Södertörns högskola | Institutionen för Ekonomi & företagande
Kandidat 15 hp | Finansiering | HT termin 2010

The impact on share price at equity issue notice in the health business

– Påverkan på aktiekursen vid nyemissions meddelande inom hälsovårds företag

Av: Arash Akhavian & Meron Hatigeorgis
Handledare: Curt Scheutz & Maria Smolander

södertörns högskola
SÖDERTÖRN UNIVERSITY

Sammanfattning

Titel:	Påverkan på aktiekursen vid nyemissions meddelande inom hälsovårds företag.
Författare:	Arash Akhavian & Meron Habtigeorgis
Handledare:	Curt Scheutz & Maria Smolander
Nivå:	Kandidat uppsats i Företagsekonomi – 15 högskolepoäng
Tema:	Finansiering
Nyckelord:	Eventstudie, Nyemission, Effektiva marknadshypotesen

---

Inledning: Det finns olika alternativ för aktiebolag att erhålla nödvändigt kapital, exempelvis genom banklån, konvertibler och nyemissioner. Enligt tidigare forskning sjunker aktiekursen vid meddelande om nyemission.

Syfte: Syftet med uppsatsen är att tydliggöra huruvida börsnoterade hälsovårdsföretags aktiepriser påverkades vid meddelande om nyemission under åren 2005-2009. En jämförelse mellan bioteknik, medicinteknik och läkemedelsföretag kommer också att genomföras.

Metod: I vår undersökning använde vi oss av en eventstudie för att kunna mäta den specifika händelsen. Vi har använt oss av sekundärdata i form av litteratur, vetenskapliga artiklar, och elektroniska källor med mera.

Resultat: I undersökningen valde vi 40 hälsovårdsföretag som finns noterade på Stockholmsbörsen. Av dessa var tog vi de 13 företag som annonserade om totalt 25 nyemissioner. Resultaten visade att 9 stycken reagerade positivt på annonseringen om nyemission medan de resterande har reagerat med en negativ kursutveckling.

Abstract

Title:	The impact on share price at issue notice in the health business.
Authors:	Arash Akhavian & Meron Habtigeogis
Tutor:	Curt Scheutz & Maria Smolander
Level:	Bachelor thesis in business management, 15 credits
Theme:	Finance
Keywords:	Event study, Equity issue, Efficient market hypothesis

---

Introduction: There are different options for companies to obtain the necessary capital. For example, bank loans, convertibles and equity issues. According to previous research, share price decline at the message of the issue.

Objective: The purpose of this paper is to clarify whether publicly traded health care companies share prices impact upon notice of new issues in the years of 2005-2009. A comparison of biotech, medical and pharmaceutical companies will also be implemented.

Method: In our study, we used event study to measure the specific event. We used a secondary data in the form of books, scientific papers, and various electronic sources.

Result: In our study, we selected 40 healthcare companies noted in the Stockholm Stock Exchange. Of these, we took the 13 companies who announce for a total of 25 Equity issues. The results showed that 9 of them reacted positive to the announcement on the issue while the rest responded with a negative price trend.

Innehållsförteckning

1. Inledning 5
1.2 Problemformulering 6
1.3 Syfte 6
1.4 Avgränsning 6
2. Metod 6
2.1 Val av metod 6
2.2 Datainsamling 7
2.3 Eventstudie 8
2.3.1 Val och indelning av företag 8
2.3.2 Definition av händelse 9
2.3.3 Definition av eventfönster 9
2.3.4 Beräkning av den verkliga avkastningen 9
2.3.5 Beräkning av abnormal avkastning, AR 10
2.3.6 Beräkning av AAR samt CAAR 11
2.4 Validitet 12
2.5 Reliabilitet 12
2.6 Källkritik 12
3. Teori 13
Den effektiva marknadshypotesen 13
4. Sammanfattning av tidigare forskning 14
5. Empiri och Resultat 15
Jämförelse mellan de tre branscherna 16
6. Analys 19
Analys för resultatet av samtliga företag och olika branscher 19
7. Slutssats 20
8. Det vi kunde ha gjort annorlunda 21
Källförteckning: 22
Bilagor 23
Bilaga 1: 23
Bilaga 2: 25
Bilaga 3: 26
Bilaga 4: 27

1. Inledning

Aktiebolag kräver kapital för att kunna fortleva, och det finns flera olika alternativ för dem att erhålla nödvändigt kapital. Antingen genom att generera vinster, aktieägartillskott, konvertibler, emissioner eller banklån. Beroende på bolagsstorleken kommer metoden av kapitaltillförseln att variera. Små bolag exempelvis fåmansbolag tenderar att använda aktieägartillskott på grund av mindre administrativt arbete, medan större bolag väljer emissioner av aktier. Tonvikten i uppsatsen kommer att läggas på nyemission formen. När ett företag genomför en nyemission, ger i praktiken bolaget ut nya aktier för att få öka sitt kapital. Bolaget vänder sig i första hand till de befintliga aktieägarna. Villkoren skiljer sig från nyemission till nyemission. Exempelvis kan varje tio befintliga aktier ge rätten att köpa en ny aktie[1]. Aktiekapitalet ökar vid utgivning av nya aktier. Emissionskursen skall sättas lägre än börskursen för att säkerhetsställa att teckningen blir genomförd[2].

Logiskt sätt sjunker aktie kursen vid meddelande om nyemission och det sin tur påverkar värdet på företaget. Orsaken till värdeminskningen kan bero på många olika anledningar. Men en av det tre främsta anledningarna kan eventuellt vara bristande information från ledningens sida. Alltså ledningen vet att företaget är övervärderat och väljer att annonsera om nyemission så att de kan genomföra nyemissions teckningskurs till ett högt värde. Företagets skuldsättningsgrad kan också påverka aktiekursen vid ett meddelande om nyemission. Med andra ord föredrar företag att öka aktiekapitalet hellre än att öka skuldsättningsgraden. På detta kan marknaden reagera väldigt negativt. För det tredje kan marknaden reagera negativt på ett nyemissionsmeddelande, då detta kan bero på minskade vinster hos det emitterande företaget vilket i sin tur leder till reducerade framtida aktieutdelningar[3].
Hälsovårdföretag som helhet är en mycket bred bransch och kan arbeta med allt ifrån läkemedelsforskning till medicintekniskt utrustning och olika typer av biotekniska produkter. I denna studie kommer vi undersöka hur aktiekursen påverkas av nyemission.

---

[1] http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/vad-ar-egentligen-en-nyemission_2419021.svd, 2010-10-19
[2] Hansson Stig 2005 Aktier, optioner, obligationer, en introduktion:
[3] Stephen A. Ross, Randolph W Westerfield, Jeffrey Jaffe , Bradford D Jordan 2008 *Modern financial management*

1.2 Problemformulering

Hur påverkas aktiekursen för börsnoterade företag dagen för announsering av nyemission? Då uppsatsen kommer att undersöka de börsnoterade hälsovårdföretagens nyemissioner kan det vara intressant att se hur dessa företag aktiekurs utvecklar sig. Hur ser kursreaktionen ut för olika branscher? Överensstämmer resultatet med tidigare forskning?

1.3 Syfte

Syftet med uppsatsen är att tydliggöra huruvida börsnoterade hälsovårdsföretags aktiepriser påverkades vid meddelande om nyemission under åren 2005-2009. En jämförelse mellan olika branscher, bioteknik, medicinteknik och läkemedelsföretag kommer också att genomföras.

1.4 Avgränsning

Arbetet kommer att avgränsas till de börsnoterade hälsovårdsföretagen på Stockholmsbörsen, samtliga listor kommer att behandlas i uppsatsen. Åren 2005-2009 valdes för att erhålla ett bredare tidsperspektiv och få ett djupt resultat. Anledningen att vi avgränsat oss just till börsnoterade hälsovårdföretag på Stockholmsbörsen är för att branschen är bred med olika typer av företag som sysslar med läkemedel, bioteknik och medicinteknik. Nyemission är också relativt vanligt i dessa typer av företag, då de måste finansiera sin fortsätta forskning. Vi avgränsar oss till 9 dagar, med det ska det påpekas att det handlar om fyra dagar innan och sedan samma dag för meddelandet och därefter fyra dagar framåt.

2. Metod

Eftersom att vårt syfte är att undersöka hur företagets aktiepris påverkas av nyemission. Därför har vi valt att använda kvantitativ metod där vi samlar in empiriska och kvantifierbara data.

2.1 Val av metod

Vi har valt att titta på hur börsnoterade hälsovårdsföretags aktiepriser påverkas vid meddelande om nyemission under 9 arbetsdagarna. Med hjälp av olika informationskällor som till exempel Stockholmbörsen/OMX samlar vi relevanta data så som annonserings dag

och historiskakurser. Detta material behövs för vår analys för att sedan kunna diskutera vårt resultat. Vårt arbete utförs som en kvantitativ metod där all data som samlas in är empirisk.

Vi har studerat 40 stycken hälsovårdsföretag och av dessa väljer vi ut de som har annonserat om nyemission och är noterade på OMX under år 2005-2009. Sedan med hjälp av de elektroniska sidorna, som Avanza och OMX följer vi företagets nyheter och historiska kurser. Därefter väljer vi den dagen som företaget meddelas om nyemission och studerar aktiekurs händelsen för den specifika tidshorisonten. För att kunna bli säkrare om att man har fått in pålitligt material kontrollerar vi uppgifterna som vi har fått in stämmer överens med det som lagts ut i di.se, eftersom det är en stor affärstidning.

Slutligen kommer vi att bearbeta data på excel, och därifrån erhållet resultatat, dra paralleller till teorin.

2.2 Datainsamling

Sekundärdata

För att uppnå syftet med uppsatsen har vi använts oss av sekundärdata, data som tidigare har samlats in och dokumenterats. Detta är i form av litteraturer och elektroniska databaser som OMX och avanza.se.

Sekundärdata är en enkel och tidssparande metod. Vår sekundärdata är tidskrifter, tidigare forskning och litteraturer. Att använda sig av sekundärdata är bra för att informationen är lätt tillängligt.[4] Detta gör att informationens tillförlitlighet inte är så hög eftersom vem som helst kan gå in ändra materialet, man har alltså mindre kontroll av informationens validitet. Vilket gör att man kan få in data som inte stämmer överens med verkligheten. Därför ska materialet granskas så mycket som möjligt och om det är möjligt använda sig av förstahandskällor att välja dem i förstahand. Vid skrivningen av uppsatsen använde vi olika internetsidor, därefter jämförde aktiekurserna och dagarna vid meddelande om nyemission stämde överens.

[4] Ann Kristin Larsen 2009 *En introduktion till samhällsvetenskaplig metod*

2.3 Eventstudie

Vi har valt att mäta effekten av en specifik händelse och ser hur den påverkar företagets aktiekurs, detta görs med hjälp av eventstudie[5]. Vid en eventstudie ska händelsen definieras först, vilket i vårt fall är annonsering av nyemission, som kan påverka aktiekursen. Ytterligare ska det förtydliga under vilken tidsperiod (eventfönster) som företagens aktiekursförändringar ska undersökas.

2.3.1 Val och indelning av företag

Vi vill se om aktiekursen reagerar beroende på i vilken bransch företagen befinner sig i. Därefter klassificerade vi företagen i tre grupper (se tabell 1). Klassificeringen består av företag som gjorde nyemission under denna tidsperiod. Indelning av företagen i olika branscherna motiveras av att vi tittade på respektive företags sysselsättning och därefter delade in de i olika branscher.

Företag	Bransch	Antal nyemissioner
Active Biotech	Bioteknik	2005, 2008, 2009
BioInvent	Bioteknik	2005, 2007, 2009
Biolin	Bioteknik, Medicinsk teknik	2005, 2006, 2009
BioPhausia	Läkemedel	2005
Biotage AB	Läkemedel	2005, 2005
Diamyd Medical B	Bioteknik	2008, 2009
Getinge B	Medicinsk teknik	2008, 2008
Karobio	Bioteknik	2007, 2009
Linkmed	Bioteknik, Medicinsk teknik, Läkemedel	2009
Meda	Läkemedel	2005, 2006, 2008
Medivir	Bioteknik, Läkemedel	2006
Ortivus	Medicinsk teknik	2006
Swedish orphan biovitrum	Bioteknik, Läkemedel	2009

Tabell 1: Tabellen visar antal gånger de utvalda företagen har gjort nyemission under 2005-009

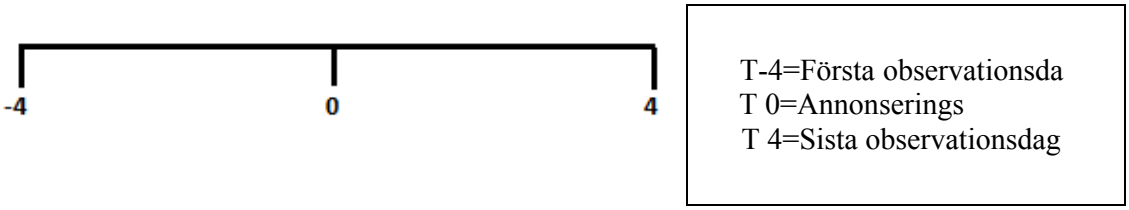
[5] MacKinlay(1997)

2.3.2 Definition av händelse

Annonseringen om nyemission är det som är händelsen i vår undersökning. Detta är när företaget offentliggör nyemissionen, vilken kan leda till aktiekurs förändring. För att kunna veta det exakta datumen för offentliggörande av nyemissionen har vi använt oss av den elektroniska källan OMX eftersom vi anser att det är en tillförlitlig källa, då detta är stockholmbörsen officiella sida. Vi har även dubbelkollat med avanza och di.se att pressmeddelandet stämmer.

2.3.3 Definition av eventfönster

Vårt eventfönster är den tidsperiod där vi undersöker aktiekursförändringar. Eventfönstret utgörs av perioden fyra dagar före och efter eventet. I vårt fall blir dagen för själva offentliggörs av nyemission (dag 0), samt fyra dagar innan och fyra dagar efter händelsen. Alltså totalt nio dagar.



Figur 1: Tids linje

2.3.4 Beräkning av den verkliga avkastningen

Följande formel används för att beräkna den verkliga avkastningen R_{it} där P_{it} är priset på aktien i dagen t, P_{it-1} är priset på aktien i dagen före dag t.

$$R_{it} = \frac{p_{it} \quad P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Formel 1: Verkliga avkastning

Vid användning av marknadens förväntade avkastning används formel 2, där R_{mt} är förväntade avkastningen för marknaden dagen t, $Index_t$ är index för dagen och $index_{t+1}$ är index nästkommande dag.

$$R_{mt} = \frac{\text{Index t} + 1 - \text{Index t}}{\text{Index t}}$$

Formel 2: Marknads förväntade avkastning

2.3.5 Beräkning av abnormal avkastning, AR

Den statistiska modellen som kallade marknadsmodellen används för att räkna ut den abnormala avkastningen (AR). AR är Skillnaden mellan den förväntade och observerade avkastningen. Modellen används under en förutbestämd tidsperiod för att visa aktiens avkastning i förhållande till marknadens avkastning[6].

$$AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i * R_{mt})$$

Formel 3: Abnormal avkastning enligt marknadsmodellen

Vi kommer att använda förenklad version av den marknadsmodellen vilket är den justerande marknadsmodellen, villket är i den justerade varianten där det antas ett β-värde motsvarande ett (β =1) och α noll (α=0)för samtliga företag[7]. Formeln består av AR_{it} som är abnormal avkastning, R_{it} avkastning för aktien i dagen t, och R_{mt} är förväntade avkastningen för marknaden dagen t

[6] MacKinlay(1997)
[7] MacKinlay(1997)

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Formel 4: Abnormal avkastning enligt den justerande marknadsmodellen

2.3.6 Beräkning av AAR samt CAAR

AAR, den genomsnittliga abnormala avkastningen, kan beräknas genom att man summerar alla företag som ingår i studiens abnormala avkastning och därefter skall man dividera detta med antal företag. Beräkningar görs för alla företag och för eventfönstrets alla 9 dagar. Formeln nedan består av AAR_t som är den genomsnittliga abnormala avkastningen, AR_{it} abnormala avkastningen för aktien i dagen t och n för antalet observationer.

$$AARt = \frac{\sum ARit}{n}$$

Formel 5: Genomsnittlig abnormal avkastning

Sedan används resultatet för att beräkna den kumulativa genomsnittligga abnormala avkastningen, CAAR. Här ser man hur den sammanlagda abnormala avkastningen för alla företagens tidsperioder, som ingår i studien. Den visar hur kursvärdena skiljer sig från det uppskattade värdet. CAAR för undersökningens första dag T-4 motsvaras av AAR för samma dag. Vidare tar man den andra undersöknings dagen T-3 av AAR-summorna för dagarna -4 och -3 osv[8]. Enligt formeln beräknar vi τ_1 som är första undersökningsdagen och τ_2 andra undersökningsdagen.

$$CAAR_i(\tau_1, \tau_2) = \sum_{\tau=\tau_1}^{\tau_2} AR_{i\tau}$$

Formel 6: Kumulativ genomsnittlig abnormal avkastning

[8] MacKinlay(1997)

2.4 Validitet

Validitet innebär huruvida den data och metod som används är riktig[9], med andra ord, man får ett korrekt och exakt resultat. Validitet beskriver också under undersökningens giltighet[10]. Begreppsvaliditet innebär att man mäter förhållandet mellan det generella fenomenet, som ska undersökas och konkreta data[11]. Validiteten anses vara god av författarna. Det enda, som eventuellt kan minska validiteten är klassificeringen av företag i olika branscher. Då visa företag sysselsätter sig med flera. För övrigt anses undersökningen ge ett exakt och korrekt svar och därmed också hög validitet. Detta föranleds av att siffrorna är exakt samma för de aktuella dagarna ovavsett vilken källa, som används.

2.5 Reliabilitet

Reliabilitet betyder tillförlitlighet i undersökningen[12]. Alltså får man samma resultat som vid första mätningen och den andra. En hög reliabilitet innebär att man erhåller samma resultat vid olika mätningar. Reliabilitet handlar om vilken data, som används, insamlingssätet och dess bearbetning[13].

Datan, som samlats in har gjorts så genom avanza.se, och OMX och därefter har det också jämförts med di.se. Därför anses reliabilitet vara hög. I detta fall har vi använt oss av datorprogrammet excel för att få en hög tillförlitlighet. Det här gör att man inte behöver räkna manuellt och därmed riskera få en låg reliabilitet.

2.6 Källkritik

De källor, som nyttjades i uppsatsen kan delas upp i tre kategorier. Dessa är följande: Elektroniska källor, litteratur och sedan vetenskapliga artiklar.

De är elektroniska källorna, som används är främst avanza.se och sedan OMX. De sidorna utgör en stor del av datainsamlingen och vi anser att dessa är tillförlitliga. Information, som framgick i OMX har vi också dubbelkollat mot Avanza.se och Di.se. Informationen som vi har dubbelkollat är announseringsdagen(dag 0) och kuserna för de aktuella dagarna.

---

[9] M Denscombe 2009 *Forskningshandboken*
[10] A Johannessen, P Tufte 2003 *Samhällsvetenskapligmetod*
[11] A Johannessen, P Tufte 2003 *Samhällsvetenskapligmetod*
[12] M Denscombe 2009 *Forskningshandboken*
[13] A Johannessen, P Tufte 2003 *Samhällsvetenskapligmetod*

Litteratur i uppsatsen är relativt pålitlig, då dessa böcker används flitigt, som kurslitteratur. De vetenskapliga artiklarna har publicerats på nber.org som är en på tillförgiltigt internetsida. I artiklarna framgår vad författarna har kommit fram till för resultat.

3. Teori

Den effektiva marknadshypotesen

Den effektiva marknadshypotesen förkortas, som EMH. På engelska står det för the efficient market hypothesis. Teorin beskriver att informationen reflekteras i aktiepriset omedelbart. Priset justeras innan investerarna hinner reagera. Informationen kan klassificeras i tre olika typer. Dessa är information om tidigare priser, offentlig information och all annan information[14].

Det finns tre olika former. Då syftar man på den svaga formen, medel starka och sedan den starka.

I den svaga formen innebär att historisk data demonstrerar ett tillgångarnas framtida prisestimat. Emellertid kan inte investerare erhålla bättre avkastning utifrån tidigare data, och marknaden medräknar endast tidigare händelser i priserna för att bestämma nuvarande priser. Däremot kan investerarna inneha kunskap om framtida potentiella vinster, vilka inte är medräknade i priset, varför prisfluktueringar sker.

Den semistarka formen medräknar, förutom alla historiska priser, också all tillgänglig publik information, varför det inte går att förbättra avkastningen genom kunskap om publik information, då det redan är diskonterat i priset. Möjligheten att skapa bättre avkastning en vad marknaden gör är att använda insiderinformation, då den inte är medräknad i marknadspriset.

Den starka formen inkluderar all information som de två andra formerna medräknar plus all insiderinformation.

Den starka formen inkluderar alltså både intern och extern information, varför det är nästintill omöjligt att göra ha information om att en aktie är under eller övervärderad. Följaktligen går det inte att skapa bättre avkastning än vad marknaden själv åstadkommer, då alla investerare handlar på likadan information och det som skiljer sig är framtida bedömningar.

[14] Stephen A. Ross, Randolph W Westerfield, Jeffrey Jaffe, Bradford D Jordan, 2008 *Modern financial management*

4. Sammanfattning av tidigare forskning

R. Masulis, A.N Korwar, WH Mikkelson, M.M Partch[15]

Som vi nämnt tidigare så leder nyemissioner till en nedgång i aktiekursen. Tidigare forskning pekar på att det finns tre anledningar till att aktiekursen sjunker. Första är det bristande information från ledningens sida då de väljer att genomföra nyemission när företaget är övervärderat för att få en hög teckningskurs. Andra orsaken är företagets skuldsättningsgrad. Man föredrar nyemissionsalternativet jämfört istället för att öka skuldsättningsgraden. Det tredje är att nyemission kan vara ett tecken på minskade vinster och kris i företaget vilken marknaden kan reagera negativt på.

Robert A. Korajczyk, Deborah Lucas, Robert McDonald (1992)

I denna vetenskapliga artikel (The effekt of information releases on the pricing and the timing of equity issues) kommer författarna fram till när ett nyemissionsmeddelande kommer, minskar de undersökta företagens aktiekurs med hela 3%[16]. Då menar man genomsnittlig aktiekurs naturligtvis. Författarna undersökte under en perioden 1978-1983 NYSE (New York Stock Exchange), AMEX (American Stock Exchange) and OTC (over the counter) listorna. En slutsats de kom fram till är att insiders i företagen har incitament att genomföra nyemission när företaget är övervärderat. De utanför företaget inser detta och sänker därför sina förväntningar.

Paul Asquith, David W Mullins, Jr (1985)

Här menar författarna i artikeln (equity issues and offering dilution) att aktiekursen sjunker vid nyemission meddelande[17]. CAAR låg på hela – 2.7% för den undersökta företagen. Åter igen menar man naturligtvis den genomsnittliga siffran. Hela 80 % av alla nyemission meddelande hos företagen ledde till en nedgång i aktiekursen.

Tre effekter kan fås på aktiekursen vid ett nyemission meddelande. Det första är att det inte blir någon effekt alls eller att blir en positiv reaktion alternativt en negativ reaktion.

---

[15] Stephen A. Ross, Randolph W Westerfield, Jeffrey Jaffe , Bradford D Jordan , 2008 *Modern financial management*
[16] R. Korajczyk, D. Lucas, R Mcdonald (1992)
[17] P. Asquith, D Mullins Jr(1985)

5. Empiri och Resultat

Tillvägagångssättet, som vi använt oss av är att vi först tog reda på när företaget ifråga annonserade om nyemission och därefter samlade in de historiska kurserna för de aktuella dagarna. Sedan samlade vi också in börsindex för dessa dagar. Därnäst framställde vi dessa i excel och beräknade fram CAAR utifrån de formler som vi redovisat för i metoddelen. Vi valde att studera hälsovårds företag genom att dela de i tre olika branscher som medicinsk teknik, bioteknik och läkemedels branscherna. Detta kan användas som underlag när vi gör vår analys. Med hjälp av empirin kan vi studerar resultatet för att se om det skillde sig åt mellan de olika branscherna eller inte.

Av 40 hälsovårds företag som undersöktes, var det 13 som gjorde en nyemission. Dessa 13 företag har tillsamman genomfört 25 nyemissioner. Förklaringen till detta är att visa av dem gjorde flera stycken nyemissioner. Exempel på det är Activebiotech.

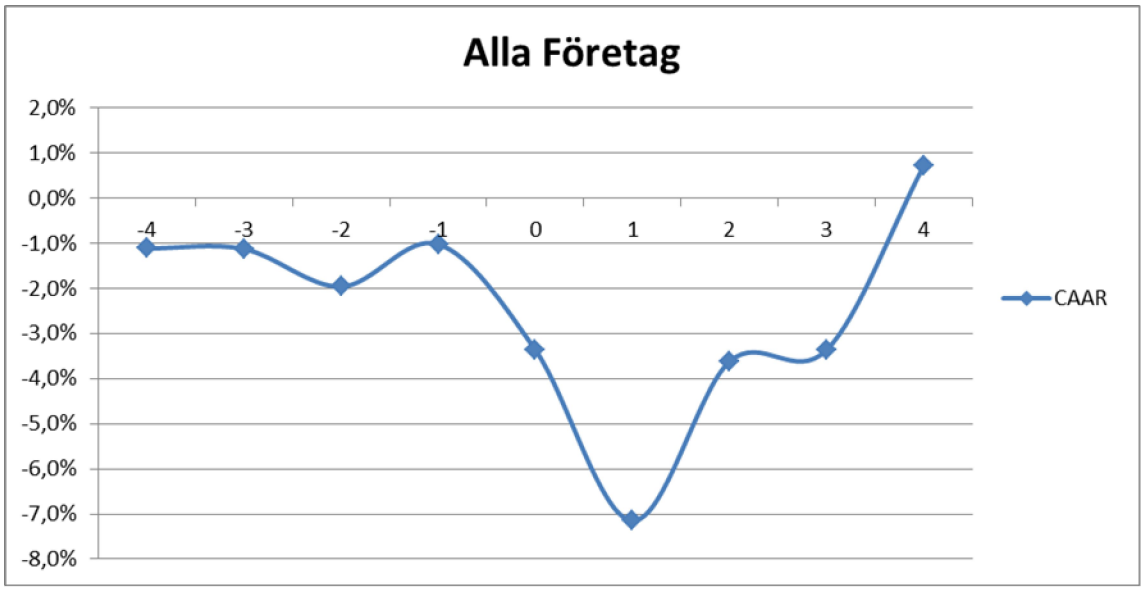


Diagram 1[18]: Kumulativ genomsnittlig abnormal avkastning för alla företag som ingick i studien.

Tydligt är att CAAR dyker signifikant på dagen där meddelande om nyemission inkommer. Därefter, för dag 1 sjunker den ytterligare. Efter det återhämtar sig avkastningen för att sedan vid dag 4 visa på positiv avkastning.
För de fyra dagarna innan meddelandet kan man avläsa en något negativ avkastning för samtliga 13 företag.

[18] Enligt egna beräkningar

Av 25 nyemissioner var det 9 stycken, som reagerade positivt på annonseringen om nyemission. Resterande har reagerat med en negativ kursutveckling. När man observerat kursutvecklingen är de nästföljande fyra dagar efter meddelandet inkommit, som åsyftas och fyra dagar innan.

Jämförelse mellan de tre branscherna

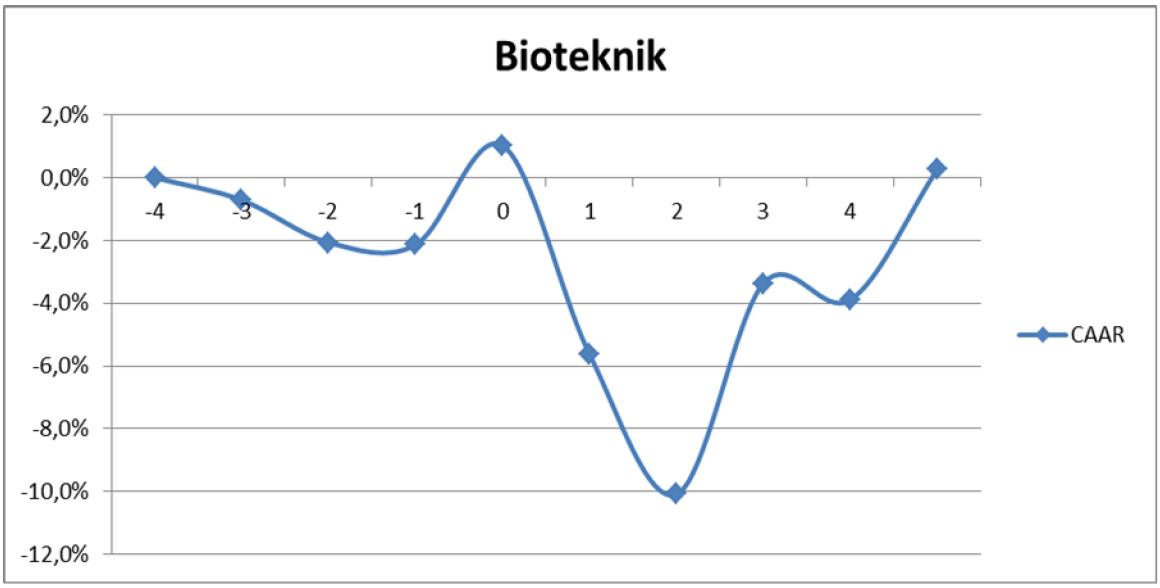


Diagram 2[19]: Resultat för bioteknik branschen

Diagrammen ovan visar samtliga företag i bioteknik branschen. De illustrerar också den kumulativa genomsnittlig abnormal avkastningen för dessa företag under den aktuella tidsperioden.

I denna bransch räknas 8 företag in. Dessa har tillsammans genomfört 16 nyemissioner. Av dessa visade 10 stycken positiv kursutveckling medans 6 stycken visade negativ utveckling.

[19] Enligt egna beräkningar

Diagram 3[20]: Resultat för medicinsk teknik branschen

Diagrammen ovan visar samtliga företag i medicinsk tekniska branschen. De illustrerar också den kumulativa genomsnittlig abnormal avkastningen för dessa företag under den aktuella tidsperioden.

I denna bransch räknas 4 företag in. Dessa har tillsammans genomfört 7 nyemissioner. Av dessa har samtliga alla negativ kursutveckling.

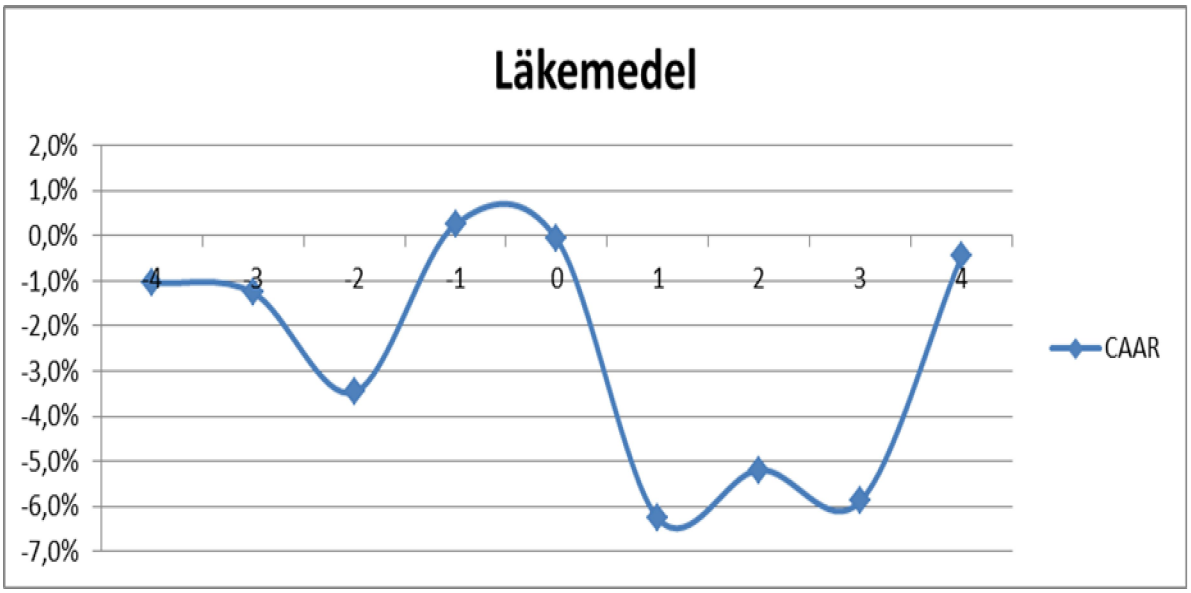


Diagram 4[21]: Resultat för läkemedelsbranschen

[20] Enligt egna beräkningar
[21] Enligt egna beräkningar

Diagrammen ovan visar samtliga företag i läkemedelsbranschen. De illustrerar också den kumulativa genomsnittlig abnormal avkastningen för dessa företag under den aktuella tidsperioden.

I denna bransch räknas 6 företag in. Dessa har tillsammans genomfört 9 nyemissioner. Av dessa visade 7 stycken negativ kursutveckling och 2 stycken positiv kursutveckling.

6. Analys

Analys för resultatet av samtliga företag och olika branscher

Av de totalt 25 nyemissioner som ingick i studien om hur announseringar om nyemission påverkar aktiekursen var det 9 stycken som reagerade positivt. Resterande har reagerat med negativ kurssänkning på händelsedagen. Dagarna innan meddelandet inkommer ligger CAAR runt -1 % för att sedan sänkas ytterligare till -3,4 % vid händelse dagen.
Enligt tidigare forskning sjunker aktiekursen på nyemission meddelande. Studien, som vi har genomfört stödjer tidigare forskning inom det aktuella problemområdet. I vår undersökning illustreras tydligt hur kumulativa avkastningen går ner vid meddelande om nyemission. Sedermera vänder det upp vid dag ett för sedan återhämta sig fullständigt vid dag fyra.

I Bioteknik branschen kan man se att CAAR ligger mellan 1,0 % och 2,0 % innan händelse dagen. Vid händelsedagen börjar CAAR sjunka för att sedan falla ner till hela -10 % dag 2. Sedan dag fyra har den återhämtat sig betydligt.

I Medicinsk teknik branschen sjunker CAAR ner från ca 3,0 % till -8,0 % innan annonserings dag. På annonserings dag gick CAAR upp till -4,0 %, därefter växlade det mellan -8,0 % till -2,0 %. Här kan man tydligt urskilja att CAAR förändrades inom korta tidsperioden.

I läkemedel branshen låg CAAR mellan 0, 5 % och -3 % innan annonserings dag. På annonseringsdagen sjunker CAAR till ca -6 % efter det återhämtar sig CAAR under de resterande dagarna.

När man jämför dessa respektive branscher sins emellan förefaller det inte finnas något större skillnad mellan dem. Det man däremot kan säga är att vid dagen för nyemissionsmeddelandet har samtliga branscher CAAR sjunkit ner. Medicinsk teknik branschen har gått upp till -4,0 %, men visade ändå negativt förändring.

Avslutningsvis kan det konstateras att hälsovårdsbranschen som helhet är mycket känsligt och reagerar negativt på nyemissioner. Tidigare forskning visar att hela 80 % av alla nyemissions meddelande hos företagen ledde till nedgång i aktiekursen. Enligt vår studie var det 64 % av företagen som reagerade negativt. Detta innebär i princip att resultatet stämer överens med tidigare forskning.

7. Slutssats

Vi vill studera företagens aktiekursutvekling vid annonsering av nyemission. I detta kapital utgår vi ut av frågeställningar i vår problemformulering.

- *Hur påverkas aktiekursen för börsnoterade företag dagen för annonsering av nyemission?*

Aktiekursen påverkades negativt dagen för annonsering av nyemission. 64 % av alla undersökta nyemissions meddelande visade ett negativt samband medans 36 % visade på ett positivt samband. CAAR låg på -3,4 %. Detta påvisar ett negativt genomsnittligt samband.

- *Hur ser kursreaktionen ut för olika branscher?*

För bioteknik branschen låg CAAR på -5,6 % medans den låg -4,0 % i medicinsk teknik branschen. I läkemedels branschen visade data att CAAR låg på -0,1 %. Samtliga siffror är för annonseringsdagen i fråga.

- *Överensstämmer resultatet med tidigare forskning?*

Här kan vi konstatera att resultatet i princip överrenstämmer med tidigare forskning inom området. Tidigare forskning visade på att CAAR låg på minus 2,7 % medans vår egen undersökning resulterade i att CAAR låg på -3,4 %. Sedemera visade det sig att 64 % av alla undersökta nyemission meddelande påvisade ett negativt samband. Tidigare forskning visade att 80 % av alla företag hade negativ kursutveckling. Så svaret på denna fråga blir ja.

8. Det vi kunde ha gjort annorlunda

Det vi kunde ha gjort annorlunda är att vi skulle kunna jämföra hälsovård branschen med andra typer av branscher. Då kunde vi eventuellt se skillnad på dem. I studien skulle vi kunnat ta med fler företag och breddat tidsperioden (2005-2009) signifikant.

I uppsatsen kanske man kunde ha tagit hänsyn till konjunkturläget. Det kanske kunde ha påverkat resultatet.

Dessutom skulle vi kunnat fördjupa oss anledningar för nyemissionen. Alltså om företag akut behövde pengar eller exempelvis ville förvärva ett annat företag. Efter att vi har gjort studien har vi lärt oss att aktiekursen kommer att påverkas av nyemission, oavset vad företaget har för anledning. Detta faktum kunde vi ha försökt oss på att bevisa genom statistiska beräkningar så som linjär regression eller hypotesprövning.

Eventfönstret skulle kunnat förlängas med flera dagar så att vi kunde observerat förändringar i aktiekurserna.

Källförteckning:

Litteratur:

M Denscombe 2009 *Forskningshandboken* andra upplagan, Studentlitteratur

Hansson Stig 2005 *Aktier, optioner, obligationer, en introduktion*:10:e upplagan, student litteratur. Lund

A Johannessen, P Tufte 2003 *Samhällsvetenskapligmetod* första upplagan, Liber

Ann Kristin Larsen 2009 *En introduktion till samhällsvetenskaplig metod* första upplagan, Malmö

Stephen A Ross, Randoplh W. Westerfield, Jeffrey Jaffe, Bradford D Jordan 2008 *Modern financial management* eight Edition Mcgraw-Hill Irwin

Artiklar:

Asquith, Paul, Mullins W. Jr D. Equity Issues & Offering Dilution Journal of Financial Economics, Vol. 15 (1985)

Deborah Lucas, Robert A. Korajczyk Robert Mcdonald. The Effect of the Information Releases on Pricing and Timing of Equity Issues: Theory and Evidence Vol. 4 No 4 (1992)

MacKinlay A. Craig. Event Studies in Economics and Finance. Journal of Economic Literature.Vol, 35 (March 1997) pp.13-39

Elektroniskt:

https://www.avanza.se/aza/press/press.jsp , 2010-10-24

http://di.se/, 2010-10-24

https://www.nasdaqomxnordic.com/beta/Nordic.aspx, 2010-10-24

http://www.nber.org/ 2010-12-10

http://www.ne.se/kort/kvantitativ-metod, 2010-10-23

http://www.privataaffarer.se/aktier/aktiekurser/, 2010-10-24

http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/vad-ar-egentligen-en-nyemission_2419021.svd, 2010-10-19

http://www.medarbetarskap.se, Bild, 2010-12-29

Bilagor

Bilaga 1:

Våra beräkningar av AR, AAR och CAAR för alla företag

	Swedish orphan biovitrum	*Ortivus*	*Medivir*	*Meda*	*Meda*	*Meda*	*Karo bio*
4	§0,001064065	-0,010352	0,0077055	-0,0159	0,013541	-0,06931	-0,0024542
3	-0,03256444	0,0951986	-0,0389927	-0,0146	0,003216	0,040998	-0,0279865
2	-0,002924948	-0,035014	-0,0395523	-0,0059	0,030723	-0,15463	0,01352088
1	0,063246694	-0,062195	0,0204256	-0,0097	-0,00497	0,144627	0,09759675
0	-0,012029667	0,0476466	-0,1166957	-0,0083	-0,00434	0,005413	0,03929242
-4	0,010646612	-0,142048	-0,0760913	-0,1009	-0,01519	0,021016	-0,0521023
-2	-0,022858181	0,0485622	-0,0414859	-0,0019	0,000202	-0,06268	-0,0020773
-3	0,034626872	-0,028553	0,0049165	0,01397	0,006599	-0,04158	0,01886068
-4	-0,008709558	0,0220735	-0,0198668	0,01552	0,005887	-0,0222	0,01262595

Karo bio	*Karo bio*	*Active biotech*	*Active biotech*	*Active Biotech*	*Bio phausia*	*Diamyd*
-0,015688944	-0,067824	0,012166736	-0,051067663	-0,02784315	-0,02784315	0,021982648
0,059470239	0,0590152	-0,03123053	-0,008742651	-0,055475365	-0,055475365	0,035901344
0,104222755	0,0092958	-0,017587521	-0,015117768	0,008736298	0,008736298	-0,03920864
-0,00135221	-0,013501	-0,017162725	-0,014057188	-0,020320607	-0,020320607	0,046018245
-0,122227071	-0,034365	-0,01249502	-0,183876399	-0,040867293	-0,040867293	-0,025390938
0,001880905	-0,031925	0,035586316	0,009715393	0,035923183	0,035923183	-0,033017056
0,012551169	-0,055887	0,008367372	-0,00759426	-0,006846539	-0,006846539	0,003547965
0,00922274	0,0110996	0,018117601	0,001880307	-0,03435487	-0,03435487	-0,029801918
0,057640578	0,0613486	-0,000382487	0,037404769	0,122089473	0,122089473	0,012203998

Diamyd	*Biolin*	*Biolin*	*Biolin*	*Bioinvent*	*Getinge*	*Bioinvent*	*Linkmed*
0,00397	0,003242	-0,01279	0,032411	-0,02513	0,07939	0,000232	0,062992
0,00215	-0,02197	0,001274	-0,02935	-0,00655	-0,0112	-0,00373	-0,00932
-0,0057	-0,02696	-0,03522	-0,00011	-0,0159	0,00707	0,015445	-0,01552
0,02096	0,019775	-0,01097	-0,01682	-0,02031	-0,0339	-0,00321	-0,00612
0,02748	-0,02519	-0,0507	0,012281	0,021915	0,03943	-0,04817	-0,02415
0,03797	-0,03343	-0,11143	0,007634	0,020054	-0,0254	0,035784	-0,06867
0,00017	-0,00245	0,012411	0,036711	-0,02397	0,04338	0,008519	0,023241
-0,1026	0,037154	0,021041	-0,04783	-0,02229	-0,0353	0,016473	-0,19007
0,00344	0,000232	-0,01005	-0,01303	-0,00773	0,00112	-0,02928	0,057911

SUMMA Arit	*AARit*	*CAARi*
-0,1447827	-0,011137133	-1,1%
-0,0019822	-0,000152478	-1,1%
-0,2530282	-0,01946371	-2,0%
0,12015003	0,00924231	-1,0%
-0,5575966	-0,04289205	-3,4%
-0,3714442	-0,028572633	-7,1%
-0,099199	-0,007630691	-3,6%
-0,3376682	-0,025974478	-3,4%
0,43113293	0,033164072	0,7%

Bilaga 2:

Våra beräkningar av AR, AAR och CAAR för Bioteknik branschen

	Swedish 0rphan biovitrum	*Medivir*	*Linkmed*	*Karobio*	*Karobio*	*Karobio*	*Diamyd*	*Diamyd*
-4	0,001064065	0,00770549	0,0629921	-0,0024542	-0,0157	-0,06782	0,021983	0,00397499
-3	-0,03256444	-0,03899268	-0,009324	-0,0279865	0,05947	0,059015	0,035901	0,00215005
-2	-0,002924948	-0,03955227	-0,015518	0,0135209	0,10422	0,009296	-0,03921	-0,0057236
-1	0,063246694	0,0204256	-0,006117	0,0975968	-0,0014	-0,0135	0,046018	0,0209574
0	-0,012029667	-0,11669574	-0,024153	0,0392924	-0,1222	-0,03436	-0,02539	0,02748112
1	0,010646612	-0,07609132	-0,068667	-0,0521023	0,00188	-0,03192	-0,03302	0,0379721
2	-0,022858181	-0,04148589	0,023241	-0,0020773	0,01255	-0,05589	0,003548	0,00017367
3	0,034626872	0,00491653	-0,190065	0,0188607	0,00922	0,0111	-0,0298	-0,102591
4	-0,008709558	-0,01986682	0,0579111	0,012626	0,05764	0,061349	0,012204	0,00344132

Biolin	*Biolin*	*Biolin*	*BioInvent*	*BioInvent*	*Aktive biotech*	*Aktive biotech*
0,003242104	-0,012789	0,032411458	0,000231787	-0,025133688	-0,051067663	-0,02784315
-0,021973553	0,0012737	-0,029351605	-0,003731853	-0,006547135	-0,008742651	-0,055475365
-0,026958837	-0,035223	-0,000110876	0,01544475	-0,015902801	-0,015117768	0,008736298
0,019774659	-0,010966	-0,016824088	-0,003206105	-0,020308359	-0,014057188	-0,020320607
-0,025192554	-0,050702	0,012281298	-0,048174828	0,021915221	-0,183876399	-0,040867293
-0,033430805	-0,111429	0,007634291	0,035784109	0,020054438	0,009715393	0,035923183
-0,002446083	0,0124113	0,036710798	0,008519162	-0,023972793	-0,00759426	-0,006846539
0,03715424	0,0210409	-0,047833815	0,016473155	-0,02229422	0,001880307	-0,03435487
0,000231787	-0,010048	-0,013034299	-0,029276541	-0,007733274	0,037404769	0,122089473

Aktive biotech	*SUMMA Arit*	*AARit*	*CAARi*
0,01216674	-0,05703	-0,00713	-0,7%
-0,03123053	-0,10811	-0,01351	-2,1%
-0,01758752	-0,06261	-0,00783	-2,1%
-0,01716273	0,144204	0,018026	1,0%
-0,01249502	-0,5952	-0,0744	-5,6%
0,03558632	-0,21147	-0,02643	-10,1%
0,00836737	-0,05765	-0,00721	-3,4%
0,0181176	-0,25355	-0,03169	-3,9%
-0,00038249	0,275846	0,034481	0,3%

Bilaga 3:

Våra beräkningar av AR, AAR och CAAR för Medicinskteknik branschen

	Biolin	*Biolin*	*Biolin*	*Getinge B*	*Getinge B*	*Linkmed*	*Ortivus*
-4	0,003242104	-0,01278886	0,0324115	-0,0231501	0,07939	0,062992	-0,01035
-3	-0,021973553	0,00127373	-0,029352	-0,0451127	-0,0112	-0,00932	0,095199
-2	-0,026958837	-0,03522288	-0,000111	-0,0263636	0,00707	-0,01552	-0,03501
-1	0,019774659	-0,01096624	-0,016824	-0,0599065	-0,0339	-0,00612	-0,0622
0	-0,025192554	-0,05070165	0,0122813	0,0117737	0,03943	-0,02415	0,047647
1	-0,033430805	-0,1114291	0,0076343	0,0349066	-0,0254	-0,06867	-0,14205
2	-0,002446083	0,0124113	0,0367108	-0,0248395	0,04338	0,023241	0,048562
3	0,03715424	0,02104087	-0,047834	0,0323601	-0,0353	-0,19007	-0,02855
4	0,000231787	-0,01004816	-0,013034	-0,0146829	0,00112	0,057911	0,022073

SUMMA Arit	*AARit*	*CAARi*
0,13174336	0,032935841	3,3%
-0,0204503	-0,005112563	2,8%
-0,1321136	-0,033028396	-3,8%
-0,1701631	-0,042540772	-7,6%
0,01108243	0,002770606	-4,0%
-0,3383927	-0,084598182	-8,2%
0,1370234	0,03425585	-5,0%
-0,2112238	-0,05280594	-1,9%
0,04357269	0,010893172	-4,2%

Bilaga 4:

Våra beräkningar av AR, AAR och CAAR för Läkemedel branschen

	Swedish orphan biovitrum	*Medivir*	*Meda*	*Meda*	*Meda*	*Linkmed*	*Biotage B*
-4	0,001064065	0,00770549	-0,015941	0,013541	-0,0693	0,062992	0,004242
-3	-0,03256444	-0,03899268	-0,014578	0,0032162	0,041	-0,00932	-0,00155
-2	-0,002924948	-0,03955227	-0,005883	0,030723	-0,1546	-0,01552	0,012411
-1	0,063246694	0,0204256	-0,009689	-0,0049744	0,14463	-0,00612	0,024016
0	-0,012029667	-0,11669574	-0,008309	-0,0043449	0,00541	-0,02415	-0,00857
1	0,010646612	-0,07609132	-0,100898	-0,0151883	0,02102	-0,06867	0,008026
2	-0,022858181	-0,04148589	-0,001889	0,0002019	-0,0627	0,023241	-0,00931
3	0,034626872	0,00491653	0,0139729	0,0065989	-0,0416	-0,19007	-0,00264
4	-0,008709558	-0,01986682	0,0155172	0,0058872	-0,0222	0,057911	0,031077

Biotage B	*BioPhausia*	*SUMMA Arit*	*AARit*	*CAARi*
-0,0383289	-0,02784315	-0,061879	-0,010313159	-1,0%
0,09459446	-0,055475365	-0,013679	-0,002279761	-1,3%
-0,0274707	0,008736298	-0,194112	-0,032352066	-3,5%
-0,0016819	-0,020320607	0,2095322	0,034922037	0,3%
-0,0045662	-0,040867293	-0,214124	-0,035687372	-0,1%
0,0236422	0,035923183	-0,161591	-0,026931902	-6,3%
-0,0281344	-0,006846539	-0,149763	-0,024960538	-5,2%
0,00539757	-0,03435487	-0,203122	-0,033853602	-5,9%
-0,0055966	0,122089473	0,176109	0,029351498	-0,5%