorer AB	09-nov	100 kr	101,50 kr	1,50 kr	2%
Duni AB	14-nov	50 kr	50 kr	0 kr	0%
<b>2008</b>					
DGC One AB	16-jun	33 kr	37 kr	4 kr	12%
<b>2009</b>					
-					
<b>2010</b>					
Arise Windpower AB	24-mar	55 kr	53,75 kr	-1,25 kr	-2%
Byggmax Group AB	02-jun	46 kr	48,50 kr	2,50 kr	5%
MQ Holding AB	18-jun	32 kr	31,80 kr	-0,20 kr	-1%



### 9.3 BILAGA 3 – Förändringen i aktiekursen 30 dagar efter noteringen på börsen

2000	Noteringsdag	Introduktionskurs	30 dagar	Stängningskurs	Förändring i SEK	Förändring i %
Micronic Laser Systems AB	09-mar	105 kr	2000-03-19	165 kr	60 kr	57%
Mekonomen AB	29-maj	110 kr	2000-07-07	109 kr	-1 kr	-1%
Axis AB	27-jun	38 kr	2000-08-07	48 kr	10 kr	26%
PyroSequencing AB	30-jun	100 kr	2000-08-10	140 kr	40 kr	40%
Eniro AB	10-okt	84 kr	2000-11-20	94,50 kr	11 kr	13%
ORC Software AB	19-okt	120 kr	2000-11-29	148 kr	28 kr	23%
<b>2001</b>						
BTS Group	06-jun	57 kr	2001-07-17	43 kr	-14 kr	-25%
Biolnvent International AB	12-jun	62 kr	2001-07-23	47 kr	-15 kr	-24%
<b>2002</b>						
Alfa Laval AB	17-maj	91 kr	2002-06-27	90 kr	-1 kr	-1%
Intrum Justitia AB	07-jun	47 kr	2002-07-18	56 kr	9 kr	19%
Nobia AB	19-jun	78 kr	2002-07-30	63 kr	-15 kr	-19%
<b>2003</b>						
-						
<b>2004</b>						
Oriflame Cosmetics S.A.	24-mar	190 kr	2004-05-04	232,50 kr	42,50 kr	22%
NOTE AB	23-jun	75 kr	2004-08-03	64 kr	-11 kr	-15%
<b>2005</b>						
Indutrade AB	05-okt	65 kr	2005-11-15	77,50 kr	12,50 kr	19%
Hemtex AB	06-okt	56 kr	2005-11-16	73 kr	17 kr	30%
TradeDoubler AB	08-nov	110 kr	2005-12-19	141 kr	31 kr	28%
Orexo AB	09-nov	90 kr	2005-12-20	103 kr	13 kr	14%
Hakon Invest AB	08-dec	77 kr	2006-01-18	93,50 kr	16,50 kr	21%
<b>2006</b>						
KappAhl Holding AB	23-feb	56 kr	2006-04-05	60,25 kr	4,25 kr	8%
Diös Fastigheter AB	22-maj	31 kr	2006-06-30	26,30 kr	-4,70 kr	-15%
Biovitrum AB	15-sep	100 kr	2006-10-26	114,25 kr	14,25 kr	14%
Rezidor Hotel Group AB	28-nov	52 kr	2007-01-08	56,50 kr	4,50 kr	9%
Lindab International AB	01-dec	110 kr	2007-01-11	137 kr	27 kr	25%
LinkMed AB	12-dec	70 kr	2007-01-22	59,50 kr	-10,50 kr	-15%
Tilgin AB	15-dec	25 kr	2007-01-25	25,60 kr	0,60 kr	2%
<b>2007</b>						
Nederman Holding AB	16-maj	87 kr	2007-06-26	91,50 kr	4,50 kr	5%
Systemair AB	12-okt	78 kr	2007-11-22	59,50 kr	-18,50 kr	-24%
HMS Networks AB	19-okt	74 kr	2007-11-29	68,50 kr	-5,50 kr	-7%
East Capital Explorer AB	09-nov	100 kr	2007-12-20	98 kr	-2 kr	-2%
Duni AB	14-nov	50 kr	2007-12-21	47,50 kr	-2,50 kr	-5%
<b>2008</b>						
DGC One AB	16-jun	33 kr	2008-07-25	34 kr	1 kr	3%
<b>2009</b>						
-						
<b>2010</b>						
Arise Windpower AB	24-mar	55 kr	2010-05-04	46,90 kr	-8,10 kr	-15%
Byggmax Group AB	02-jun	46 kr	2010-07-13	48,10 kr	2,10 kr	5%
MQ Holding AB	18-jun	32 kr	2010-06-18	28,50 kr	-3,50 kr	-11%