

Södertörns högskola | Institutionen för Ekonomi och företagande

Kandidatuppsats 15 HP | Företagsekonomi C, Finansiering | VT 2012

Hur marknaden bedömer europeiska företagstillkännagivanden vid etablering i BRIC länder

Av: Oscar Stareborn & Sharmarke Jama

Handledare: Ogi Chun

Sammanfattning

Författare: Oscar Stareborn & Sharmarke Jama

Handledare: Ogi Chun

Titel: Hur marknaden bedömer tillkännagivanden om europeiska företags etablering i BRIC länder

Syfte: Syftet med denna kandidat uppsats är att undersöka hur europeiska företags aktiepris påverkas av tillkännagivanden om utlandsetablering i något av BRIC länderna. Uppsatsen undersöker även om de finns en etableringsform som lämpar sig mer än andra till ett specifikt BRIC land, om spelar det någon roll vilket europeiskt land företaget kommer ifrån och om det finns en viss typ av etableringsform där effekten av tillkännagivandet även är signifikant en kortare tid efter tillkännagivandet. Uppsatsen utgår från problemformulering hur europeiska företags börskurs påverkas utav ett tillkännagivande om utlandsetablering i BRIC länderna.

Metod: Denna uppsats använder sig av en eventstudie, då författarna anser att en sådan lämpar sig bäst för den här typen av studie. Urvalet består av 47 företag från Sverige, Norge, Frankrike, Tyskland och Spanien som mellan år 2001 och 2011 genomfört en utlandsetablering i någon av BRIC länderna Brasilien, Ryssland, Kina eller Indien genom etableringsformerna organisk tillväxt, Joint Venture eller förvärv. Författarna genomför sedan en hypotesprövning för att se om det förkommer någon överavkastningen under händelsefönstret och efterhändelse fönstret.

Resultat: Resultatet av studien visar att det föreligger ett positiv samband mellan tillkännagivandet av utlandsetablering och aktiepris. Författarna kan även se att vissa etableringsformer lämpar sig bättre i ett BRIC land än ett annat.

Nyckelord: Eventstudie, BRIC, Utlandsetablering, Organisk tillväxt, Joint Venture, Förvärv

Abstract

The aim of this study is to examine how European companies' stock price is affected by an announcement about foreign direct investment in one of the BRIC countries. Another aim for the study is to examine if the market reacts differently to the three modes of entry methods in a given BRIC country and to examine if the market reacts differently to different European countries. The study also set out to answer if there were any effects of the three modes of entry that was visible a short time after the announcement.

To answer and examine this, the authors used the event study approach. The study was conducted with a sample of 47 companies from France, Norway, Spain, Sweden and Germany. The time period in which the study was conducted within was between the years 2001-2011. The three modes of entry that was examined were Joint Venture, Acquisition and organic expansion. The three modes of entry were submitted to conduct a hypothesis test to determine whether or not an abnormal return was created during the event window in which the announcement took place. A hypothesis test was also conducted during the post event window to determine if the announcement effect is visible a short time period after the announcement. The event window was 11 days, five days before the announcement and five days after the announcement. The post event window was 30 days after the event window.

Companies with the same mode of entry in the same BRIC country were submitted to examine whether or not the announcement effect was different for the three modes of entry. Companies from the same European country were joined together after which BRIC country the announcements were about.

The result of the study was that significant positive abnormal return was created during both the event and post event window. There were also modes of entry in which the announcement effect was visible a short time after the announcement.

Tack!

Författarna skulle vilja tacka opponentgrupperna för den feedback de givit författarna för att göra uppsatsen bättre. Författarna skulle även vilja tacka sin handledare Ogi Chun för hans hjälp och vägledning under uppsatsen.

Innehåll

1. Introduktion.....	11
1.1 Bakgrund.....	11
1.2 Problemformulering.....	15
1.3 Forskningsfrågor.....	15
1.4 Syfte.....	15
1.4 Perspektiv.....	16
1.5 Avgränsningar.....	16
1.6 Disposition.....	17
2 Teori.....	19
2.2 Effektiva markandshypotesen.....	19
2.2.1 Svag form.....	19
2.2.2 Halv stark form.....	20
2.2.3 Stark form.....	20
2.3 Etableringsformer.....	21
2.3.1 Joint venture.....	21
2.3.2 Förvärv.....	22
2.3.3 Organiskt tillväxt.....	23
2.4 Tidigare Forskning.....	24
2.4.1 J. Andersson, S. Cali: Utlandsetableringar & Aktieägares Förmögenhetsvärde.....	24
2.4.2 A. Carhay, A.T. Rad : International Acquisitions and Shareholder wealth.....	25
2.4.3 C.J. Ueng, K. Seaung : Foreign Direct Investment and Shareholders' Wealth.....	26
2.4.4 J. Doukas, N.G Travlos: The Effects of Corporate Multinationalism on Shareholders Wealth.....	28
2.5 Sammanfattning av tidigare studier.....	29
3 Metod.....	30
3.1 Metodval.....	30
3.2 Eventstudie.....	31
3.3 Eventstudiens utförande.....	31
3.4 Eventstudiens steg.....	32
Steg 1: Definition av händelsen och händelsefönstret.....	32
Steg 2: Definiera av estimeringsfönstret.....	34

Steg 3: Urval	36
Steg 4: Val av uträkningsmodell.....	37
Steg 5: Beräkning av normal och överavkastning.....	39
Steg 5.1 Beräkning av estimeringsfönstrets avkastning.....	39
Steg 5.2 Beräkning av händelse och efterhändelse fönstrets avkastning	42
Steg 6: Utveckla hypoteser för att testa CAR	44
detta har dessa hypoteser fastställts av författarna:.....	44
3.5 Reliabilitet och validitet.....	46
3.6 Kvantitativ eller kvalitativ undersökning.....	47
3.7 Insamling av data	48
3.8 Metodkritik	49
3.9 Källkritik.....	50
4 Empiri	51
4.1 Hypotestest.....	51
4.1.1 Z-test för händelse och efterhändelse fönster.....	51
4.1.2 Z-test för enbart händelsefönstret.....	52
4.1.3 Z-test för enbart efterhändelsefönstret	52
4.2 Samtliga europeiska länder mot samtliga BRIC länder	53
4.3 Marknadens reaktion på tillkännagivande av de olika etableringsformerna.....	55
4.3.1 Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Brasilien.....	55
4.3.2 Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Ryssland	58
4.3.3 Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Indien.....	60
4.3.4 Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Kina	62
4.4 Marknadens reaktion på de olika europeiska ländernas etableringar i BRIC länderna.....	64
4.4.1 Marknadens reaktion på europeiska länders etableringar i Brasilien.....	64
4.4.2 Marknadens reaktion på europeiska länders etableringar i Ryssland	67
4.4.3 Marknadens reaktion på europeiska länders etableringar i Indien.....	69
4.4.4 Marknadens reaktion på europeiska länders etableringar i Kina	71
Bilaga 1: Marknadsanalys av BRIC länderna	73
5. Analys	75
5.1 Samtliga europeiska länder mot samtliga BRIC länder	75
5.2 Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna	77

5.2.1 Brasilien	77
5.2.2 Ryssland	78
5.2.3 Indien	78
5.2.4 Kina.....	80
5.4 Marknadens reaktion på de olika europeiska ländernas företag	81
5.4.1 Brasilien	81
5.4.2 Ryssland	81
5.4.3 Indien	82
5.4.4Kina.....	83
6. Slutsats	85
7. Diskussion.....	86
7.1 Diskussion kring resultatet.....	86
7.2 Kritik mot den egna studien.....	87
7.3 Förslag på framtida studier	89
8. Källförteckning	90
8.1 Tryckta Källor:.....	90
8.2 Vetenskapliga Artiklar	91
8.3 Otryckta Källor:	92
Bilaga 2: Företag.....	94

Figurförteckning

Figur 1. Händelsefönster

Figur 2. Estimeringsfönster

Figur 3. Studiens period

Figur 4. Studiens period

Figur 5. Etableringsformerna för respektive Europeiskt land

Figur 6. Etableringsformerna för respektive BRIC land

Figur 7. Marknadsmodellen

Figur 8. Procentuella dagliga förändringen för aktien

Figur 9. Procentuella dagliga förändringen för index

Figur 10. Marknadsmodellen

Figur 11. Marknadsmodellen

Figur 12. Indexmodellen

Figur 13 – Genomsnittlig överavkastning

Figur 14. Genomsnittlig kumulativ överavkastning

Figur 15. Z-test

Figur 16. Standardavvikelsen

Figur 17. Marknadsanalys av BRIC länderna

Diagramförteckning

Diagram 1. Samtliga europeiska företags investeringar i BRIC länder under händelsefönstret

Diagram 2. Samtliga europeiska företags investeringar i BRIC länder under efterhändelse fönstret

Diagram 3. Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Brasilien under händelsefönstret

Diagram 4. Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Brasilien under efterhändelse fönstret

Diagram 5. Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Ryssland under händelsefönstret

Diagram 6. Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Ryssland under efterhändelse fönstret

Diagram 7. Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Indien under händelsefönstret

Diagram 8. Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Indien under efterhändelse fönstret

Diagram 9. Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Kina under händelsefönstret

Diagram 10. Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Kina under efterhändelse fönstret

Diagram 11. Marknadens reaktion på europeiska företags etableringar i Brasilien under händelsefönstret

Diagram 12. Marknadens reaktion på europeiska företags etableringar i Brasilien under efterhändelse fönstret

Diagram 13. *Marknadens reaktion på europeiska företags etableringar i Ryssland under händelsefönstret*

Diagram 14. *Marknadens reaktion på europeiska företags etableringar i Ryssland under efterhändelse fönstret*

Diagram 15. *Marknadens reaktion på europeiska företags etableringar i Indien under händelsefönstret*

Diagram 16. *Marknadens reaktion på europeiska företags etableringar i Indien under efterhändelse fönstret*

Diagram 17. *Marknadens reaktion på europeiska företags etableringar i Kina under händelsefönstret*

Diagram 18. *. Marknadens reaktion på europeiska företags etableringar i Kina under efterhändelsefönstret*

1. Introduktion

I detta kapitel kommer ämnet att presenteras, bakgrund kring ämnet och varför författarna valt att undersöka detta.

1.1 Bakgrund

Under de senaste årtiondena har den globala ekonomin växt avsevärt. Många företag är idag i en process att bli internationaliserade och expandera sin verksamhet utanför sitt lands gränser. Sättet som företag utför detta är bland annat genom etableringsformerna förvärv, joint venture eller organisk tillväxt.¹

Faktorer som agerat som drivkraft till denna internationalisering är bland annat avreglering av handelshinder, ökad konkurrens och avancerad teknologisk utveckling så som bank, logistik och it - system. Dock är detta inte tillräckligt för att svara på frågan varför företag väljer att etablera sig utomlands². Det är generellt accepterat att det främsta målet för ett företag i den kapitalistiska värld vi lever i är maximera vinsten antingen genom att öka intäkterna eller att minska kostnaderna³. Företag bör då utifrån dessa mål försöka finna internationella marknader där båda dessa mål kan införlivas.

I oktober 2003 publicerade Goldman Sachs en rapport angående tillväxtländerna Brasilien, Ryssland, Indien och Kina. De kallade dessa länder för BRIC. Det Goldman Sachs kom fram till i rapporten var att dessa länder så tidigt som 2025 skulle stå för mer än 50 % av G6 BNP, numera G8, de sex största ekonomierna i världen⁴.

¹ T. Wattanasupachoke, "Internationalisation: Motives and Consequences" ABAC Journal, Assumption University of Thailand. Vol 22, No 3. 2002 s.16

²Ibid

³Ibid s. 17

⁴Goldman Sachs "Dreaming with BRICS: The path to 2050" <http://www.goldmansachs.com/our-thinking/brics/brics-dream.html> hämtad - 2012 - 05 - 20

Vikten av BRIC länderna visade sig även i PricewaterHouse Coopers årliga globala VD enkät 2005. 71 % av de tillfrågade Vd:arna att deras företag hade planerat att expandera sin verksamhet till åtminstone ett av BRIC länderna⁵.

Aspekter som framförallt bidragit till Brasilien och Rysslands ekonomier har växt under senare år är ländernas tillgång till råvaror. Brasilien är idag stor exportör av livsmedelsprodukter, så som spannmål och bönor men även transportmedel i form av etanol och olja. Ryssland har viss export av livsmedelsprodukter men landets export kommer till största delen från landets stora tillgångar av fossila bränslen så som olja och gas men även av mineraler⁶.

Medan tillgängligheten till råvaror gjort Brasilien och Ryssland till attraktiva länder så har andra aspekter varit drivande i de andra två BRIC länderna Indien och Kina.

Indien har stort utbud av en relativt billig välutbildad engelsk talande arbetskraft. Detta har gjort att Indien växt sig starka i export av It och affärstjänster och har gjort Indien till en av de största exportörerna av mjukvara i världen⁷. Kina har i och med stort utbud av billig och utbildad arbetskraft samt arbetsintensiv produktion av varor blivit en världsekonomi. Då genomsnittslönen för en arbetare är fem procent av vad den är i Tyskland och i USA så blir Kina en väldigt lukrativ marknad då företag planerar utlandsetableringar⁸.

En annan egenskap som framförallt gör Indien och Kina särskilt intressanta för europeiska företag är ländernas tillgång till ingenjörer. Statistik visar att det finns mer än 2.5 miljoner studenter i Kina och 60 % av dessa studerar till att bli ingenjörer⁹.

⁵ New Zealand Business “ BRICs and mindblocks: Globalization and complexity” 1 Juni 2006, Vol. 20, sida 59

⁶ Kommerskollegium ”BRIC - länderna i världshandeln”
<http://www.kommers.se/upload/Analysarkiv/Arbetsomr%C3%A5den/Handelsutveckling/BRIC-1%C3%A4nderna%20i%20v%C3%A4rldshandeln.pdf> Hämtad 2012 – 06 - 01

⁷ Utrikespolitiska Institutet – Landguiden- Indien
<http://www.landguiden.se/Lander/Asien/Indien/Ekonomi> Hämtad 2012-06-06

⁸ People Daily China – “China enjoys comparative advantage in labor cost”
http://english.peopledaily.com.cn/200211/07/eng20021107_106425.shtml Hämtad 2012-06-04

⁹ Ibid

Då europeiska länder lider av ingenjörskris på grund av att för få studenter i Europa studerar till att bli ingenjörer¹⁰ och att det estimeras att 90 % av den globala tillväxten kommer att ske utanför EU efter år 2015¹¹ så blir dessa länder väldigt intressanta för europeiska företag om de vill fortsätta att växa och kunna konkurrera på den internationella marknaden.

så kommer detta göra Kina ännu mer lukrativt under de närmaste åren då det stora antalet nyutexaminerade ingenjörer kommer att komma ut på arbetsmarknaden.

Andra aspekter som gör BRIC länderna intressanta för utländska företag är den stora andelen av världens befolkning som bor i dessa länder, BRIC länderna innehar idag 50 % procent av världens befolkning¹². Trots att finanskrisen stoppat upp tillväxten i dessa länder står enbart BRIC länderna i dag för 20 % av världens BNP¹³.

Om europeiska bolag bestämmer sig att etablera sig i BRIC länderna så kan det påverka företag på olika sätt rent finansiellt. Ett sätt är bland annat hur börskursen påverkas. Då ett företags börskurs till största delen bestäms av förväntningar som aktörer på aktiemarknaden har angående företaget och ekonomin borde det betyda att då företag etablerar sig i BRIC länder, där potential till vinst finns för företaget, borde börskursen stiga då förväntade vinster är att vänta¹⁴. Det finns dock risker vid en utlandsetablering som gör att förväntningarna inte behöver vara positiva.

¹⁰ Financial Times – “Fears over death of engineers in Europe” By Richard Milne.
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ce492d4a-7cc2-11df-8b74-00144feabdc0.html#axzz1x0nCjeP6> hämtad 2012-06-06

¹¹ European Council – “Europe’s Sources of Growth” http://ec.europa.eu/news/pdf/111020_en.pdf

Hämtad 2012-03-13

¹² Svenska Dagbladet – Näringsliv- ”BRIC länder laddar för toppmöte” http://www.svd.se/naringsliv/bric-lander-laddar-for-toppmote_3069639.svd Hämtad: 2012-03-15

¹³ Aktiespararna – ”BRIC- Tillväxtländer att räkna med?” <http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Nyheter-och-artiklar/BRIC---tillvaxtlander-att-rakna-med/> hämtad 2012 – 03-14

¹⁴ Aktiespararna “ Vem bestämmer priset på aktierna?”
<http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Utbildning/Aktier/Aktiekursen/> Hämtad 2012-06-07

Dessa risker sammanfattas med att en växande obalans i ekonomiska, sociala och politiska faktorer. Ekonomiska risker som kan existera på grund av exempelvis en annan ekonomisk struktur men även annan ekonomisk policy¹⁵.

En annan riskfaktor för företag kan vara självvållat. Det kan vara så att företagets produkt är så komplex att det blir svårt att producera den utomlands. Ju mer komplex ett företags produkt är desto större risk skulle en utlandsetablering vara för företaget¹⁶.

Det är dock inte bara nackdelar som utlandsetableringar är associerade med. Genomförda studier visar på att utlandsetableringar även kan leda till positiva effekter. De positiva aspekterna som framförs är bland annat högre avkastning från immateriella tillgångar och den ökade marknadspositionen företaget fått. Riskdiversifiering är en annan aspekt som lyfts fram exempel på positiva aspekter. Trots omfattande studier inom ämnet råder det inte bara delade meningar om multinationella verksamheter skapar värde, utan också när de skapar värde.¹⁷

Med denna studie hoppas författarna bidra till den existerande forskningen och tydliggöra bilden om ämnet.

¹⁵ National Association of Business Economics “Country Risk and Foreign Direct Investment”
<http://www.nabe.com/am99/meldrum.pdf> hämtad 2012-04-01

¹⁶ P.L Chang , C.H LU: “Risk and the technology content of FDI: A dynamic model” Journal of International Economics ;vol 86, mars 2012. pp 306-317.

¹⁷ H. Berry: “Valuation of Foreign Investment and Expansion” Strategic Management Journal, Vol. 27, No.12, 2006 pp. 1123-1140

1.2 Problemformulering

Hur påverkas europeiska bolags börskurs utav ett tillkännagivande om utlandsetablering i BRIC länderna?

1.3 Forskningsfrågor

Fråga 1:

Finns det en etableringsform som lämpar sig mer än andra hos ett speciellt BRIC land?

Fråga 2:

Spelar det någon roll vilket europeiskt land företaget kommer ifrån?

Fråga 3:

Finns det en viss typ av etableringsform där effekten av tillkännagivandet även är signifikant en kortare tid efter?

1.4 Syfte

Syftet med denna uppsats är att undersöka hur europeiska företags aktiepris påverkas av tillkännagivande om utlandsetablering i något av BRIC länderna.

1.4 Perspektiv

Studien är tänkt att studeras ur en företagsvinkel. Den är tänkt att underlätta europeiska företags val av BRIC land vid en utlandsetablering. Utifrån utfallet av studien så kan studien vara ett hjälpmedel för att fastslå om en utlandsetablering över huvudtaget är lönsam för företaget.

1.5 Avgränsningar

De avgränsningar som författarna valt att göra är gällande de europeiska länder som ska innefattas i studien. Företag kommer att hämtas från Frankrike, Norge, Spanien, Sverige och Tyskland.

Då studien undersöker europeiska företag så var det viktigt att ta med länder från olika delar av Europa. Författarna har då valt att ta med Sverige och Norge som representerar norra Europa, Tyskland och Frankrike som representerar central Europa och Spanien som representerar södra Europa.

Tidsperioden som kommer att undersökas är från den 1 januari 2001 till 31 december 2011.

1.6 Disposition

Kapitel 1: Inledning

I Inledningskapitlet beskrivs vad utlandsetablering innebär men även problemet bakom ämnet. Här motiverar vi även syftet med undersökningen och vad författarna tänkt att undersöka.

Kapitel 2: Teorier

I teori kapitel kommer relevanta teorier som är kärnan i arbetet att beskrivas. Författarna kommer även att ta upp de olika typer av etableringsformer som företagen använder sig av och beskriva dem närmare. Tidigare forskning kommer att beskrivas för att sedan koppla de till denna uppsats.

Kapitel 3: Metod

I metodkapitlet kommer tillvägagångssättet av studien att beskrivas. Författarna kommer utförligt beskriva de 6 stegen som används inom en eventstudie. Här kommer även reliabilitet och validitet att diskuteras likaså metod och källkritik.

Kapitel 4: Empiri

I kapitel 4 kommer all empirisk data att presenteras i form av diagram. Resultatet av studien kommer även att redovisas och författarna kommer att beskriva de olika resultaten som den studien resulterat i.

Kapitel 5: Analys

Här kommer författarna att analysera resultatet för att besvara syftet och problemformuleringen.

Kapitel 6: Slutsats

I detta kapitel kommer författarna att dra slutsatsen i studien.

Kapitel 7: Diskussion

Avslutningsvis kommer författarna att diskutera resultatet och de olika faktorerna som kan ha påverkat. Nackdelar med studien och förslag på framtida studier kommer att beröras.

Kapitel 8: Källförteckning

2 Teori

Under detta kapitel behandlas valda teorier för studien. I slutet av kapitlet behandlas tidigare studier inom ämnesområdet.

2.2 Effektiva markandshypotesen

Teorin om den effektiva markandshypotesen är ett begrepp som ofta diskuteras inom finansmarknaden. Denna teori antar att marknaden är effektiv och beskriver hur marknaden reagerar på ny information. Enligt teorin reflekterar priserna på den finansiella marknaden all information som finns tillgänglig. Enligt teorin antas att alla aktörer är rationella och därmed kan ingen investare vinna över marknaden då alla har tillgång till samma information. Marknadsaktörerna kan inte förvänta sig mer än normal avkastning då aktiepriset alltid justeras till jämvikt. Då all ny information i en effektiv marknad är slumpmässig kommer det inte att finnas några över eller underväderade aktier, detta gäller även prisändring.¹⁸

2.2.1 Svag form

Om aktiemarknaden är av den svaga formen ska all historisk information som finns på marknaden påverka priset. Enligt Fama kan man inte förutsäga prisförändring genom att använda sig utav historisk information då alla har tillgång till informationen och därmed kan ingen på den svaga formen av marknad göra en övervinst. Marknaden har redan reglerats till jämviktspris av historisk information.¹⁹

¹⁸E.F Fama: "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work" Journal of Finance Maj 1970, Vol 25, issue 2. pp 35.

¹⁹S.A Ross ,R.W Westerfield, J. Jaffe(2005). *Corporate Finance*, 7:euppl. McGraw-Hill.Sid 355

2.2.2 Halv stark form

I den halvstarka formen av marknaden ska all historisk och offentlig information så som årsredovisning och kvartalsrapport återspeglas i priset. Även i denna form är det omöjligt att göra en övervinst eller förutsäga framtida aktiepriser genom att använda historisk eller offentlig information då alla har tillgång till informationen. Den halvstarka formen anser att det råder effektiv marknad.²⁰

2.2.3 Stark form

I den starka formen påverkas marknaden av all information som finns tillgänglig på marknaden. Här ingår historisk information, offentlig, privat och insider information. Enligt den starka formen kommer aktiemarknaden att reagera på all information. Även om de förkommer insiderinformation kommer marknaden i den starka formen att upptäcka denna information och priset regleras. Därmed kan ingen göra övervinst.²¹

²⁰S.A.Ross , R.W. Westerfield , J. Jaffe "Corporate Finance",7:euppl. McGraw-Hill 2005.Sid 356

²¹Ibid S. 356-357

2.3 Etableringsformer

2.3.1 Joint venture

Joint venture är en etableringsform där företagen väljer att gå ihop med ett eller flera andra företag för att samarbeta. Företagen väljer att tillsammans med ett annat företag utveckla en ny verksamhet där de delar på kontrollen över företaget, intäkterna, utgifterna och kapital. Denna typ av etableringsform har många fördelar men även nackdelar.

Fördelar med joint venture är exempelvis att det leder till att företaget kan samarbeta inom områden så som forskning och utveckling men även utbyta kompetens inom vissa områden. Därmed kan företaget vinna konkurrenskraft gentemot andra företag som finns på marknaden. Andra fördelar är att när företagen vill etablera sig på nya marknader eller i nya länder kan man genom samarbetet med det nya företaget minska risken då man kan utnyttja de andra företags kunskaper inom området. Denna etableringsform är vanlig inom marknader där utvecklingskostnaderna är höga, exempelvis läkemedelsbranschen²².

Nackdelarna som kan uppkomma är att företagen inte litar på varandra fullt ut och därmed uppstår det hinder som kan leda till att samarbetet inte utnyttjas fullständigt. De kan även finnas kulturella skillnader mellan företagens arbetssätt och därmed kommer personalens utbyte av kunskap och inlärningsprocessen ta längre tid och kräva mer kostnader²³. En annan nackdel med joint venture är att den som initierar joint venturet måste ha någonting någon expertis som det andra företaget skulle kunna dra fördel av. Det är inte alltid så är fallet²⁴.

Det har dock visat sig att joint venture inte alltid går som planerat. Många företag lägger inte ner den tid och uppoffring som det krävs för att genomföra ett joint venture.

²²J.F. Weston, M.L. Mitchell, J.H. Mulherin: "Takeovers, Restructuring and Corporate Governance" fourth edition, International Edition, Pearson educational international. S.147

²³P. X Meschi, "Stock Market Valuation of Joint Venture Sell-Offs" Journal of International Business Studies, Nov 2005, Vol 36, p 688-670.

²⁴Harvard Business School Press: "Harvard Business Essentials : Strategy", Harvard Business School Publishing Corporation, 2005, s.59

Enligt Mckinkey & Company and Coopers & Lybrand studie som presenterades i Business Week 1986 hade 70 % av alla joint venture som genomförts i studien antingen inte uppfyllt förväntningarna eller upplösts²⁵. Andra studier som genomförts om joint ventures visar att de vanligen inte brukar vara mer än halva den tid som företagen bestämt att ingå joint venture från början. En annan studie som utförts av Weston, Mitchell och Mulherin visar att många joint ventures avslutas innan de ens påbörjats. Detta berodde bland annat på att joint venturen inte planerats tillräckligt och att företagens experter inte var villiga att dela med sig av sin expertis till det andra företags experter²⁶.

2.3.2 Förvärv

Förvärv är en etableringsform som många företag väljer att genomföra. Förvärv är när ett företag bestämmer sig för att köpa upp ett annat företags verksamhet. De tar helt och hållet över företags tillgångar och ansvar. När företagen förvärvar ett annat existerande företag gör man det av olika anledningar. En av fördelarna för företaget är att öka produktivitet och effektivitet vilket kan leda till värdeökning av företaget. När ett företag köper upp ett existerande företag kan de minska etableringstiden i den nya marknaden genom att utnyttja deras kunskap och position på marknaden. Med hjälp av det nyinförskaffade företaget kan företaget ta igen det avstånd som företag har skaffat sig gentemot företaget genom att utveckla nya teknologier, produkter och processer. Förvärv kan innebära att företaget kan utföra förändringar snabbare än vad de kunde innan förvärvet²⁷.

Dock är det så att mestadelen av forskningen om förvärv visar att förvärv av andra företag ofta leder väldigt hög grad av besvikelse²⁸.

²⁵J.F. Weston, M.L. Mitchell, J.H. Mulherin: "Takeovers, Restructuring and Corporate Governance" fourth edition, International Edition, Pearson educational international 2001. S.362-363

²⁶Ibid S.362-363

²⁷Ibid S.147

²⁸Harvard Business School Press: "Harvard Business Essentials : Strategy", Harvard Business School Publishing Corporation 2005 s.58

Företaget kan ha svårt att integrera det nya företaget och dess kultur i ens egen verksamhet och då mycket resurser krävs under en kort tid vid ett förvärv kan konsekvenserna av ett förvärv bli långvariga då resurser och engagemang kan fortsätta att behövas även efter förvärvet är genomfört²⁹. Det kan alltså bli en väldigt kostsam affär om förvärvet inte går som planerat.

2.3.3 Organiskt tillväxt

Organiskt tillväxt är när företaget väljar att satsa på sin egen verksamhet genom att expandera och utveckla företagets olika delar internt. I grunden anser man att all tillväxt som inte är förvärv eller fusionbaserad klassas som organisk tillväxt. När företagen väljar att växa genom organisk tillväxt kan de öka produktionskapaciteten genom att bygga upp produktionsanläggningar, egna distributionsnät eller försäljningsnätverk. Allt för att utvecklas och bredda ut sig på nya marknader. Företaget behöver inte tänka på en utomstående partner utan kan fatta sina egna beslut och har full kontroll.

Nackdelarna är att det tar tid att exempelvis flytta en anläggning utomlands. Det krävs att företaget planerat och har resurser iform av pengar och kunskap, vilket inte alla företag har. Till skillnad från exempelvis förvärv kan de genom organisk tillväxt fördela kostnader över tiden vilket inte förvärv tillåter då kostnader uppstår vid köpet av företaget³⁰.

²⁹J.F. Weston, M.L. Mitchell, J.H. Mulherin: "Takeovers, Restructuring and Corporate Governance" fourth edition, International Edition, Pearson educational international, 2001. S.371

³⁰N.L. Olve "Företag köper företag". Mekanförbundets förlag 1988.

2.4 Tidigare Forskning

2.4.1 J. Andersson, S. Cali: Utlandsetableringar & Aktieägares Förmögenhetsvärde

I denna magisteruppsats från studenterna Johan Andersson och Sofia Cali undersöktes hur företags börskurser påverkas av ett tillkännagivande om en utlandsetablering. Studien involverade 206 stycken svenska företag från Nasdaq OMX Nordics hemsida och undersöktes mellan åren 1999-2009. Avgränsningen som genomfördes innebar att företagen måste ha genomfört en utlandsetablering i någon av de följande regionerna: BRIC, USA eller Europa. Studien delade sedan upp de olika utlandsetableringarna i kategorier efter vilken typ av etablering som gjorts. Dessa kategorier var Förvärv, Joint Venture och Organisk Tillväxt. Författarna använde sig av eventstudie för att undersöka hur tillkännagivandena av utlandsetablering påverkar aktiekursen. Detta undersöktes genom att beräkna om överavkastningen uppkommit på grund utav tillkännagivandet.

Författarna kom fram till att det inte uppkommer någon överavkastning vid ett tillkännagivande om utlandsetablering. Det fanns dock enligt författarna viss antydning till överavkastning då författarna jämförde land med etableringsform. Exempelvis var marknaden mer positiv till organisk tillväxt vid etablering i BRIC länderna³¹.

³¹ J. Andersson, S. Cali: "Utlandsetableringar & Aktieägarnas Förmögenhetsvärde"

<http://www.uppsatser.se/uppsats/7dd650ee60/> Hämtad – 2012- 03- 20

2.4.2 A. Carhay, A.T. Rad : International Acquisitions and Shareholder wealth

Denna studie undersöker hur aktieägarnas förmögenhetsvärde påverkas av internationella förvärv gjorda av holländska företag. Studien genomförs mellan åren 1990-1996 och innefattar 111 förvärv i västra och östra Europa och USA. Undersökningsmetoden som användes var eventstudie. Data togs från den Holländska finansiella tidsskriften Financieele Dagblad. Författarna använde annonseringsdatumet för förvärvet när företaget medgav förvärvet för allmänheten eller datumet då rykte om förvärvet kommit ut.

Både aktiepriser och utdelningar samlades ihop och undersöktes med hjälp av räkna ut överavkastningen för undersökningsperioden som i denna studie var 40 dagar innan och 40 dagar efter händelsen.

Författarna kom fram till att det inte fanns starka belägg för att internationella förvärv skapade någon värdeökning för aktieägarna. De fann att speciellt förvärv i USA skapade en signifikant avvikelse under undersökningsperioden medan de Väst Europeiska förvärven visade på överavkastning runt tillkännagivande datumet, med detta menas fem dagar innan och efter. Väst Europeiska förvärv skapade dock inte lika stark som de i USA och avvikelsen på längre sikt inte visade någon större överavkastning för de väst europeiska förvärven. Angående förvärven i USA så visade studien inte på någon överavkastning runt angivelsedatumet. Angående de öst europeiska förvärven var de negativa, dock inte signifikant avvikande.

En slutsats som författarna utöver detta fann var att förvärv i väst europeiska länder var mer positiva för företag som inte hade så hög internationell närvaro innan förvärvet och gjorde förvärv utanför deras kärnaktiviter³².

Kritik som kan riktas mot denna studie är användandet av endast en källa vid fastställandet av tillkännagivande datumet. Om Carhay och Rad skulle stämt av tillkännagivande datumet med annan affärspress skulle trovärdigheten i studien öka.

³²A. Carhay , A.T Rad : "International Acquisitions and Shareholder wealth" International Review of Financial Analysis 2000, Vol 9, p.163

2.4.3 C.J. Ueng, K. Seaug :Foreign Direct Investment and Shareholders' Wealth

Denna studie undersöker hur aktieägarnas förmögensvärde påverkas av utländska direkt investeringar i fyra asiatiska länder som nyligen industrialiserats. Mer precist, hur förmögenheten hos amerikanska företag påverkas av utlandsinvesteringar i Syd Korea, Taiwan, Singapore och Hong Kong. Studien undersöker hur aktieägarnas förmögenhet påverkas med hjälp av att dela upp utlandsinvesteringarna i två kategorier: helägt dotterbolag och Joint Venture.

Urvalet i studien bestod av amerikanska företag inom produktionssektorn och undersöktes under åren 1980-1994. Data hämtades från tidningen Wall Street Journal.

Underlaget för studien var 86 olika tillkännagivanden. Metoden som användes för beräkning av överavkastning var event studie. Testperioden för överavkastningen varen dag innan och en dag efter tillkännagivandena. Perioden som användes för att räkna ut den normala avkastningen var 150 respektive 30 dagar innan tillfället.

Resultatet var att positiv överavkastning genererades under testperioden för båda av de undersökta kategorierna. Författarna drar slutsatsen att aktiemarknaden reagerar positivt på tillkännagivandena om direktinvesteringar utomlands. De drar slutsatsen att detta är ett resultat av framtida tillväxt tillväxtpotential, global diversifikation och ökad marknadsandel i framtiden³³.

Kritik som kan riktas mot denna studie är att händelsefönstret var relativt litet. Det kan vara så att rykten om tillkännagivandet kommit ut innan det publicerades i pressen. Då Ueng och Seaug använde sig av ett händelsefönster på en dag innan och en dag efter tillkännagivandet publicerats i Wall Street Journal kan detta innebära att tillkännagivandedatumet redan förekommit. Detta kan innebära att studien inte är rättvisande. Författarna i denna uppsats har valt att utöka antal dagar i händelsefönstret för att fånga upp eventuell ryktesspridning innan tillkännagivandet publiceras i pressen.

³³C. J.Ueng,K.Seaug :” Foreign Direct Investment and Shareholders' Wealth” Multi Business Review 1996, Vol.4 Issue 2.p 73

Annan kritik som kan riktas mot studien är att Ueng och Seaung inte jämfört tillkännagivande datumet i Wall Street Journal med annan affärspress för att säkerställa att tillkännagivandedatumet verkligen stämmer.

2.4.4 J. Doukas, N.G Travlos: The Effects of Corporate Multinationalism on Shareholders Wealth

Författarna Doukas och Travlos undersöker i denna studie hur aktiepriset påverkas då amerikanska företag köper verksamheter utomlands. Dataunderlaget som författarna använde sig av innefattade företag från New York börsen eller den amerikanska börsen som under åren 1975-1983 annonserat förslag på att köpa företag utomlands.

Författarna använde sig av tidskriften Wall Street Journal då de letade företag som gjort ovanstående under den valda perioden. Datumet för händelsen är då de annonseras i Wall Street Journal om det framtida förvärvet.

Företag som femton dagar innan eller mindre skulle ha haft en händelse som kan komma i konflikt med förvärvshändelsen, utesluts ur studien. Händelser som författarna kunde vara i konflikt med förvärvsnyheten var bland annat tillbakaköp av aktier eller andra förvärvsaktiviteter. Alltså händelser som kan komma att minska effekten av förvärvshändelsen.

Underlaget för studien var 301 händelser som 202 företag företog sig i. Författarna tog även reda på de olika företagens tidigare aktiviteter inom det land där ett visst företag tänkte förvärva ett företag. Metoden som användes för studien var eventstudie.

Resultatet av studien var att aktiepriserna inte visade på någon signifikant överavkastning i och med tillkännagivandet av händelsen. Det författarna dock kunde se var att företag som redan var närvarande i landet visade på negativ överavkastning på aktiepriserna. Företag som inte hade verksamhet i landet sedan tidigare visade på positiv överavkastning. Ett annat resultat som författarna kunde dra av studien var att fördelarna för aktieägarna var störst i företag som gjorde förvärv i som författarna uttrycker det, mindre utvecklade länder.³⁴

Kritik som kan riktas mot studien är att Doukas och Travlos använde sig av endast en källa, Wall Street Journal, för att fastställa när tillkännagivandet ägt rum.

³⁴J. Doukas, N.G Travlos: The Effects of Corporate Multinationalism on Shareholders Wealth, Journal of Finance, No 5, 1988. P.1161-1175

För att öka säkerheten kring tillkännagivande datumet borde Doukas och Travlos även kontrollerat tillkännagivande datumet i andra ekonomiska tidskrifter. Detta är något som författarna i denna uppsats kommer att beakta för att öka trovärdigheten i sin studie.

2.5 Sammanfattning av tidigare studier

De trender som kan utläsas i dessa studier är att överavkastningar verkar skapas då företag expanderar till mindre utvecklade områden än där det expanderande företaget har sin hemvist. En annan slutsats som kan härledas ur de tidigare studierna är att överavkastning sker då företag expanderar till länder där företaget inte haft verksamhet innan eller expansion mot verksamheter de ej företagit sig i innan.

3 Metod

I detta kapitel beskrivs valet av metod och tillvägagångssättet för studien. I slutet av kapitlet diskuteras nackdelar med den valda metoden och källkritik.

3.1 Metodval

Metoden som studien kommer att grunda sig på kallas eventstudie. Då författarna ska mäta hur marknaden bedömer europeiska företags utlandsetableringar i BRIC länder så lämpar sig denna typ av studie då en eventstudie mäter marknadens reaktion på en specifik händelses påverkan på ett företag³⁵.

För att mäta hur en händelse påverkar ett företagsvärde så behöver avkastningen innan händelsen mätas och jämföras emot avkastningen omkring händelsen. Detta kommer att göras med hjälp av att mäta den så kallade ”abnormal return” alltså överavkastningen strax före och efter händelsen.

Överavkastningen fås genom att beräkna avkastningen under det så kallade händelse och efterhändelse fönstret och sedan subtrahera avkastningen innan händelsen som kallas estimeringsperioden.

³⁵A.C MacKinlay: ”*Event Studies in Economics and Finance*”, Journal of Economic Literature, vol 35, No , Mars 1997. S.13

3.2 Eventstudie

Eventstudie är en form av undersökningsmetod där man mäter marknadens reaktion på en viss händelses påverkan på ett företag. Eventstudier kan appliceras vid olika ekonomiska situationer så som hur fusioner eller uppköp påverkar ett företag.

Då man använder sig av en eventstudie bör man först bestämma tidsperioden för eventstudien. Detta brukar kallas ett händelsefönster. Efter att tidsperioden bestämts så ska kriterierna fastställas. Med detta menas vilket krav som ska uppfyllas för att berört data ska tas med i eventstudien. Ett sådant kriterium kan vara att företagen som ska undersökas måste vara registrerat på Stockholmsbörsen.

För att fastställa händelsens påverkan på företaget bör överavkastningen beräknas.

3.3 Eventstudiens utförande

Innan händelsens påverkan på ett företag kan beräknas så måste vissa förberedelser göras för att sådan studie ska kunna genomföras. I MacKinlays text "Event Studies in Economics and Finance"³⁶ finns det sex steg en eventstudie följer.

³⁶A.C MacKinlay: "Event Studies in Economics and Finance", Journal of Economic Literature, vol 35, No , Mars 1997. S.15

Dessa steg som måste följas är:

1. Definiera händelsen som kommer att undersökas och vilket händelsefönster som kommer användas.
2. Definiering av estimeringsfönstret
3. Urval
4. Val av uträkningsmodell
5. Beräkning av normal och överavkastning
6. Utveckla hypoteser för att testa överavkastningen.

3.4 Eventstudiens steg

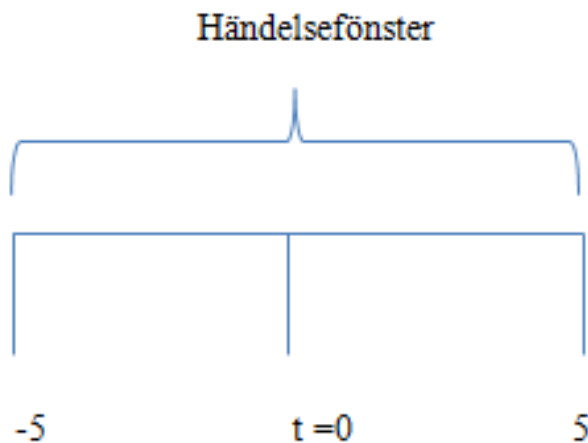
Steg 1: Definition av händelsen och händelsefönstret

Händelsen som kommer undersökas i denna studie är hur europeiska företags aktiepris påverkas av investeringar i BRIC länderna. Investeringarna som kommer undersökas är:

1. *Organisk Tillväxt*: Är en typ av investering då företag väljer att satsa på den egna verksamheten då de etablerar sig utomlands. Denna typ av investering kan exempelvis vara att företaget flyttar en av sina avdelningar eller fabrik till ett av BRIC länderna.
2. *Joint Venture*: Är en typ av investering där ett företag väljer att gå ihop och börja samarbeta med ett annat företag för att nå en ny marknad.
3. *Förvärv*: Är en typ av investering då ett företag väljer att köpa upp ett annat.

Händelsefönstret som kommer undersökas i studien är fem dagar innan händelsen och fem dagar efter händelsen, se figur 1.

Figur 1 - Händelsefönster



Källa: Egen bearbetning

Studier utförda av Andersson och Cali och Carhay och Rad har använt sig av samma resonemang vid fastställning av händelsefönstret.

Då dagen för tillkännagivandet ibland inte är helt pålitlig så har dessa studier valt att utöka händelsefönstrets dagar för att bättre kunna se effekterna utav tillkännagivandet.

Författarna har valt att göra på samma sätt som dessa studier. Händelsefönstret blir då 11 dagar totalt. Detta är för att mäta den kortsiktiga inverkan som händelsens tillkännagivande kan ha på aktiepriset. En annan anledning till att författarna valt just detta händelsefönster är för att förhoppningsvis eliminera risken av att informationen kommit ut tidigare än vad författarna hittade då de letade information om utlandsinvesteringar. Med detta menar de att trots att tidningar annonserade att ett företag skulle investera utomlands en viss dag behöver det inte betyda att denna dag är tillkännagivande datumet. Ryktet om en utlandsinvestering kan ha kommit ut innan media fått reda på det.

Carhay och Rad skrev i sin studie att tillkännagivelse datumet absolut inte behöver vara datumet då media berättar om företagets utlandsinvestering då företag ibland tvingas gå ut och erkänna utlandsinvesteringen till media för att ryktet redan kommit ut och börjat sprida sig³⁷.

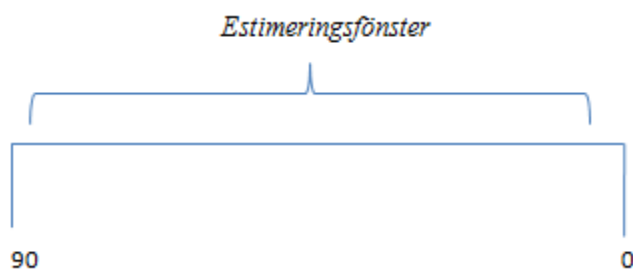
Då författarna gjort så mycket som möjligt för att eliminera denna risk så finns det en risk för att detta har skett i vissa händelser som har tagits med i studiens data. För att försöka att minska denna risk så bestämde sig författarna att ha fem dagar innan och efter som händelsefönster för att eventuellt fånga upp ryktet som kan ha spridits innan tillkännagivande dagen.

Steg 2: Definiera av estimeringsfönstret

Estimeringsfönstret har i denna studie satts till 90 dagar. Detta är för att få en så korrekt bild av den normala avkastningen som möjligt. Då företagen i studien inte kommer att undersökas under en kortare tidsperiod där alla inkluderas passar nittio dagars estimeringsfönster bra då estimeringsfönstret fastställs. Författarna anser att estimeringsfönstret är tillräckligt för att undersökningen ska bli tillförlitlig.

Estimeringsfönstret blir då följande, se figur 2 nedan.

Figur 2 - Estimeringsfönster



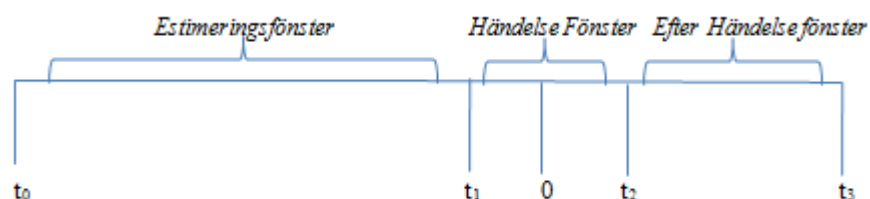
Källa: Egen bearbetning

Studien kommer även att undersöka om reaktionen av tillkännagivandet upphör eller fortsätter kortvarigt efter händelse fönstret. Detta fönster kallas ”post event window”.

³⁷A. Carhay ,A.T Rad : “International Acquisitions and Shareholder wealth” International Review of Financial Analysis 2000, Vol 9, p.163

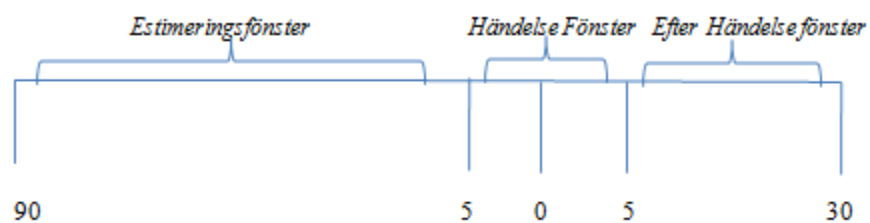
I denna studie kommer denna period nämnas som efter händelsefönstret. Detta fönster kommer att bestå av 30 dagar. Summering av eventstudiens fönster kan ses i figur 3 och 4 nedan.

Figur 3 – Studiens period



Källa: Egen bearbetning

Figur 4 – Studiens period



Källa: Egen bearbetning

Efterhändelse fönstret är något som varken Ueng, Seaug eller Andersson och Cali använder sig av i sina studier. Författarna har valt att göra detta för att se om effekten av tillkännagivandet går att spåra även efter händelsefönstret.

Steg 3: Urval

Under denna punkt summeras urvalet i de olika tabellerna nedan. I figur 5 visas hur många av de olika etableringstyperna som valdes till respektive europeiskt land.

Figur 5 – Etableringsformerna för respektive Europeiskt land

Land	Förvärv	Joint Venture	Organisk Tillväxt	Totalt
Frankrike	2	5	3	10
Norge	3	3	4	10
Spanien	1	3	3	7
Sverige	2	2	6	10
Tyskland	3	4	3	10
Totalt	11	17	19	47

Källa: Egen bearbetning

I figur 6 visas hur många av varje etablerings typ som förekom i respektive BRIC land.

Figur 6 - Etableringsformerna för respektive BRIC land

Land	Förvärv	Joint Venture	Organisk Tillväxt	Totalt
Brasilien	2	5	3	10
Ryssland	2	3	7	12
Indien	4	2	4	10
Kina	3	7	5	15
Totalt	11	17	19	47

Källa: Egen bearbetning

Steg 4: Val av uträkningsmodell

Innan beräkning av överavkastningen kan genomföras så krävs det en beräkning av normalavkastningen, det vill säga avkastningen som skulle ske om inte händelsen inträffat. Detta sker inom estimeringsfönstret.

Beräkning av den normala avkastningen kan göras på olika sätt. De två olika kategorierna som de olika tillvägagångssätten brukar delas upp i är de statistiska och ekonomiska modellerna.

De statistiska modellernas tillvägagångssätt tar inte hänsyn till ekonomiska aspekter så som beteendet av tillgångars avkastning. De ekonomiska modellerna är dock motsatsen och då den är beroende av antaganden om investerarens beteende och inte helt på statistiska antaganden.³⁸

De ekonomiska modellerna utgörs utav två modeller; CAPM och APT. CAPM är en jämviktsformel där den förväntade avkastningen räknas ut. APT är en teori där den förväntade avkastningen är en linjär kombination av ett antal risk faktorer³⁹. Även om CAPM var vanlig under eventstudier på 70-talet så anses den idag ha begränsningar då den på grund utav restriktioner. Dessa restriktioner visade sig i sin tur innebära ökad känslighet för resultaten som beräknats med hjälp av CAPM⁴⁰.

Den statistiska modellen innefattar två modeller; Constant Mean Return Model och Marknadsmodellen. Constant Mean Return Model är troligen den enklare av de två modellerna. Även om den är enklare av de två modellerna så visar den ofta samma resultat. Dock är det så att modellen lämpar sig vid beräkning av månadsvis data, inte daglig data som kommer att undersökas i denna studie⁴¹.

³⁸A.C MacKinlay: "Event Studies in Economics and Finance", Journal of Economic Literature, vol 35, No , Mars 1997. S. 19

³⁹Ibid

⁴⁰Ibid

⁴¹Ibid s.17

Författarna väljer då, precis som Carhay och Rad gjorde i sin studie, att använda sig av Marknadsmodellen, se figur 7.

Den anses vara en förbättring av Constant Mean Return Model då modellen eliminerar den avkastning som representeras av variansen i marknadens avkastning. Detta innebär i sin tur att variansen i överavkastningen blir mindre och eventstudiens händelse blir lättare att urskilja⁴².

Figur 7 - Marknadsmodellen

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Källa: S.Armitage: "Event Study Methods and Evidence on Their Performance", Journal of Economic Surveys vol 1 mars 1995,s.27

⁴²A.C MacKinlay: "Event Studies in Economics and Finance", Journal of Economic Literature, vol 35, No , Mars 1997. S. 18

Steg 5: Beräkning av normal och överavkastning

Steg 5.1 Beräkning av estimeringsfönstrets avkastning

För att beräkna avkastningen under estimeringsperioden, normala avkastningen, så tog författarna stängningspriset för aktien minus stängningspriset för aktien dagen innan. Därefter dividerades differensen med priset för aktien dagen innan. På så sätt fås den procentuella förändringen från den ena dagen till den andra. Se figur 8 för förtydligande av ovanstående.

Figur 8 - Procentuella dagliga förändringen för aktien

$$R_{it} = \frac{(P_2 - P_1)}{P_1}$$

Källa: Egen bearbetning

På samma sätt beräknas marknadens avkastning för estimering, händelse och efterhändelse fönstret. Detta var för att se den procentuella dagliga förändringen för marknaden. Marknadens avkastning, se figur 9.

Figur 9 – Procentuella dagliga förändringen för index

$$R_{mt} = \frac{(\text{Index}_2 - \text{Index}_1)}{\text{Index}_1}$$

Källa: Egen bearbetning

Efter detta så beräknades den genomsnittliga dagliga avkastningen under estimeringsfönstret. Detta utförs med hjälp av marknadsmodellen. Dock så används den annorlunda.

Vid beräkning av den förväntade avkastningen, under estimeringsfönstret, sätts de estimerade måtten alfa (α) och beta (β) ihop tillsammans med den verkliga avkastningen för dagen⁴³.

Se figur 10 nedan.

Figur 10 - Marknadsmodellen

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

Källa: S.Armitage: "Event Study Methods and Evidence on Their Performance", Journal of Economic Surveys Vol 1 mars 1995,s.27

På grund av svårigheter att hitta tillräckligt med data för beräkning av beta och alfa för respektive företag så estimeras alfa till noll och beta till ett av författarna. ($\alpha=0$ och $\beta=1$).

Tidigare utförda kandidat uppsatser på Södertörns Högskola av Filip Izgi och Javar Sardar⁴⁴ och utav Picko Sarwar och Sandino Flores Frias⁴⁵ har använt sig av likadant tillvägagångssätt.

Detta tillvägagångssätt är vanligt vid denna typ av studier och ger acceptabla resultat.⁴⁶ Med detta utfört kan alfa strykas ur formeln och beta tas bort då beta var lika med ett. Se figur 11 nedan.

Figur 11 - Marknadsmodellen

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

Källa: S.Armitage: "Event Study Methods and Evidence on Their Performance", Journal of Economic Surveys Vol 1 mars 1995,s.31

⁴³S.Armitage: "Event Study Methods and Evidence on Their Performance", Journal of Economic Surveys Vol 1 mars 1995,s.27

⁴⁴ F. Izgi, J. Sardar: "Företagsförvärvs inverkan på den kortsiktiga avkastningen"<http://www.uppsatser.se/uppsats/3a53c664ee/>Hämtad - 2012 - 04 - 01

⁴⁵P. Sarwar, S. Flores Frias: "Hur reagerar aktiekursen vid ett tillkännagivande om en nyemission?"<http://www.uppsatser.se/uppsats/6642bf7841/> Hämtad - 2012-04 -01

⁴⁶J.F. Weston, M.L. Mitchell, J.H. Mulherin: "Takeovers, Restructuring and Corporate Governance" fourth edition, International Edition, Pearson educational international. S.153

Det som återstår av formeln blir då den så kallade index modellen som i tidigare studier visat liknande resultat som den fulltaliga marknadsmodellen⁴⁷. Index modellen, se figur 12 nedan.

Figur 12 - Indexmodellen

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

Källa: S.Armitage: "Event Study Methods and Evidence on Their Performance", Journal of Economic Surveys Vol 1 mars 1995,s.27

För att räkna ut den förväntade avkastningen, normala avkastningen, per dag togs då den procentuella förändringen av avkastningen för aktien den dagen minus den procentuella förändringen av avkastningen för det valda indexet samma dag. Genom att ta bort den variation hos aktiens avkastning som är förknippad med marknadens avkastning minskar variansen hos aktien. På så sätt blir det lättare att identifiera effekten som tillkännagivandet eventuellt kommer att ha på avkastningen för aktien⁴⁸.

Efter detta adderas samtliga resultat för ovanstående uträkning av aktiens avkastning för alla dagar under estimeringsfönstret ihop. Sedan beräknas ett medelvärde för aktiens samtliga avkastningar under estimeringsfönstret.

⁴⁷S.Armitage: "Event Study Methods and Evidence on Their Performance", Journal of Economic Surveys vol 1 mars 1995,

⁴⁸A.C MacKinlay: "Event Studies in Economics and Finance", Journal of Economic Literature, vol 35, No , Mars 1997. S. 18

Steg 5.2 Beräkning av händelse och efterhändelse fönstrets avkastning

Nästa steg är att beräkna överavkastningen för varje enskilt företag under händelse och efterhändelse fönstret. Detta sker på samma sätt som vid beräkning av den förväntade avkastningen under estimeringsfönstret. Det vill säga att marknadens avkastning subtraheras bort från aktiens avkastning. Dock så beräknas inget medelvärde för dagarna under eventfönstret. Då överavkastningen har räknats fram för varje dag under händelse och efterhändelsefönstret, aktiens avkastning minus marknadens avkastning, så subtraheras den dagliga avkastningen under händelse och efterhändelse fönstret med medelvärdet för den förväntade avkastningen. På detta sätt så kan avkastningen som sker utöver den förväntade avkastningen, det vill säga överavkastningen, identifieras.

Utifrån detta så adderas de olika dagarna i eventfönstret ihop för att svara på uppsatsens frågeställningar. Överavkastningarna kommer inte att slås ihop för att sedan beräkna ett medelvärde för varje företag. Då de olika problemfrågeställningarna handlar om länder och etableringsformer så kommer beräkningarna ske utanför varje enskilt företag. Som exempel så kommer studien besvara om det finns en viss etableringsform som passar ett specifikt BRIC land bra. De olika europeiska företagen som utfört exempelvis joint venture i Indien kommer då att adderas ihop. Efter att dessa företags överavkastning adderats ihop så beräknas ett medelvärde för dessa överkastningar. Detta resulterar då i en genomsnittlig daglig överavkastning för alla företag som utfört joint venture i Indien. Se figur 13 nedan.

Figur 13 – Genomsnittlig överavkastning

$$\overline{AR}_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \widehat{AR}_{it}$$

Källa: A.C MacKinlay: "Event Studies in Economics and Finance", Journal of Economic Literature, vol 35, No , Mars 1997. S.24

Efter detta beräknas den kumulativa abnormala avkastningen (CAR). Detta utförs genom att addera första dagens genomsnittliga överavkastning i eventfönstret med nästa dags genomsnittliga överavkastning för att resultera i andra dagens CAR och så vidare. Detta kommer att utföras på alla dagar under händelse och efterhändelse fönstret.

Dessa beräkningar blir sedan medelvärdet för CAR. Se figur 14 nedan.

Figur 14 – Genomsnittlig kumulativ överavkastning

$$\overline{CAR}(\tau_1, \tau_2) = \sum_{\tau = \tau_1}^{\tau_2} \overline{AR}_{\tau}$$

Källa: A.C MacKinlay: "Event Studies in Economics and Finance", Journal of Economic Literature, vol 35, No , Mars 1997. S.24

På detta sätt kan ett antal företags överavkastning som faller under en kategori som ska undersökas beräknas. Ett medelvärde av dessa kan beräknas och resultatet kan då visas dagligen för den undersökta gruppen under händelse och efterhändelsefönstret.

Steg 6: Utveckla hypoteser för att testa CAR

Hypotesprövning innebär att författarna med hjälp av det slumpmässiga urvalet prövar hypoteser angående populationen⁴⁹.

Ett antal studier på senare år, exempelvis Cali och Andersson eller Carhay och Rad, har inte visat på något samband att tillkännagivanden om utlandsetableringar skulle skapa någon överavkastning. Vissa av företagen som tagits med i studien var redan etablerade i BRIC landet då utlandsetableringen som undersöktes i denna studie skedde. Då tidigare studier visat på att överavkastning sker då företag etablerar sig i länder där de inte tidigare var etablerade så bör det enligt dessa båda studier inte ske någon överavkastning i denna studie. Dock så tror författarna att överavkastning kommer att ske då tidigare studier av exempelvis Doukas och Travlos visat att överavkastning skett då företag etablerar sig i länder som är mindre utvecklade än företagets. Detta resultat kan komma att bevisas då denna studie undersöker europeiska företags utlandsetableringar i BRIC länder. Författarna tror att det kommer att ske en överavkastning vid tillkännagivandet då alla tillkännagivanden sker av företag som ska etablera sig i mindre utvecklade länder än de länder de ursprungligen härstammar ifrån. Utifrån detta har dessa hypoteser fastställts av författarna:

H_0 = Det finns inget samband mellan ett tillkännagivande om utlandsetablering och aktiepris.

H_1 = Det finns ett samband mellan ett tillkännagivande om utlandsetablering och aktiepris.

För att testa hypoteserna kommer författarna beräkna normalfördelningen för populationen i studien. Detta kommer att ske med hjälp beräkning av Z-värdet. Se figur 16 nedan.

Figur 15 – Z-test

$$Z = \frac{\bar{X} - \mu_0}{S / \sqrt{n}}$$

Källa: S. Körner, L. Wahlgren: "Statistiska Modeller" Upplaga 2;6, Studentlitteratur 2005 s.137

⁴⁹S. Körner, L. Wahlgren: "Statistiska Modeller" Upplaga 2;6, Studentlitteratur 2005 s.122

X=CAR

μ = Det hypotetiska värdet

S = Standardavvikelsen

n = antalet dagar

För beräkning av standardavvikelsen i figur 16 ovan används följande formel. Se figur 17 nedan.

Figur 16- Standardavvikelsen

$$S = \sqrt{\left[\frac{\sum X^2 - \frac{(\sum X)^2}{n}}{n - 1} \right]}$$

Källa: S. Körner,L. Wahlgren, “Statistiska Modeller” Upplaga 2;6 Studentlitteratur, 2005 s.51

μ i denna studie kommer att sättas som noll då författarna inte har något antagande att gå efter innan hypotesprövningen utförs.

Eftersom antal företag i studien är mer än 30 stycken så kommer z-test utföras. Om antal företag hade varit färre än 30 så skulle t-test användas istället.

Då man i allmänt använder sig av ett konfidensintervall på 95 % så använder sig författarna av detta konfidensintervall. Detta beslut tas då 95 % konfidensintervall innebär att tillförlitligheten oftast blir tillräckligt hög vid användning av detta konfidensintervall och för att intervallen inte ska bli onödigt breda⁵⁰.

⁵⁰S. Körner,L. Wahlgren, “Statistiska Modeller” Upplaga 2;6 Studentlitteratur, 2005 s.101

3.5 Reliabilitet och validitet

Reliabilitet och validitet är två viktiga instrument som måste beaktas när man gör en undersökning. Båda är viktiga och går inte att urskilja, för att uppnå hög validitet i undersökningen måste du ha hög reliabilitet⁵¹.

Reliabilitet avser att mäta undersökningens tillförlitlighet och trovärdigheten. Har undersökningen en hög reliabilitet ska man kunna återskapa samma resultat om undersökningen görs om.⁵² För att uppnå så hög reliabilitet så möjligt i denna undersökning kommer all data att inhämtas från en databas som heter Ecowin. Denna databas innehåller företagens aktiepris dagligen men även de olika börsindex så som Stockholm OMX, tyska DAX mm som är oberoende källor och därmed får studien hög reliabilitet i undersökningen.

Validitet är om undersökningen verkligen mäter de den avser att mäta. Denna studie kommer att använda relevanta litteraturer och vetenskapliga artiklar. Företagens tillkännagivande kommer att hämtas från hemsidan Factiva som är en oberoende hemsida som samlar in alla artiklar om företagets investeringar runt om i världen. Däremot får man ta hänsyn till att de kan förekomma vissa tidningar som kan gå ut med information som de spekuleras om.⁵³

⁵¹R. Patel & B. Davidson "Forskningsmetodikens grunder: Att planera, genomföra och rapportera en undersökning", Tredje upplagan, Studentlitteratur 2003, Sid 99-100

⁵²A. Eliasson: "Kvantitativ metod från början" Studentlitteratur 2010, s.14-15

⁵³Ibid, s.16-17

3.6 Kvantitativ eller kvalitativ undersökning

Inom metod delas forskningsmetoden upp i två huvudgrupper, kvantitativ och kvalitativ. I den kvalitativa forskningsmetoden utgår man ifrån en djupare förståelse av den insamlade informationen i form av personliga intervjuer, medan den kvantitativa metoden använder sig av grafer, siffror och mätningar för att analysera informationen.

För att kunna besvara frågeställning i undersökningen har författarna valt att använda sig av den kvantitativa forskningsmetoden då den är baserad på hård data som är historisk data som inte går att förändra.⁵⁴

⁵⁴H. Olsson, S Sörensen: ”Forskningsprocessen: Kvalitativa och kvantitativa perspektiv” Liber 2007, sid 18-19

3.7 Insamling av data

Datainsamlingen gjordes med hjälp av databaserna EcoWin och Factiva.

Factiva är en databas som tillhandahåller ekonomisk information. Factivas produkter ger tillgång till mer än 28 000 källor så som tidningar, tidsskrifter, tv, radio, finansiell information för mer än 36 000 offentliga och privata företag, 4000 affärer och nyhetssidor från 350 regioner i 23 språk⁵⁵. Factiva grundades 1999 genom ett joint venture mellan Reuters och Dow Jones⁵⁶.

Ecowin är en databas som erbjuder global ekonomisk och finansiell marknadsdata. I databasen finns daglig aktiekurs 30 år tillbaka i tiden för mer än 100 länder i världen. Tillhör i dag Thomson Reuters Group⁵⁷.

Med hjälp av Factiva söktes företagsnyheter för företag i de utvalda europeiska länderna. Sökningarna utgick ifrån år 2001 och framåt. Då företag med en utlandsetablerings nyhet lokaliserades så stämde nyheten med tidigare datum så att nyheten inte rapporterats tidigare. Detta var för att säkerställa att datumet för nyheten var så exakt som möjligt, det vill säga så nära tillkännagivande datumet som möjligt. I Doukas och Travlos studie uteslöts företagsnyheter som kom i samband med ett annat tillkännagivande av företaget. Författarna har bestämt sig för att också beakta detta för att isolera händelsens effekt så bra som möjligt. Exempel på händelser som uteslöts var årsredovisningar och kvartalsrapporter.

Därefter stämde företaget av med databasen EcoWin för att se om tillräcklig information fanns om företaget. Informationen som söktes var att historiska aktiepriser skulle finnas 90 dagar innan tillkännagivandet och 30 dagar efter händelsefönstret. En annan viktig information som söktes var om historiska stängningskurser fanns för företagen. Det fanns ofta historiska finansiell data för företagen men inte historiska aktiepriser i form av stängningskurser.

⁵⁵Dow Jones – Produktinformation, Factiva.

http://www.dowjones.com/pressroom/docs/OutsellProductReview_Factiva.com.pdf 2012 – 05 – 15

⁵⁶Newsbreaks – Joint venture Dow Jones och Reuters, Factiva.

<http://newsbreaks.infotoday.com/nbreader.asp?ArticleID=17964>– 2012- 05 - 15

⁵⁷Thomson Reuters – Produktinformation, EcoWin.

http://thomsonreuters.com/products_services/financial/financial_products/a-z/ecowin_pro/#tab2 – 2012-05-15

3.8 Metodkritik

Kritik som enligt MacKinlay⁵⁸ kan riktas mot eventstudier och även denna studie är att tidpunkten för händelsen som ska undersökas ibland är svår att precisera. Rykten om händelsen kan ha kommit ut innan företaget tillkännagivit händelsen. Detta gör att det blir svårt att få en eventstudie exakt. Även om författarna i denna studie försökt att beakta detta genom att utöka händelsefönstret för att eventuellt fånga upp ryktesspridning som kan ha förekommit innan tillkännagivandet av utlandsetableringen så är det risk att rykten som uppkommit inte har fångats upp.

Annan kritik som kan riktas mot eventstudier är fastställandet av estimeringsfönstret. Avkastningen under estimeringsfönstret används för att avlägsna den avkastning som aktien har under en period då händelsen inte inträffade. Dock är det så att perioden under estimeringsfönstret inte är opåverkad av andra företagsnyheter och rykten som uppkommer under denna period. Det talas om att estimeringsfönster ska mäta ”den normala avkastningen” men vad är egentligen en avkastning för ett företag? Aspekter som en höjning eller sänkning av räntan kan under estimeringsfönstret påverka en akties avkastning avsevärt. Det finns så många aspekter som rör sig om saker utanför företaget som påverkar. Författarna har valt att använda sig av ett estimeringsfönster på 90 dagar. Men det är svårt att svara på om denna tidsperiod verkligen spelar den normala avkastningen för företagen.

Annan kritik som kan föras mot denna studie är att författarna fastställer beta som ett och alfa som noll. Även om det är en metod som utförts av tidigare studier och är en accepterad metod så gör den denna studie mindre exakt än om hela marknadsmodellen, med beta och alfa beräknat, skulle användas.

Annan kritik som kan riktas mot denna studie är den mänskliga faktorn. Författarna kan ha räknat fel vilket kan ha gjort att resultatet inte är rättvisande. Även om Excel använts under beräkningar av överavkastning och z-test kan formel inmatning skett på fel sätt.

⁵⁸ A.C MacKinlay: ”*Event Studies in Economics and Finance*”, Journal of Economic Literature, vol 35, No , Mars 1997. S. 35

3.9 Källkritik

Källkritik som kan riktas mot denna studie kan vara användandet av internetkällor. Att hänvisa till Internetkällor är problematiskt då det ibland är svårt att veta var personerna som skrivit informationen fått informationen ifrån, då det ibland inte redovisas.

Denna studie använder även tidningsartiklar och internetbaserade tidskrifter som källor. Trots att tidskrifterna bakom artiklarna är trovärdiga och erkända som exempelvis Svenska Dagbladet och New Zealand Business så finns det en risk att informationen i artikeln inte ger en korrekt bild av ämnet som artikeln handlar om. Det kan hända att journalisten riktat informationen i artikeln så att den ska passa in i just hennes artikel och synsätt. Det behöver inte betyda att informationen är fel, men det kan innebära att journalisten lämnar ute delar av informationen som gör att bilden av ämnet inte klargörs helt och hållet. På detta sätt kan dessa artiklar bidra till att författarna inte fått med helhetsbilden i vissa områden.

4 Empiri

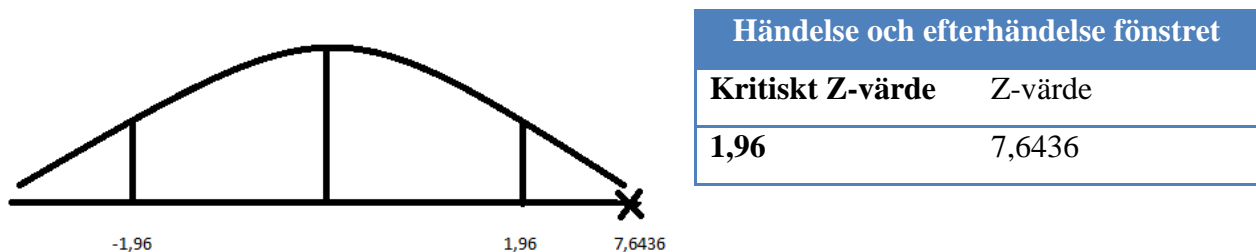
I detta kapitel redovisas de olika resultat som studien resulterade i. Detta sker i form av diagram och en följande förklaring till varje diagram om vad diagrammet visar samt vilka tendenser författarna ser i diagrammen. Kapitlet innehåller även resultatet av hypotesprövningen av samtliga företag i studien.

4.1 Hypotestest

Under denna rubrik visas resultatet av hypotestestet som utförts. Hypotestest gjordes i tre olika kategorier: ett för både händelse och efterhändelse fönstret för samtliga europeiska företag mot samtliga BRIC länder, ett för samtliga europeiska företag mot samtliga BRIC länder enbart underhändelsefönstret och ett för samtliga europeiska företag mot samtliga BRIC länder enbart under efterhändelsefönstret.

4.1.1 Z-test för händelse och efterhändelse fönster

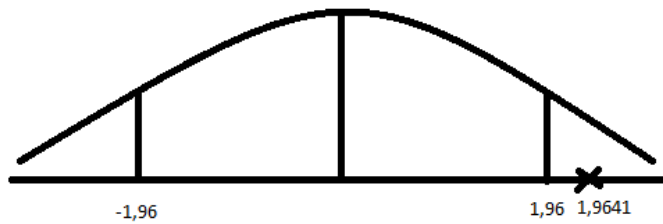
Bild 1



I bild 1 så visas resultatet för z-testet innehållande händelse och efterhändelse fönstret. Z-värdet för de båda två fönster tillsammans blev 7,6436. Det kritiska z-värdet vid 95 % konfidensintervall är 1,96. Detta resulterar i att H_0 förkastas och H_1 accepteras. Det föreligger alltså ett positivt samband mellan ett tillkännagivande av utlandsetablering och aktiepris. Marknaden reagerar med andra ord positivt på tillkännagivandena.

4.1.2 Z-test för enbart händelsefönstret

Bild 2

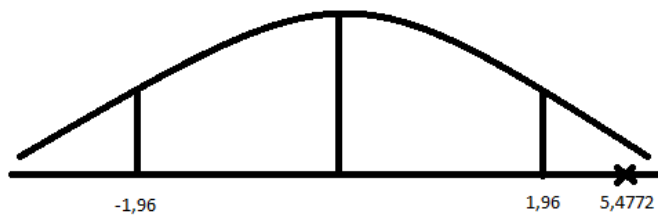


Händelsefönstret	
Kritiskt Z-värde	Z-värde
1,96	1,9641

I bild 2 visas resultatet för z-testet för händelsefönstret. Z-värdet för händelsefönstret blev 1,9641. Det kritiska z-värdet vid 95 % konfidensintervall är 1,96. Slutsatsen av detta är att H_0 förkastas och H_1 accepteras. Det föreligger ett detta fall ett positivt samband mellan tillkännagivandet av utlandsetablering och aktiepris. Marknaden reagerar positivt på ett tillkännagivande om utlandsetablering.

4.1.3 Z-test för enbart efterhändelsefönstret

Bild 3



Efterhändelsefönstret	
Kritiskt Z-värde	Z-värde
1,96	5,4772

I bild 3 visas resultatet för z-testet för enbart efterhändelsefönstret. Z-värdet för efterhändelsefönstret blev 5,4772. Det kritiska z-värdet för 95 % konfidensintervall är 1,96. Slutsatsen av detta är att H_0 förkastas och H_1 accepteras. Precis som under händelsefönstret föreligger ett positivt samband mellan tillkännagivande av utlandsetablering och aktiepris. Marknaden reagerar med andra ord positivt på ett tillkännagivande om utlandsetablering.

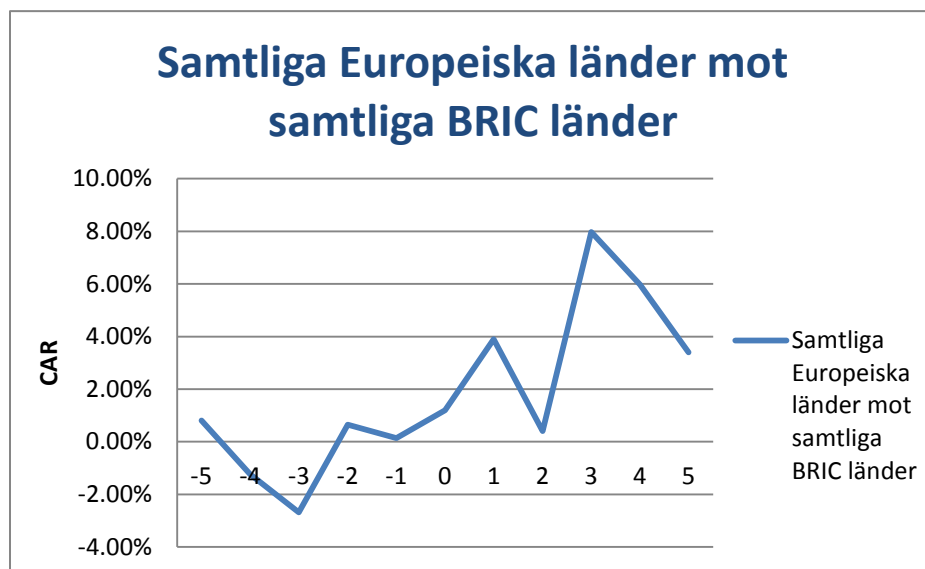
4.2 Samtliga europeiska länder mot samtliga BRIC länder

Under denna rubrik visas samtliga europeiska företags överavkastning i samtliga BRIC länder. Med andra ord samtliga företag i studien. Detta redovisas i form av genomsnittlig daglig CAR för samtliga företag.

I nedanstående diagram visas genomsnittlig daglig CAR för samtliga företag i studien mot samtliga BRIC länder under händelsefönstret. Det som diagrammet visar är med andra ord samtliga europeiska länders genomsnittliga CAR för varje dag under händelsefönstret då de investerat i något av BRIC länderna. Genomsnittlig CAR för varje dag visas i procent.

Det författarna kan se inom denna kategori är att ryktet verkar ha kommit ut innan tillkännagivandet skedde. Det sker en positiv överavkastning innan tillkännagivandedatumet som ökar vid tillkännagivande dagen. Sedan minskar överavkastningen mellan dag ett och två efter tillkännagivandet för att sedan öka mellan dag två och tre.

Diagram 1 - Samtliga europeiska företags investeringar i BRIC länder under händelsefönstret

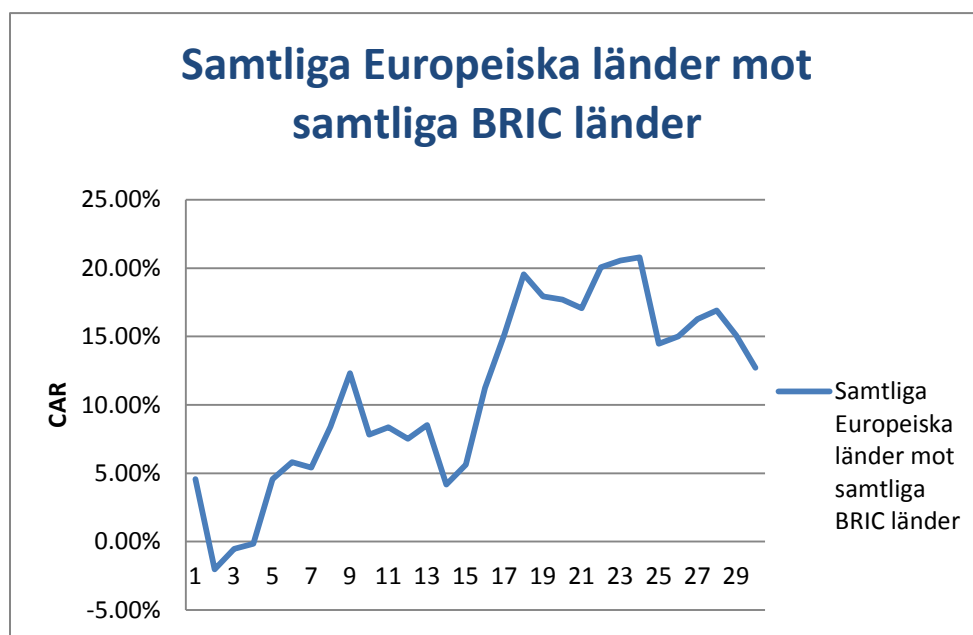


Källa: Egen bearbetning

I diagram 2 visas samtliga europeiska företags dagliga genomsnittliga CAR vid investering i något av BRIC länderna. I detta diagram visas genomsnittlig daglig CAR för efterhändelse fönstret.

Under efterhändelse fönstret kan författarna se att överavkastningen fortsätter att öka under perioden. Det fanns vissa dagar då överavkastningen minskade men sett till hela perioden så ökade överavkastningen.

Diagram 2 - Samtliga europeiska företags investeringar i BRIC länder under efterhändelse fönstret



Källa: Egen bearbetning

4.3 Marknadens reaktion på tillkännagivande av de olika etableringsformerna

Under denna kategori så sammanställs de olika europeiska företagen efter vilken av etableringsformerna (joint venture, organisk tillväxt eller förvärv) de utfört och sedan delas de upp efter vilket BRIC land denna etablering skedde. Ingen hänsyn togs till vilket europeiskt land företaget kom ifrån. På detta sätt hoppas författarna finna om det finns en speciell etableringsform som passar bättre än de andra för ett specifikt BRIC land.

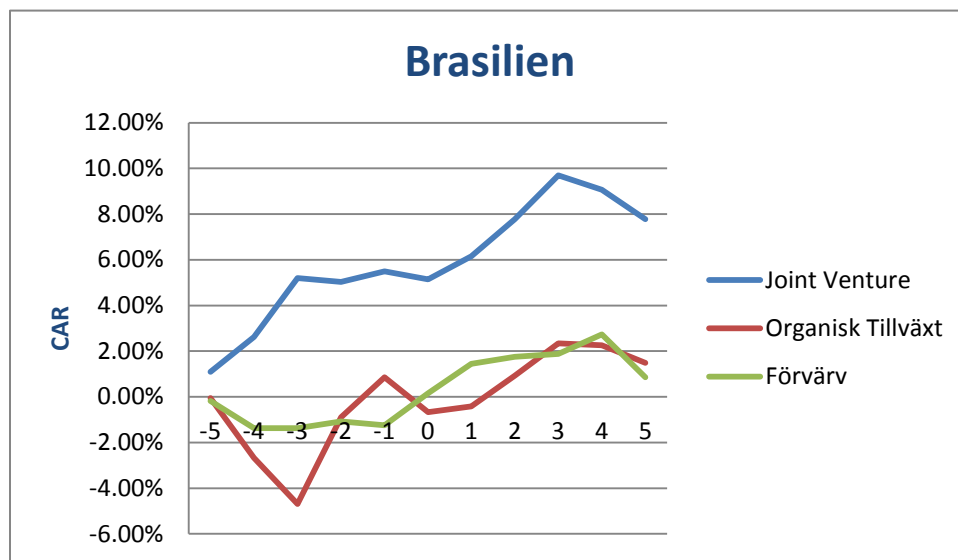
4.3.1 Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Brasilien

Diagram 3 visar genomsnittlig CAR för de olika etableringsformerna under händelsefönstret i Brasilien. Den röda linjen i diagrammet visar marknadens reaktion på tillkännagivande av organisk tillväxt, den blå visar joint venture och den gröna förvärv. Dag 0 står för tillkännagivande datumet.

I Brasilien under händelsefönstret kan författarna se att joint venture genererar störst överavkastning. Det verkar inte förekommit någon ryktesspridning innan tillkännagivandet av joint venture. Positiv överavkastning sker vid dagen för tillkännagivandet.

Tilkännagivandet av förvärv eller organisk tillväxt verkar inte genererat någon betydande överavkastning. Dock så visar diagrammet att det sker en reaktion på etableringsformerna organisk tillväxt och förvärv mellan dagen innan och dagen efter tillkännagivandet. Dock så är den positiva överavkastningen för de båda inte lika positiv som för joint venture

Diagram 3 – Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Brasilien under händelsefönstret

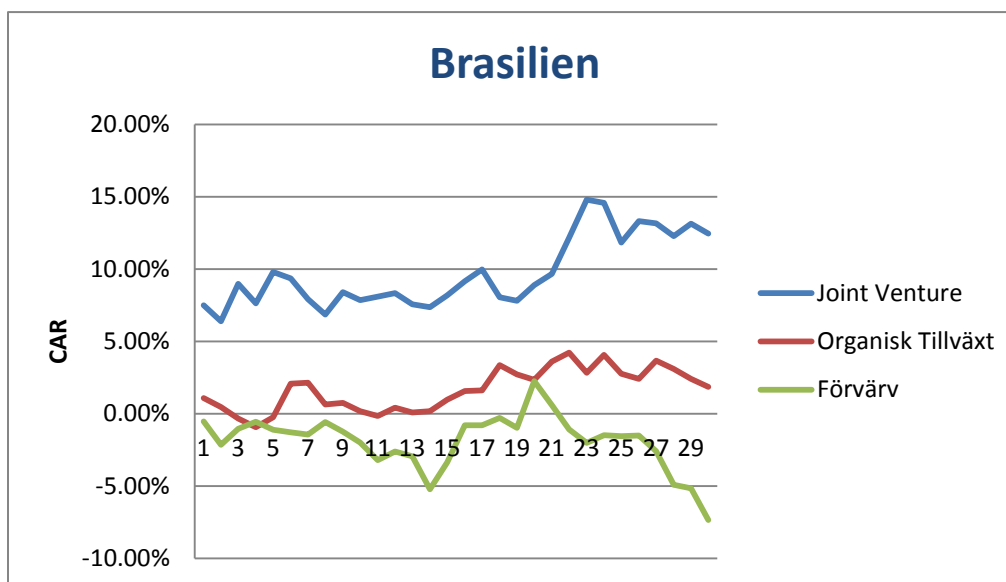


Källa: egen bearbetning

Diagram 4 visar genomsnittlig CAR för de olika etableringsformerna under efterhändelse fönstret i Brasilien. Det vill säga 30 dagar efter händelsefönstret. Den röda linjen visar marknadens reaktion på då företag tillkännager etablering i Brasilien i form av organisk tillväxt, den blå visar samma sak fast för joint venture och den gröna visar samma sak fast för förvärv.

Under efterhändelse fönstret så är det endast under joint venture som effekten av tillkännagivandet går att spåra. Förvärv och organisk tillväxt genererar inte någon betydande överavkastning under detta fönster heller. Förvärv, sett över hela efterhändelsen fönstret, visar på negativ överavkastning medan organisk tillväxt visar på positiv överavkastning sett över hela efterhändelsen fönstret. Dock så är överavkastningen inte lika positiv som joint venture.

Diagram 4 - Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Brasilien under efterhändelse fönstret



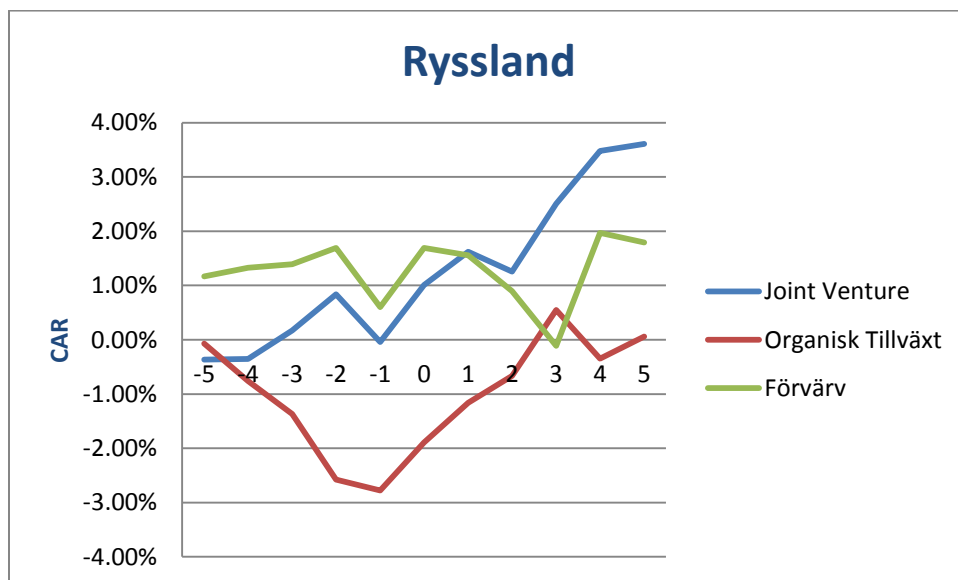
Källa: Egen bearbetning

4.3.2 Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Ryssland

Diagram 5 visar genomsnittlig CAR för de olika etableringsformerna under händelsefönstret i Ryssland. Röda linjen representerar hur marknaden reagerar på ett tillkännagivande av organisk tillväxt, den blå linjen representerar hur marknaden reagerar på ett tillkännagivande av joint venture och den gröna linjen hur marknaden reagerar på ett tillkännagivande av förvärv.

Under händelsefönstret i Ryssland så kan författarna dra slutsatsen att marknaden reagerat mest positivt till joint venture. Vid organisk tillväxt så inleds händelsefönstret med negativ överavkastning för att sedan dagen innan tillkännagivandet börja visa på positiv överavkastning. Marknadens reaktion på förvärv efter tillkännagivandet är negativ.

Diagram 5 - Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Ryssland under händelsefönstret

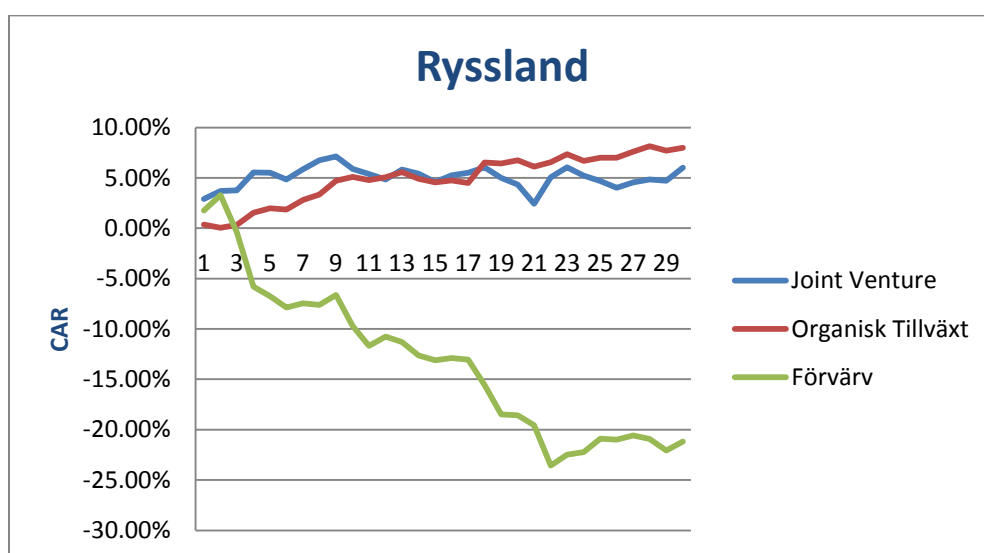


Källa: Egen bearbetning

Diagram 6 visar genomsnittlig CAR för de olika etableringsformerna under efterhandelse fönstret i Ryssland. Den röda linjen visar hur marknaden reagerar på ett tillkännagivande av organisk tillväxt 30 dagar efter händelsefönstret, blå linjen representerar joint venture och den gröna representerar förvärv.

Under efterhandelsefönstret så följer joint venture och organisk tillväxt varandra genom att generera en positiv överavkastning. Förvärv visar på negativ överavkastning sett över efterhandelse fönstret.

Diagram 6 - Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Ryssland under efterhandelse fönstret



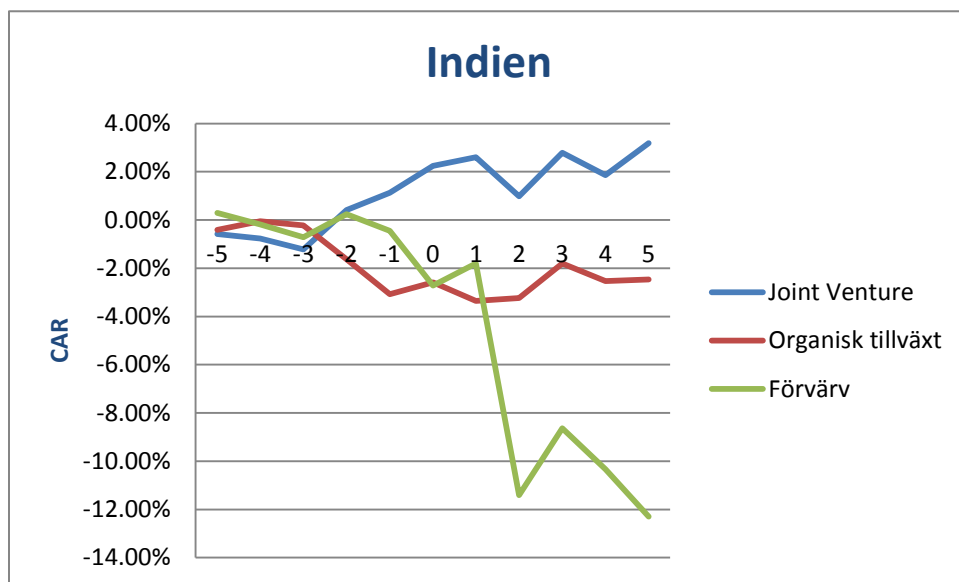
Källa: Egen bearbetning

4.3.3 Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Indien

Diagram 7 visar hur marknaden reagerar på tillkännagivande av de olika etableringsformerna i Indien. Detta visas i ovanstående diagram i form av genomsnittlig CAR för varje dag under händelsefönstret. Den röda linjen representerar organisk tillväxt, den blå joint venture och den gröna förvärv.

Under händelsefönstret i Indien så kan slutsatsen dras att joint venture även här visar sig vara den etableringsform som marknaden reagerar mest positivt på. Dock så sker överavkastning redan tre dagar innan tillkännagivande datumet. Marknadens reaktion på organisk tillväxt verkar inte vara av någon betydande art. Dock så visas att marknadens reaktion på förvärv likt Ryssland under efterhändelse fönstret vara, även om liten överavkastning kan ses vid tillkännagivande dagen negativ.

Diagram 7 - Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Indien under händelsefönstret

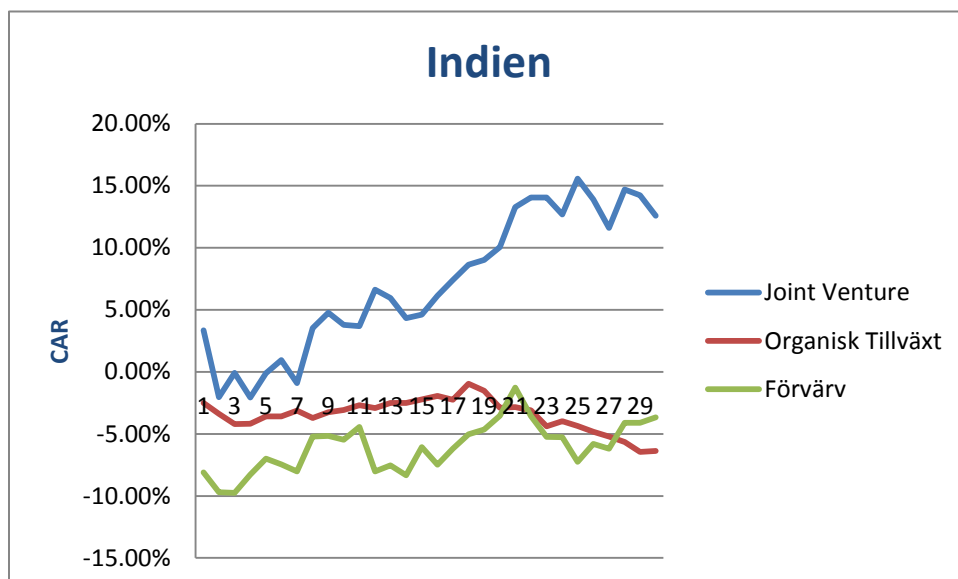


Källa: Egen bearbetning

Diagram 8 visar hur marknaden reagerar på tillkännagivande av de tre etableringsformerna under efterhändelse fönstret. Detta visas i form av genomsnittlig CAR för varje dag under efterhändelse fönstret. Den röda linjen representerar organisk tillväxt, den blå joint venture och den gröna förvärv.

Under efterhändelse fönstret så kan marknads positiva reaktion på tillkännagivandet av joint venture spåras då överavkastningen för joint venture ökar. Marknadens reaktion på förvärv under efterhändelse fönstret är positiv då positiv överavkastning kan ses. Organisk tillväxt visar, sett till hela efterhändelse fönstret, på negativ överavkastning.

Diagram 8 - Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Indien under efterhändelse fönstret



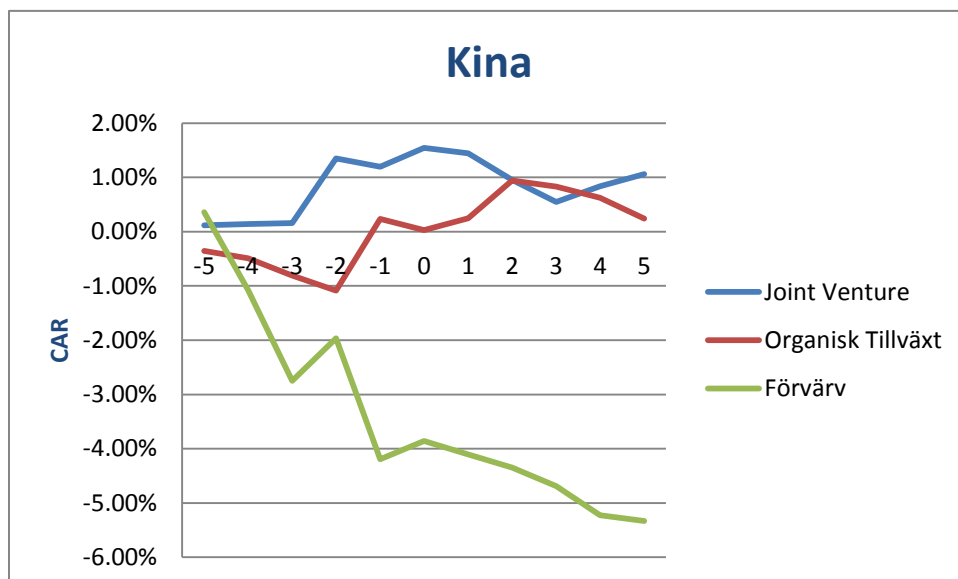
Källa: Egen bearbetning

4.3.4 Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Kina

Diagram 9 visar hur marknaden reagerar på ett tillkännagivande av de tre etableringsformerna i Kina under händelsefönstret. Detta visas iform av genomsnittlig CAR för samtliga dagar under händelsefönstret. Den röda linjen visar marknadens reaktion på tillkännagivande om organisk tillväxt, den blå visar för joint venture och den gröna för förvärv.

Under händelsefönstret så visar joint venture ingen betydande positiv överavkastning runt tillkännagivande datumet. Snarare är reaktionen på joint venture negativ runt tillkännagivande datumet. Organisk tillväxt visar på positiv överavkastning vid tillkännagivande datumet. Dock kan författarna se att marknaden reagerar negativt på förvärv.

Diagram 9 - Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Kina under händelsefönstret

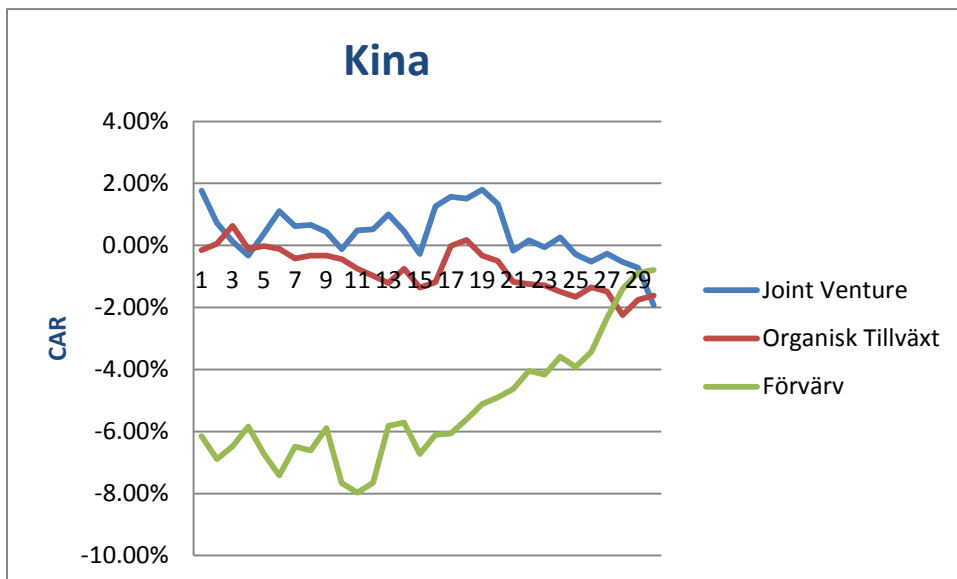


Källa: Egen bearbetning

Diagram 10 visar marknadens reaktion på tillkännagivande av de tre etableringsformerna i Kina under efterhändelsefönstret. Detta visas iform av genomsnittlig CAR för varje dag under efterhändelse fönstret. Den röda linjen visar marknadens reaktion på tillkännagivande av organisk tillväxt, den blå av joint venture och den gröna av förvärv.

Under efterhändelse fönstret så visar organisk tillväxt och joint venture på negativ överavkastning. Förvärv visar positiv överavkastning under efterhändelse fönstret.

Diagram 10 - Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna i Kina under efterhändelse fönstret



Källa: Egen bearbetning

4.4 Marknadens reaktion på de olika europeiska ländernas etableringar i BRIC länderna

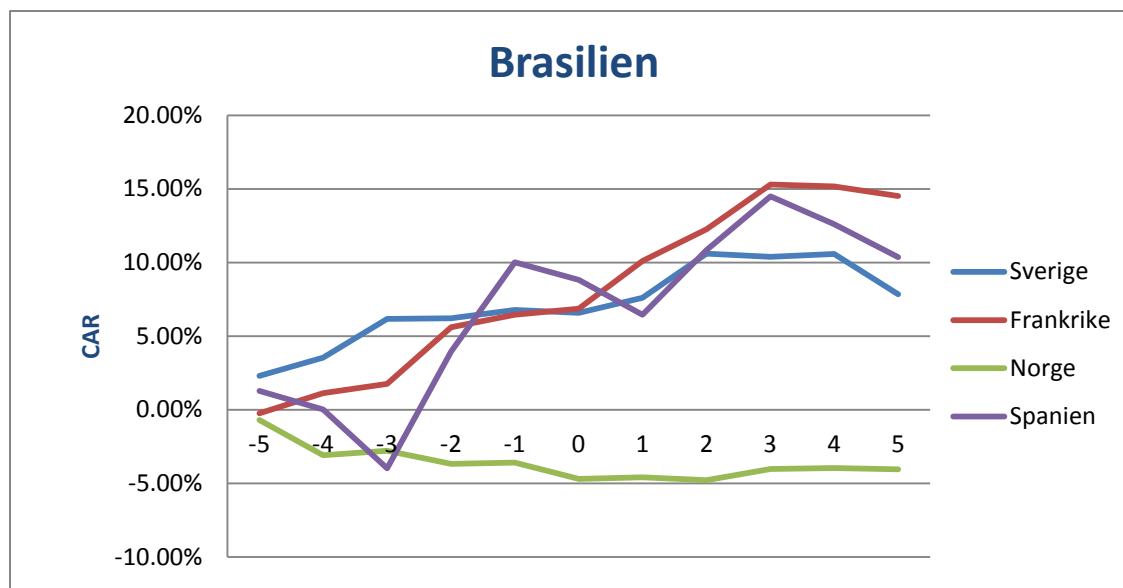
Under denna kategori så samlades företag inom varje europeiskt land som utfört en etablering i ett specifikt BRIC land. På så sätt hoppas författarna se om marknaden reagerat mer positivt eller negativt till ett visst europeiskt lands företag i ett specifikt BRIC land. De olika företagen grupperas ej efter etableringsform utan av vilket BRIC land de valt att etablera sig i och sedan sammansatt med företag som utfört etablering i samma BRIC land från samma europeiska land som företaget.

4.4.1 Marknadens reaktion på europeiska länders etableringar i Brasilien

I diagram 11 visas hur marknaden reagerar på tillkännagivande av europeiska företags, sammansatt tillsammans med företag från samma europeiska länder, etablering i Brasilien. Diagram 11 visar detta under händelsefönstret. Den röda linjen representerar marknadsreaktion på tillkännagivande av franska företag om etablering i Brasilien, den blå visar för svenska företag, den gröna visar för norska företag och den lila visar för spanska företag.

Under händelsefönstret så genererar svenska, spanska och franska företag positiv överavkastning runt tillkännagivande datumet. Norska företag generera dock ingen överavkastning under händelsefönstret. Någon effekt av tillkännagivandet visas inte heller.

Diagram 11 – Marknadens reaktion på europeiska företags etableringar i Brasilien under händelsefönster

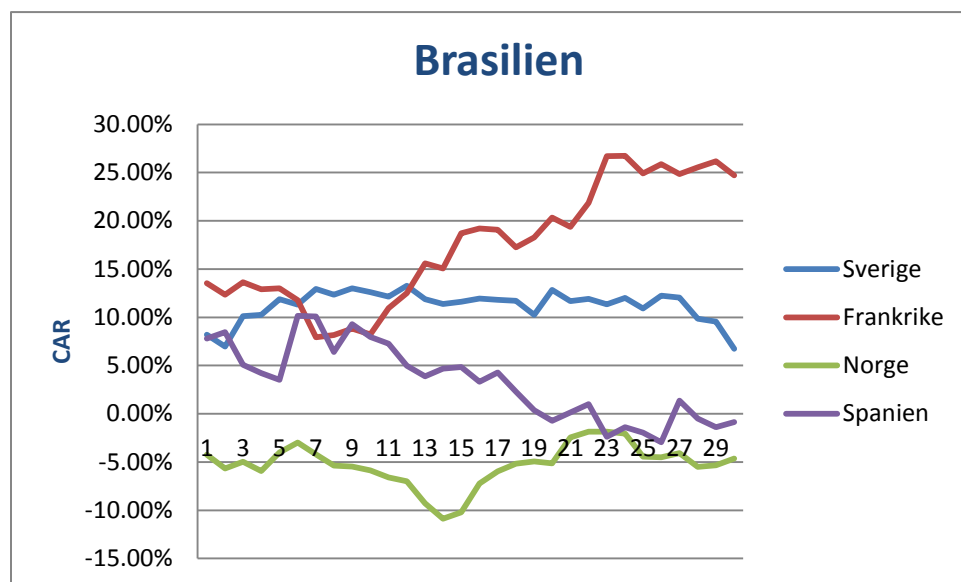


Källa: Egen bearbetning

Diagram 12 visar hur marknaden reagerar på tillkännagivande om utlandsetableringar i Brasilien gjorda av europeiska företag som i diagram 10 är uppdelade i vilket land företaget kommer ifrån. Perioden som visas i diagram 12 är efterhändelsefönstret. Detta redovisas i form av genomsnittlig CAR för varje dag i efterhändelse fönstret.

Under efterhändelse fönstret så fortsätter överkastning ske hos franska företag. Svenska företag visar inte någon betydande positiv eller negativ överavkastning under efterhändelse fönstret. Spanska företag genererar en negativ överavkastning generellt sett under efterhändelse fönstret. Norska företag fortsätter att inte generera någon betydande konstant positiv eller negativ överavkastning.

Diagram 12 - Marknadens reaktion på europeiska företags etableringar i Brasilien under efterhändelse fönstret



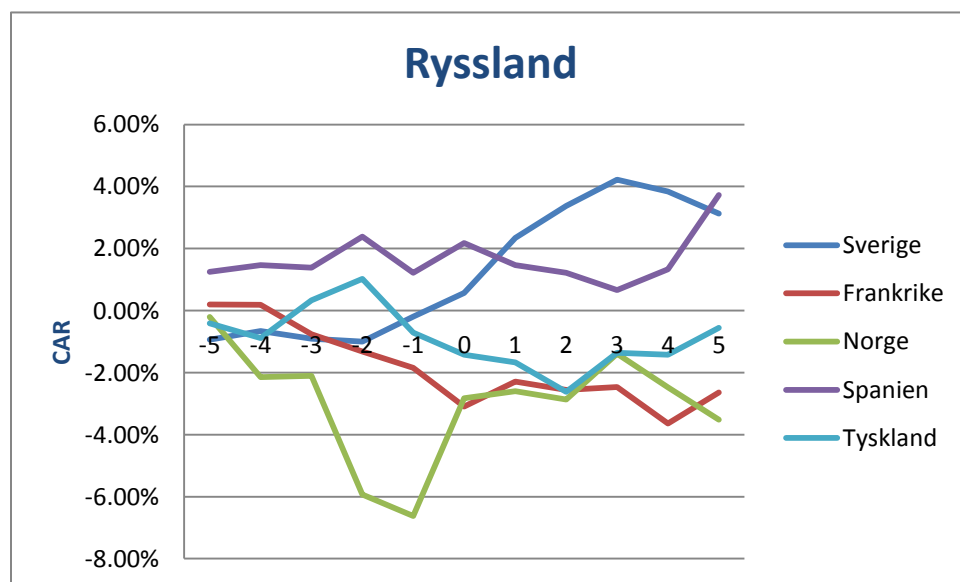
Källa: Egen bearbetning

4.4.2 Marknadens reaktion på europeiska länders etableringar i Ryssland

Diagram 13 beskriver marknadens reaktion på tillkännagivande om utlandsetablering av europeiska företag i Ryssland som i diagram 13 är kategoriserade efter vilket land företagen kommer ifrån. Perioden som visas i diagram 13 är händelsefönstret. Detta redovisas i diagram 13 iform av genomsnittlig CAR för samtliga dagar under händelsefönstret. Den röda linjen visar hur marknaden reagerar på tillkännagivelsen av franska företags etablering i Ryssland, den blå linjen visar för svenska företag, den gröna visar för norska företag, den lila visar för spanska företag och den ljusblå visar för tyska företag.

I händelsefönstret kan slutsatsen dras att marknaden reagerar mest positivt till svenska företags tillkännagivelsen om etablering i Ryssland. Franska och tyska företag visar på negativ överavkastning under händelsefönstret. Spanska företag visar på negativ avkastning vid tillkännagivande datumet. Norska företag visar negativ överavkastning tre dagar innan tillkännagivandet. Dagen innan tillkännagivandet så sker en positiv överavkastning till tillkännagivelsesdatumet var efter tillkännagivelsesdatumet inte visar någon betydande positiv eller negativ överavkastning.

Diagram 13 - Marknadens reaktion på europeiska företags etableringar i Ryssland under händelsefönstret

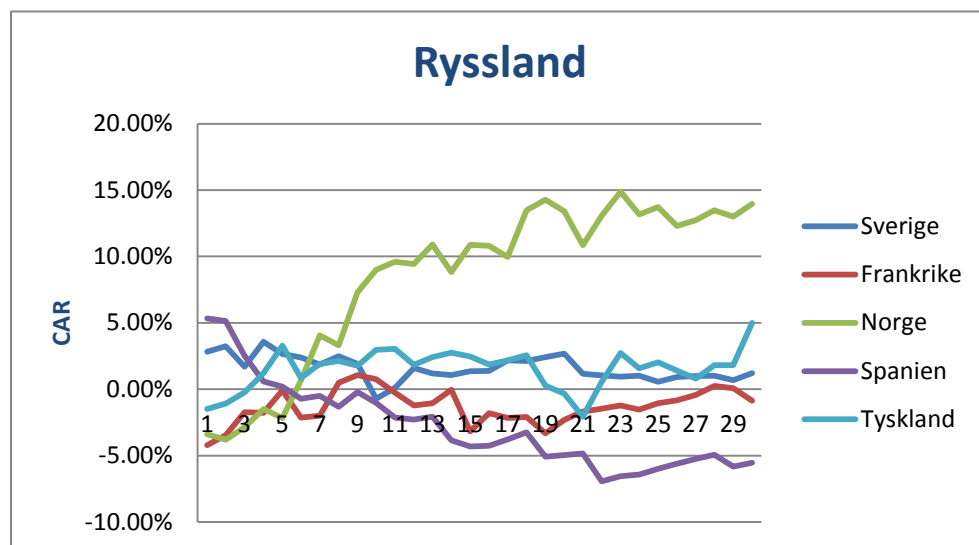


Källa: Egen bearbetning

Diagram 14 beskriver marknadens reaktion på tillkännagivande om utlandsetablering av europeiska företag i Ryssland som i diagram 14 är kategoriserade efter vilket land företagen kommer ifrån. Perioden som visas i diagram 14 är efterhändelse fönstret. Detta redovisas i diagram 14 iform av genomsnittlig CAR för samtliga dagar under efterhändelse fönstret. Den röda linjen visar hur marknaden reagerar på tillkännagivelsen av franska företag om etablering i Ryssland, den blå linjen för svenska företag, den gröna för norska företag, den lila för spanska företag och den ljusblå för tyska företag.

Under efterhändelse fönstret så utmärker sig norska företag genom att visa positiv överavkastning. Svenska, tyska och franska företag följer varandra och visar inte på någon betydande positiv eller negativ överavkastning. Spanska företag visar på negativ överavkastning under efterhändelse fönstret.

Diagram 14 - Marknadens reaktion på europeiska företags etableringar i Ryssland under efterhändelse fönstret



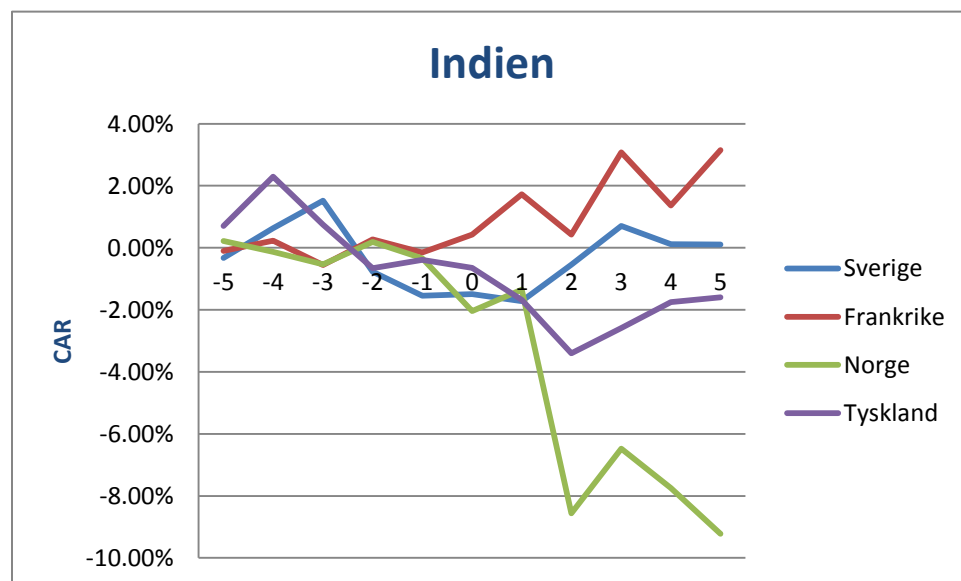
Källa: Egen bearbetning

4.4.3 Marknadens reaktion på europeiska länders etableringar i Indien

Diagram 15 beskriver marknadens reaktion på tillkännagivande om utlandsetablering av europeiska företag i Indien som i diagram 15 är kategoriserade efter vilket land företagen kommer ifrån. Perioden som visas i diagram 15 är händelsefönstret. Detta redovisas i diagram 15 iform av genomsnittlig CAR för samtliga dagar under efterhändelse fönstret. Den röda linjen visar hur marknaden reagerar på tillkännagivelsen av franska företag om etablering i Indien, den blå linjen visar samma sak fast för svenska företag, den gröna visar samma sak fast för norska företag och den ljusblå visar samma sak fast för tyska företag.

Under händelsefönstret utmärker sig norska företag med att dagen efter tillkännagivandet visa på negativ överavkastning. Tyska företag visar på negativ överavkastning vid tillkännagivelsesdatumet och över händelsefönstret. Svenska företag visar sammantaget varken positiv eller negativ överavkastning under händelsefönstret men positiv överavkastning dagen efter tillkännagivandet. Franska företag visar på positiv överavkastning under händelsefönstret och runt tillkännagivandet.

Diagram 15 - Marknadens reaktion på europeiska företags etableringar i Indien under händelsefönstret

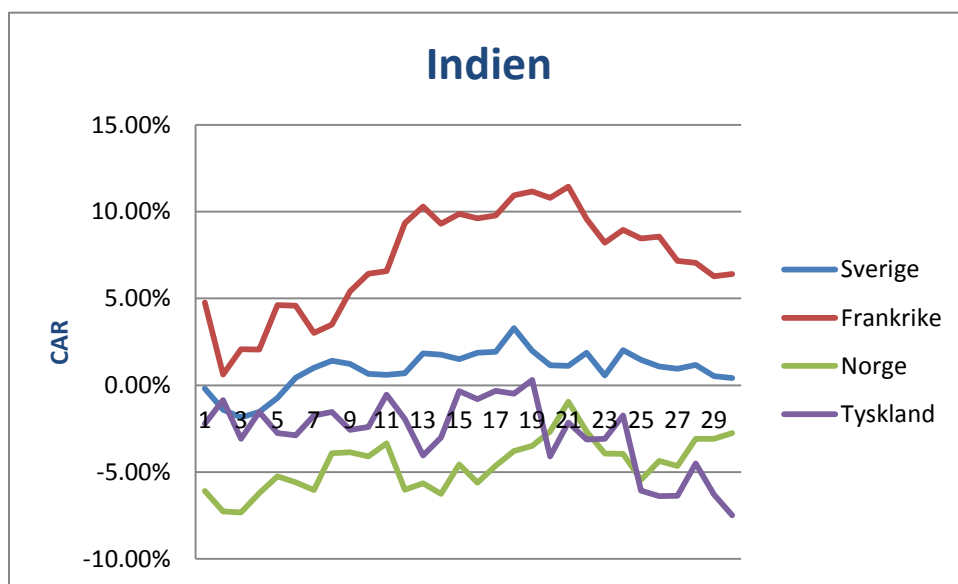


Källa: Egen bearbetning

Diagram 16 beskriver marknadens reaktion på tillkännagivande om utlandsetablering av europeiska företag i Indien som i diagram 16 är kategoriserade efter vilket land företagen kommer ifrån. Perioden som visas i diagram 16 är efterhändelse fönstret. Detta redovisas i diagram 16 iform av genomsnittlig CAR för samtliga dagar under efterhändelse fönstret. Den röda linjen visar hur marknaden reagerar på tillkännagivelsen av franska företag om etablering i Indien, den blå linjen för svenska företag, den gröna för norska företag och den ljusblå för tyska företag.

Under efterhändelsefönstret så fortsätter franska företag att visa på positiv överavkastning. Svenska företag fortsätter likt under händelsefönstret att inte visa på någon positiv eller negativ överavkastning. Tyska företag visar sett till över hela efterhändelse fönstret sammantaget på negativ överavkastning. Norska företag repar sig lite efter den kraftiga negativa överavkastningen under händelsefönstret och visar på positiv överavkastning.

Diagram 16 - Marknadens reaktion på europeiska företags etableringar i Indien under efterhändelse fönstret



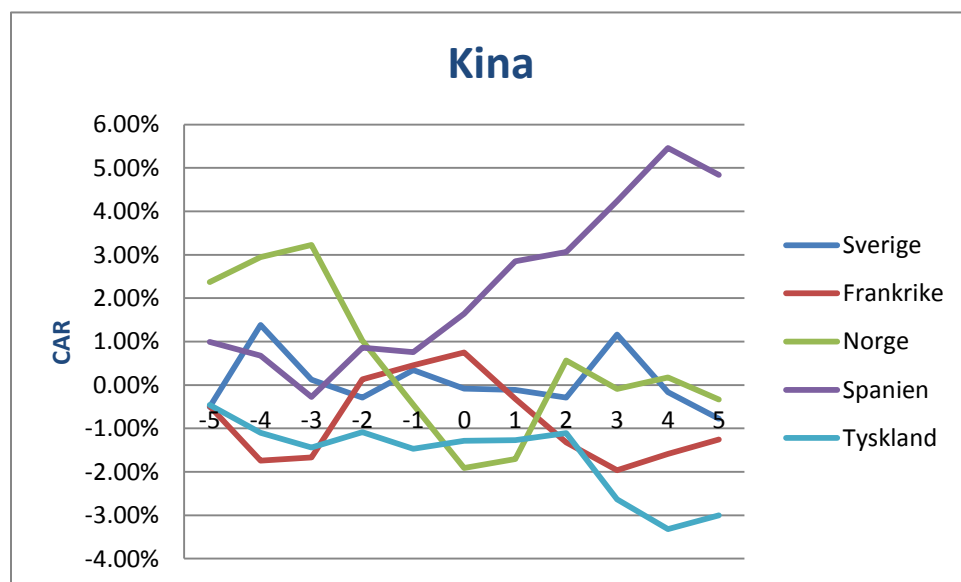
Källa: Egen bearbetning

4.4.4 Marknadens reaktion på europeiska länders etableringar i Kina

Diagram 17 beskriver marknadens reaktion på tillkännagivande om utlandsetablering av europeiska företag i Kina som i diagram 17 är kategoriserade efter vilket land företagen kommer ifrån. Perioden som visas i diagram 17 är händelsefönstret. Detta redovisas i diagram 17 iform av genomsnittlig CAR för samtliga dagar under efterhändelse fönstret. Den röda linjen visar hur marknaden reagerar på tillkännagivelsen av franska företag om etablering i Kina, den blå linjen för svenska företag, den gröna för norska företag, den lila för spanska företag och den ljusblå för tyska företag.

Under händelsefönstret utmärker sig spanska företag genom att visa positiv överavkastning en dag innan tillkännagivandet till fjärde dagen efter. Franska företag visar på negativ överavkastning från dagen vid tillkännagivandet till tredje dagen efter. Tyska företag visar inte på någon positiv eller negativ överavkastning vid tillkännagivandet och sett över hela händelsefönstret visar de på negativ överavkastning. Även svenska företag visar inte på någon positiv eller negativ överavkastning vid tillkännagivandet. Norska företag visar på negativ överavkastning fram till tillkännagivandet varav efter så visar de på positiv överavkastning.

Diagram 17 -Marknadens reaktion på europeiska företags etableringar i Kina under händelsefönstret

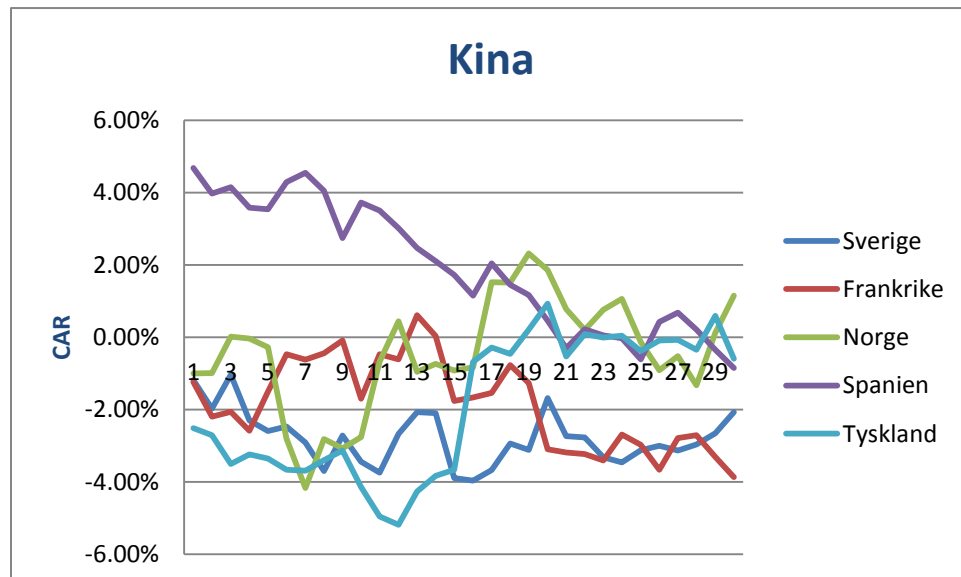


Källa: Egen bearbetning

Diagram 18 beskriver marknadens reaktion på tillkännagivande om utlandsetablering av europeiska företag i Kina som i diagram 18 är kategoriserade efter vilket land företagen kommer ifrån. Perioden som visas i diagram 18 är efterhändelse fönstret. Detta redovisas i diagram 18 iform av genomsnittlig CAR för samtliga dagar under efterhändelse fönstret. Den röda linjen visar hur marknaden reagerar på tillkännagivelsen av franska företag om etablering i Kina, den blå linjen för svenska företag, den gröna för norska företag, den lila för spanska företag och den ljusblå för tyska företag.

Under efterhändelse fönstret är överavkastningarna för vissa europeiska länder svåra att identifiera. Spanska visar på negativ överavkastning under efterhändelsefönstret. Franska företag visar också på negativ överavkastning under efterhändelse fönstret. Tyska företag däremot visar på positiv överavkastning över efterhändelse fönstret. Norska företag visar på varierande överavkastning under efterhändelse fönstret och vid slutet av perioden visar företagen varken positiv eller negativ överavkastning. Svenska företag visar varken positiv eller negativ överavkastning sett till hela efterhändelse fönstret.

Diagram 18 - Marknadens reaktion på europeiska företags etableringar i Kina under efterhändelse fönstret



Källa: Egen bearbetning

Bilaga 1: Marknadsanalys av BRIC länderna

MSU-IBC, Michigan State University International Business Center, utför årligen en studie som visar tillväxtländernas marknadspotential. Studien består av de 26 största tillväxtländerna i världen och utförs för att hjälpa företag att jämföra tillväxtmarknader utifrån faktorer som marknadsstorlek, marknadstillväxt, marknadsintensitet, marknads konsumtionsutrymme med flera. Utifrån detta rankas de olika kategorierna i en skala mellan 1 till 100. 100 är bästa resultatet och 1 det sämsta⁵⁹. Författarna har utifrån Michigan State Universitys studie sammanställt data från BRIC länderna för att bättre förstå de olika BRIC ländernas marknader. Se figur 17 nedan.

Figur 17 – Marknadsanalys av BRIC länderna

Land	Market Size	Market Growth Rate	Market Intensity	Market Consumption Capacity	Commercial Infrastructure	Country Risk	Economic Freedom
Brasilien	20	57	47	42	51	54	58
Ryssland	23	20	39	62	64	42	15
Indien	28	83	35	67	17	42	50
Kina	100	93	1	67	36	55	7

Underlag för rakningen hämtades av Michigan State University från studier utförda av exempelvis The World Bank och Euromoney. De olika kategorierna beräknades utifrån variabler som kan ses nedan.

- **Marknads storlek** Stadsbefolkningen (miljoner) -2010
Elförbrukning (miljarder kWh) – 2007
- **Marknads tillväxt** Genomsnittlig årlig tillväxt av primär
Real BNP-tillväxt (%) – 2010energianvändning

⁵⁹ Michigan State University “Market potential index for emerging markets – 2011”
<http://globaledge.msu.edu/Knowledge-Tools/MPI>Hämtad 2012 - 05- 15

- **Marknads intensitet** GNI per capita kalkyler med PPP (US dollar) - 2010
Den privata konsumtionen som andel av BNP (%) 2010
- **Marknads konsumtionsutrymme** Andel av medelklassen i konsumtionen / intäkter (2009)
- **Kommersiell infrastruktur** Huvudtelefonlinjer (per 100 invånare) – 2010
Cellulära mobilabbonenter (per 1000 invånare) - 2010
Antal PC (per 1000 invånare) - 2010
Asfalterad väg densitet (km per miljon invånare) – 2010
Internetanvändare (per 100 invånare) - 2010
Befolkning per försäljningsställe - 2010
Andel hushåll med TV – 2010
- **Ekonomisk frihet** Ekonomisk frihet Index – 2011
Politiska friheten Index – 2011
- **Marknaden Mottaglighet** Per capita import från USA (US dollar) - 2010
Handel som andel av BNP (%) – 2010
- **Land risk** Land risk betyg - mars 2011

5. Analys

I detta kapitel analyseras de resultat som studien visar. De diskuteras utifrån tidigare studier, teorier och marknadsanalysen av de olika BRIC länderna.

5.1 Samtliga europeiska länder mot samtliga BRIC länder

Under händelsefönstret så reagerar marknaden positiv till tillkännagivandet om utlandsetablering runt tillkännagivande datumet. Dagen innan tillkännagivandet sker positiv överavkastning som tar fart ännu mer vid tillkännagivande dagen. Författarna drar slutsatsen att det finns en effekt av tillkännagivandet som påverkar aktiepriset. Sett till hela händelsefönstret så visar hypotestestet som utfördes att det finns ett samband mellan tillkännagivande av utlandsetablering och aktiepris. Marknaden reagerar alltså positivt på tillkännagivandet. Dock så överskrider z-värdet knappt det kritiska z-värdet under händelsefönstret. I och med att z-värdet under händelsefönstret knappt överstiger det kritiska kan det diskuteras om marknaden är effektiv eller inte under denna period. Det skulle kunna spekuleras att marknaden är effektiv då den positiva överavkastningen som uppkommit vid tillkännagivande dagen planar ut dagen efter tillkännagivandet och visar på negativ överavkastning. Det vill säga att överavkastningen snabbt korrigeras till jämvikt.

Det går dock inte att förneka att z-testet under händelsefönstret överstiger det kritiska z-värdet vilket betyder att positiv överavkastning skett under händelsefönstret, vilket inte ska vara möjligt enligt den effektiva marknadshypotesen då priset alltid justeras till jämvikt. Detta behöver dock inte betyda att den effektiva marknadshypotesen inte är korrekt. Då författarna utför sin studie under en så kort tidsperiod så är det svårt att fastställa om den effektiva marknadshypotesen är korrekt. Den kan vara korrekt över en längre tidsperiod.

Under efterhändelse fönstret ökar överavkastningen positivt. Det sker en markant uppgång av överavkastningen efter 15 dagar. Detta är något som författarna inte väntade sig och är svårt att förklara. Det kan vara så att företagen vid tillkännagivande datumet bara går ut med lite kort information om etableringen för att sedan efter ett par dagar gå ut med mer detaljerad information om etableringen som marknaden reagerar positivt till.

Överskridandet av det kritiska z-värdet är mycket större under efterhändelse fönstret vilket kan betyda att tillkännagivandet har en effekt även en kortare tid efter tillkännagivandet. Även under detta fönster kan författarna konstatera att den effektiva marknadshypotesen inte verkar stämma. Det sker en överavkastning under perioden vilket inte ska vara möjligt.

Studiens resultat om att överavkastning skett bekräftar det Doukas och Travlos⁶⁰ konstaterade i sin studie om hur aktiepriset påverkas då amerikanska företag köper företag utomlands. Ett av de resultat som Doukas och Travlos kom fram till var att aktiepriset påverkades mest hos de företag som utförde förvärv i mindre utvecklade nationer. Då BRIC länderna inte är lika ”utvecklade” som de europeiska länderna vars företag medverkar i denna studie så kan denna parallell dras.

I Joe C. Ueng och Kim Seaung⁶¹ studie där de undersökte hur amerikanska företags aktiepris påverkas vid tillkännagivande om etablering i Syd Korea, Taiwan, Singapore och Hong Kong. I deras studie kommer de fram till att tillkännagivandet påverkar aktiepriset hos de amerikanska företagen. Det skedde en positiv överavkastning. De drar slutsatsen att detta är ett resultat av framtida tillväxt tillväxtpotential, global diversifikation och ökad marknadsandel i framtiden. Denna studie bekräftar Ueng och Seaungs resultat om att positiv överavkastning sker vid tillkännagivanden om utlandsetablering. Ueng och Seaungs studie bekräftar antagandet om att marknaden reagerar positivt på etablering i mindre utvecklade länder då Taiwan och Syd Korea bland annat är tillväxtländer.

⁶⁰J. Doukas, N.GTravlos: The Effects of Corporate Multinationalism on Shareholders Wealth, Journal of Finance, No 5, 1988.

⁶¹C.J Ueng,K.Seaung, :” Foreign Direct Investment and Shareholders’ Wealth” Multi Business Review 1996, Vol.4 Issue 2.p 73

5.2 Marknadens reaktion på de olika etableringsformerna

5.2.1 Brasilien

När det gäller Brasilien så står det klart att marknaden reagerar mest positivt till tillkännagivanden av joint venture. Detta är trots att studier har visat att joint venture oftast inte går som planerat och att måste avslutas innan de ens påbörjats. Författarna tror dock att i och med joint ventures relativt låga risk att marknaden ser till den positiva aspekten istället för den negativa statistiken om få genomförda joint ventures. Det kan även vara så att då Brasilien har lägst marknads storlek och konsumtion bland medelklassen att marknaden tycker att utländska företag inte har så mycket att hämta om de istället gjort ett förvärv eller organisk tillväxt. Det kan vara hög konkurrens på marknaden och att vinna nya marknadsandelar, på grund av den begränsade marknaden, kan vara svårt. Marknaden kanske inte ser tillväxt potentialen och ökad marknadsandel hos företag som vill köpa företag eller exempelvis flytta en avdelning till Brasilien. Kan då vara mer fördelaktigt att ägna sig åt joint venture med brasilianskt företag. Det är lättare att etablera sig på marknaden då företaget kan dra nytta av det brasilianska företagets expertis för att vinna marknadsandelar som finns att ta.

Vid förvärv och organisk tillväxt som marknader reagerar mindre positivt till under både händelse och efterhändelse fönstret så innebär dessa etableringsformer att de är begränsade till enbart Brasilien. Anledning till att förvärv och organisk tillväxt visar på mindre överavkastning än joint venture kan just vara det att marknadspotentialen inte riktigt är den samma som i övriga BRIC länder och då framförallt förvärv men även organisk tillväxt innebär större risk så blir det genast osäkert då marknadspotentialen kanske inte finns och framtidsutsikterna är osäkra. Marknadens mindre positiva reaktion på förvärv kan även vara på grund av kulturella skillnader och skillnader i hur företag drivs. Vid förvärv och organisk tillväxt är företagen mer sårbara om det finns kulturella skillnader. Genom att ingå ett joint venture så minskas risken då det brasilianska företaget redan har kunskap och erfarenhet av den brasilianska marknaden.

5.2.2 Ryssland

I Ryssland så kan författarna dra slutsatsen, likt Brasilien, att marknaden reagerar mest positivt på tillkännagivanden om joint venture. Marknaden är positiv till tillkännagivanden om organisk tillväxt också. Dock så är det svårt att styrka det då företag som tillkännagivit organisk tillväxt i Ryssland innan tillkännagivandet visat på negativ överavkastning. Dock så sker positiv överavkastning för både joint venture och organisk tillväxt under sett till efterhändelse fönstret. Författarna kan dock konstatera att marknaden reagerar negativt till tillkännagivanden om förvärv både under både händelse och efterhändelse fönstret.

Detta kan bero på risken. Ryssland har sämst riskranking av BRIC länderna och även sämst var det gäller ekonomisk frihet. Rent logisk så borde marknaden reagera mest negativt till den etableringsform som innebär mest risk, vilken den också gör i form av förvärv. Ryssland har förhållandevis låg tillväxttakt vilket också bör påverka marknads reaktion på förvärv då framtidsutsikterna för att driva företag i Ryssland kan se bleka ut. Ryssland har dock förhållandevis hög kommersiell infrastruktur. Det är kanske därför organiskt tillväxt får en så positiv reaktion som den får. Med exempelvis bra vägar, telefoner och internetanvändning minskar risken då exempelvis företag planerar en organisk tillväxt. Övergången från de europeiska länderna i detta avseende behöver inte vara så stor.

5.2.3 Indien

I Indien, likt Brasilien och Ryssland, är marknaden mest positiv till tillkännagivanden om joint venture. Organisk tillväxt visar inte på någon speciell reaktion från marknaden och förvärv ger en negativ reaktion. Dock så kan det konstateras att förvärv under efterhändelse fönstret visar på positiv överavkastning. Om detta är resultatet av ytterligare information som släppts om förvärvet eller inte är svårt att svara på. Det kan dock innebära att marknaden vad gäller förvärv är effektiv då den negativa överavkastningen återgår till jämvikt.

Det som kan konstateras är att marknaden verkar börja reagera på något tre dagar innan tillkännagivandet. Det kan vara så att ryktesspridning innan tillkännagivandet skett. Detta går särskilt att urskilja för joint venture och organisk tillväxt.

Författarna uppfattar marknadens negativa reaktion på förvärv runt tillkännagivande datumet som märklig. Indien har hög tillväxt, ekonomisk frihet och relativt hög konsumtions kapacitet. Att ägna sig åt förvärv i Indien borde då inte vara så riskfyllt. Marknadens negativa reaktion runt tillkännagivande datumet kan bero på en av de risker som förvärv för med sig, nämligen kulturella skillnader och att en stor del av de förvärv som utförs ofta leder till besvikelse.

Det kan vara en av de bidragande orsakerna till att marknaden reagerar negativt till förvärv under händelsefönstret. Just de kulturella skillnaderna kan även vara förklaringen till att landsrisken för Indien också är den största om man jämför Indien med övriga BRIC länder.

Marknadens negativa reaktion på organisk tillväxt kan bero på den relativa låga kommersiella infrastruktur som Indien har. Övergången från bra resurser och infrastruktur i Europa till Indien med begränsad internetanvändning, mindre bra vägar och mobiltelefon användning kan bli problematisk. Företag måste tänka om och kan inte bara implementera samma tillvägagångssätt som de har arbetat i Europa till Indien. Det kan bli kostsamt.

Marknadens positiva inställning till tillkännagivanden av joint venture kan relateras till den höga tillväxttakten och till den förhållandevis höga landsrisken. Joint venture är den minst riskfyllda etableringsformen vilket passar bra då landsrisken för Indien är så pass hög och företaget kan då få hjälp med att överkomma de kulturella skillnaderna, om det nu existerar sådana. Då Indien har hög tillväxttakt så kan ett joint venture dra nytta av detta utan att utsätta företaget för allt för hög risk.

5.2.4 Kina

I Kina så är det ingen av etableringsformerna som ger någon positiv överavkastning. Under efterhändelse fönstret visar både joint venture och organisk tillväxt negativ överavkastning. Marknadens reaktion på tillkännagivande om förvärv är negativt under händelsefönstret men likt Indien under efterhändelse fönstret så visar förvärv på positiv överavkastning. Detta kan även, likt Indien innebära att marknaden är effektiv vid tillkännagivandet om förvärv.

De slutsatser som kan dras om joint venture strider mot de tidigare nämnda BRIC ländernas tillkännagivanden om joint venture. I Kina ser det ut som om marknaden reagerar negativt på tillkännagivanden om joint venture. Det är dock svårt att med säkerhet fastställa detta då joint venture tre dagar innan tillkännagivandet visar på positiv överavkastning. Det finns alltså en risk att ryktesspridning förekommit innan tillkännagivandet. Det råder dock inget som helst tvivel om att negativ överavkastning visas under efterhändelse fönstret för joint venture.

Detta kan vara resultatet av att marknaden ser mer till de negativa aspekterna vad gäller joint venture istället för att se till de positiva. Det kan också finnas en historik av misslyckade joint venture i Kina men detta är något författarna inte har undersökt närmare så därför kan inga slutsatser dras angående detta.

För organisk tillväxt ser det ut som marknaden reagerar positivt på tillkännagivandet men sedan under efterhändelse fönstret så visar organisk tillväxt negativ överavkastning. Detta kan vara resultatet av en effektiv marknad.

Kina har den minsta landsrisken av de fyra BRIC länderna vilket inte förklarar varför joint venture och förvärvs tillkännagivanden togs i mot med sådan negativitet. Dock kan låga marknadsintensitet möjligen svara på detta. Den låga ekonomiska friheten spelar säkert in då marknaden reagerar. Det är problematiskt att driva verksamhet i länder med låg ekonomisk frihet och då de europeiska företagen kommer från länder där det råder mycket högre ekonomisk frihet kan detta innebära komplikationer.

5.4 Marknadens reaktion på de olika europeiska ländernas företag

5.4.1 Brasilien

I Brasilien drar författarna slutsatsen att marknaden reagerar positivt på franska, spanska och svenska företags tillkännagivanden. Marknadens reaktion på norska företags tillkännagivanden är däremot negativ. Under efterhändelse fönstret visar franska företag på mest positiv överavkastning av de olika länderna. Då tillkännagivandena för franska företag har varit tillkännagivanden om joint venture och förvärv, som marknaden ser positivt till i Brasilien, så kan detta vara en faktor som motiverar franska företags positiva överavkastning under efterhändelse fönstret. Dock är det så att marknaden under efterhändelse fönstret inte är lika positiv till tillkännagivandet om förvärv som under händelsefönstret. Joint venture tillkännagivandet skulle kunna väga upp för marknadens eventuella negativa reaktion på det franska förvärvstillkännagivandet under efterhändelsefönstret. Svenska företag visar inte på någon betydande överavkastning under efterhändelse fönstret. Spanska företag visar på negativ överavkastning under efterhändelse fönstret. Spanska företag har bara tillkännagivit etableringar i form av organisk tillväxt. Trots att marknaden reagerar positivt på tillkännagivanden av organisk tillväxt i både händelse och efterhändelse fönstret så visar spanska företag på negativ överavkastning under efterhändelse fönstret. Detta skulle kunna förklaras med att marknaden i detta fall är effektiv.

5.4.2 Ryssland

I Ryssland, sett till både händelse och efterhändelse fönstret, så reagerar marknaden mest positivt till norska företags tillkännagivanden. De norska tillkännagivandena har bara varit om organisk tillväxt vilket marknaden reagerar positivt till i Ryssland. Det kan vara en förklaring till norska företags positiva överavkastning. Marknadens reaktion på svenska företags tillkännagivanden var positivt under händelsefönstret för att sedan under efterhändelse fönstret bli negativ. Då svenska företags etablerings tillkännagivanden varit om joint venture och organisk tillväxt, som marknaden reagerar positivt till i Ryssland så måste andra faktorer ligga bakom så som exempelvis kulturella skillnader länderna mellan. Tyska, spanska och franska företags tillkännagivanden är marknaden negativ till under både händelse och efterhändelse fönstret. Tyska och spanska företag har tillkännagivanden om förvärv vilket kan vara anledningen till att marknaden reagerar negativt på tillkännagivandena från dessa länder.

Dock har franska företag bara tillkännagivit etablering om organisk tillväxt. Trots att marknaden är positiv till organisk tillväxt i Ryssland så är marknaden negativ till tillkännagivanden för franska företag. Detta kan vara resultat av den låga tillväxttakten i landet eller kulturella skillnader som är större mellan Frankrike och Ryssland än andra europeiska länder i studien.

5.4.3 Indien

I Indien så visar norska företag under händelsefönstret på negativ överavkastning. Då alla norska företag i denna studie gjort tillkännagivanden om förvärv, vilket marknaden reagerar negativt på i Indien, så är det den troliga anledningen marknadens negativa inställning till norska företag. Dock så repar sig norska företag under efterhändelse fönstret. Detta kan förklaras av att marknaden är effektiv återgår till jämviktpris.

Marknadens reaktion på franska företags tillkännagivanden är positiv över både händelse och efterhändelse fönstret. Då franska tillkännagivanden handlat om joint venture, vilket marknaden reagerar positivt till i Indien, så kan detta vara anledningen till den positiva reaktionen. Tillkännagivanden av franska företag har även handlat om organisk tillväxt. Trots att marknaden inte är lika positiv till organisk tillväxt, i jämförelse med joint venture, så är marknadens mer positiv till tillkännagivanden om organisk tillväxt än förvärv.

Svenska företag sett till både händelse och efterhändelse fönstret visar inte på varken positiv eller negativ överavkastning. Dock kan författarna viss antydning till effekt runt tillkännagivande datumet. Då båda tillkännagivandena av svenska företag varit om organisk tillväxt, som vars tillkännagivanden marknaden varken ser positivt eller negativt på så kan detta vara förklaringen på att svenska företags tillkännagivanden inte tas i mot på positivt eller negativt sätt.

Marknadens reaktion på tyska företags tillkännagivanden är negativ både under både händelse och efterhändelse fönstret. Då de tyska tillkännagivandena handlat om alla tre etableringsformerna så tycker författarna att de borde balansera varandra. Med andra ord att marknadens reaktion på ett tyskt företags joint venture väger upp för marknadens reaktion på ett förvärv. Detta har dock inte skett. Författarna drar slutsatsen att tyska företag inte lämpar sig till etableringar i Indien. Det kan vara för stora kulturella och infrastruktur skillnader mellan länderna som leder till detta.

5.4.4 Kina

Marknadens reaktion på spanska företags tillkännagivanden är positiv under händelsefönstret och negativ under efterhändelse fönstret. Då spanska tillkännagivanden handlat om joint venture och organisk tillväxt kan detta förklara varför marknaden är så pass positiv till spanska företags tillkännagivanden. Den negativa överavkastningen under efterhändelse fönstret kan vara en konsekvens av att det råder en effektiv marknad och att aktiepriserna går tillbaka mot jämvikt.

Marknadens reaktion på franska tillkännagivanden är negativ vid tillkännagivande datumet och under efterhändelse fönstret. Franska företags tillkännagivanden har handlat om tre joint venture och ett förvärv. Författarna tycker att den negativa synen på franska tillkännagivanden är förväntad då marknaden är negativ till alla etableringsformer sett till både händelse och efterhändelse fönstret.

Marknadens reaktion på svenska företags tillkännagivanden är svår tolkad under händelsefönstret. Dock kan inte författarna utläsa någon effekt kring tillkännagivande datumet.

Däremot under efterhändelse fönstret så visar svenska företag på negativ överavkastning. Då tillkännagivandena handlat om organisk tillväxt och förvärv så är resultatet väntat. Kanske att en mer negativ reaktion på svenska företags tillkännagivanden under händelsefönstret var väntad då marknadens reaktion på förvärv i Kina under händelsefönstret är kraftigt negativ. En möjlig förklaring till detta kan vara att marknaden reagerar mer positivt till tillkännagivanden om svenska förvärv än av övriga europeiska länder.

Marknadens reaktion på tyska företags tillkännagivanden är negativt under händelsefönstret men positivt under efterhändelsefönstret. Tyska företags tillkännagivanden handlade om två joint venture, två organiska tillväxter och ett förvärv. Det författarna kan tänka sig detta är att marknadens negativa syn på förvärv i Kina bidrar till negativ överavkastning under händelsefönstret. Det är dock så att förvärv visar på positiv överavkastning under efterhändelse fönstret vilket kan förklara tyska företags positiva överavkastning under efterhändelse fönstret.

Marknadens reaktion på norska företags tillkännagivanden varierar men är positiv vid tillkännagivandet under händelsefönstret. Under efterhändelsefönstret så är överavkastningen varierande och det är svårt att dra några slutsatser utifrån detta.

Då tillkännagivandet endast handlar om organiskt tillväxt så kan detta vara anledningen till att marknaden reagerar positivt på tillkännagivandet. Dock är det svårt att motivera den varierande överavkastningen under efterhändelsefönstret. Det skulle kunna förklaras med att marknaden är effektiv med det inte något som säkert går att konstatera.

6. Slutsats

I detta kapitel presenteras de slutsatser som studien resulterat i. Slutsatserna baseras på empirin och analysen.

- ✓ Hur påverkas europeiska bolags börskurs utav ett tillkännagivande om utlandsetablering i BRIC länderna?

Den påverkas positivt vid tillkännagivande om utlandsetablering i BRIC länderna.

- ✓ Finns det en etableringsform som lämpar sig mer än andra hos ett speciellt BRIC land?

Brasilien: Joint Venture

Ryssland: Joint Venture

Indien: Joint Venture

Kina: Ingen

- ✓ Spelar det någon roll vilket europeiskt land företaget kommer ifrån?

Det finns indikationer på detta. Författarna har dock svårt att dra några slutsatser om detta då resultatet var varierande. Det var svår tolkat då det ofta visade sig att om ett europeiskt lands företag skapat överavkastning så handlade tillkännagivandena ofta om etableringsformer som marknaden reagerat positivt eller negativt till i just det BRIC landet. Frågan är då om marknaden reagerat positivt eller negativt till europeiska länder eller etableringsformerna.

- ✓ Finns det en viss typ av etableringsform där effekten av tillkännagivandet även är signifikant en kortare tid efter?

Joint venture visade på positiv överavkastning en kortare tid efter tillkännagivandet i Brasilien, Ryssland och Indien.

Organisk tillväxt visade på positiv överavkastning en kortare tid efter tillkännagivandet i Brasilien och Ryssland.

Förvärv visade varken på positiv eller negativ överavkastning en kortare tid efter tillkännagivandet.

7. Diskussion

I detta kapitel kommer resultatet att diskuteras och nackdelar med studien tas upp. Förslag på fortsatta studier inom ämnet kommer också tas upp.

7.1 Diskussion kring resultatet

Ett resultat som framkom i studien var att norska företag gick tvärt i mot de övriga länderna i Brasilien och Ryssland under händelsefönstret i Brasilien och efterhändelsefönstret i Ryssland. Författarna har spekulerat kring detta och kommit fram till att detta kan vara ett resultat av att Norge står utanför EU. Då europeiska företag måste beakta europeisk lag och regler så kan de vara så att vissa BRIC länders lagstiftning och regler kan vara lättare att integrera norsk lagstiftning och regler med exempelvis rysk lagstiftning och regler. Det kan exempelvis vara så att den EU ländernas marknader är hårt reglerade vilket kan innebära komplikationer då de vill etablera sig i länder där marknaden inte är så reglerad. Norska marknaden kan vara mindre reglerad och då kanske passa bättre till vissa länder där regleringen av marknaden är mindre. Det kan även vara så att då Norge redan har stora naturtillgångar i form av olja men även av livsmedelsprodukter kan betyda att norska företag inte är i samma behov av naturresurser som Brasilien har tillgång till än andra europeiska länder. Dock är det svårt att säga då det visade sig att norska företag gick bättre än de övriga i Ryssland trots att även Ryssland har stora naturtillgångar i form av olja. Då författarna inte diskuterat detta i tidigare kapitel kan de bara spekulera i detta.

En annan aspekt som diskuterades mellan författarna var att olika företagskulturer kan existera mellan de olika europeiska länderna och BRIC länderna. Det kan vara lättare att integrera olika företagskulturer med varandra och det kan vara därför vissa förvärv, trots att de statistiskt sätt ofta resulterar i besvikelse, ansågs som mer positivt av marknaden av vissa europeiska länder.

7.2 Kritik mot den egna studien

Det är dock svårt att dra några säkra slutsatser om tillkännagivanden av vissa etableringsformer eller ett specifikt europeiskt lands företag verkligen skapat överavkastning. Då inget statistiskt test utfördes för de olika etableringsformerna eller europeiska länderna är det svårt att dra några säkra slutsatser utifrån diagrammen. Detta är något som författarna kunde gjort bättre för att mer precisa slutsatser skulle kunna genomföras.

En annan aspekt som författarna kunde gjort för att förbättra sin undersökning är att undersöka de europeiska länderna närmare exempelvis de parametrar som författarna undersökte i sin marknadsanalys av BRIC länderna. Om detta skulle utförts i denna studie skulle slutsatser lättare kunna dras mellan de olika europeiska ländernas företag och de olika BRIC länderna.

En annan nackdel med denna studie är andelen företag som deltog i studien. Författarna tycker så här på efterhand att urvalet var lite för litet.

Det lilla urvalet blev ett problem då vissa europeiska länders företag inte utfört några tillkännagivanden om utlandsetableringar i vissa av BRIC länder. Ett annat problem med det urvalet var att vissa europeiska länder hade ett antal företag som tillkännagivit etablering i vissa BRIC länder medan vissa bara hade ett företag. Studien blir då inte så representativ. Ett större urval skulle öka trovärdigheten i studien.

För att ytterligare göra studien mer tillförlitlig skulle författarna beaktat olika makroekonomiska händelser som kunde påverkat de olika företagens avkastning under estimerings, händelse och efterhändelse fönstret. Författarna såg endast till företagsnyheter inte var i konflikt med varandra.

Då resultat om marknaden reagerat positivt eller negativt på tillkännagivanden av ett visst europeiskt lands företag var svår tolkat kunde författarna gjort detta på ett bättre sätt. Genom tilldela varje europeiskt land samma mängd tillkännagivanden och samma etableringsformer så skulle resultatet vara mer rättvisande. Exempelvis att varje europeiskt land tilldelades en av varje etableringsform.

Val av metod är även en aspekt som kan diskuteras. För att besvara forskningsfrågan om det finns en viss etableringsform som passar till ett visst BRIC land skulle författarna eventuellt kunnat använda sig av en kvantitativ metod för att svara på frågeställningen. Ett sätt att utföra detta på skulle kunna varit i form av intervjuer med olika marknadsaktörer om hur de ser på de olika etableringsformerna i varje BRIC land. Då det kan hända att marknaden eventuellt reagerar mer på de olika företagens egenskaper än etableringsformen så kan det vara olämpligt att utföra en eventstudie på denna forskningsfråga.

7.3 Förslag på framtida studier

- ✓ En intressant aspekt som kunde tillföras vid liknande studier om detta ämne är att kategorisera upp företagen efter bransch eller storlek.
- ✓ Annat förslag på framtida studier som kan vara intressant är att jämföra europeiska länders företag som är med i EU respektive utanför EU.
- ✓ Jämföra företag som tillkännager en etablerar i BRIC länderna för första gången med företag som redan är närvarande i BRIC länderna vid tillkännagivandet.
- ✓ En annan studie som vore intressant då många studier undersökt västerländska företag vid etablering i tillväxtländer är att vända på studien genom att undersöka hur marknaden reagerar på tillkännagivanden av tillväxtländers etableringar i västerländska länder.

8. Källförteckning

8.1 Tryckta Källor:

Eliasson Annika, Kvantitativ metod från början, Studentlitteratur, 2010, upplaga 2

Harvard Business School Press: "Harvard Business Essentials: "Strategy", Harvard Business School Publishing Corporation 2005

Körner Svante, Wahlgren Lars: "Statistiska Modeller" Upplaga 2;6, Studentlitteratur 2005

Olsson Henny, Sörensen Stefan, Forskningsprocessen: Kvalitativa och kvantitativa perspektiv, Liber 2007

Olve Nils Göran. (1988). Företag köper företag. Mekanförbundets förlag 1988.

Ross Stephen, Westerfield Randolph W., Jaffe Jeffrey. "Corporate Finance", 7:eupplagan. McGraw-Hill 2005

RunaPatel., Davidson Bo.: "Forskningsmetodikens grunder": Att planera, genomföra och rapportera en undersökning", tredje upplagan, Studentlitteratur 2003.

Weston, J.Fred, Mitchell,Mark.L.,MulherinJ.Harold: "Takeovers, Restructuring and Corporate Governance" fourth edition, International Edition, Person Educational International 2001.

8.2 Vetenskapliga Artiklar

Armitage, S.: "Event Study Methods and Evidence on Their Performance", Journal of Economic Surveys vol 1 mars 1995,s.27

Berry, H.: Valuation of Foreign Investment and Expansion Strategic Management Journal, Vol. 27, No.12, 2006 pp. 1123-1140

Carhay, A. , Rad, A.T : "International Acquisitions and Shareholder wealth" International Review of Financial Analysis 2000, Vol 9, p.163

Chang, P. L, LU C.H.: "Risk and the technology content of FDI: A dynamic model" Journal of International Economics ;vol 86, mars 2012. pp 306-317.

Doukas, J.,Travlos, N.G: The Effects of Corporate Multinationalism on Shareholders Wealth, Journal of Finance, No 5, 1988. Pp.1161-1175

Fama, E.F. : "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work" Journal of Finance Maj 1970, Vol 25, issue 2. pp 35.

MacKinlay,A.C (1997), "Event Studies in Economics and Finance" . Journal of Economic Literature, March 1997, vol: XXXV, pp. 13-39.

Meschi, P.X: "Stock Market Valuation of Joint Venture Sell-Offs" Journal of International Business Studies, Nov 2005, Vol 36, p 688-670.

New Zealand Business " BRICs and mindblocks: Globalization and complexity" 1 Juni 2006, Vol. 20, sida 59

Wattanasupachoke, T. " Internationalisation: Motives and Consequences" ABAC Journal, Assumption University of Thailand. Vol 22, No 3. 2002

8.3 Otryckta Källor:

Aktiespararna :”BRIC- tillväxtländer att räkna med?”

<http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Nyheter-och-artiklar/BRIC---tillvaxtlander-att-rakna-med/>Hämtad 2012 - 03 - 14

Aktiespararna “ Vem bestämmer priset på aktierna?”

<http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Utbildning/Aktier/Aktiekursen/> Hämtad 2012-06-07

Andersson J., Cali S.: ”Utlandsetableringar & Aktieägarnas Förmögenhetsvärde”

<http://www.uppsatser.se/uppsats/7dd650ee60/>

Dow Jones – Produktinformation, Faktiva.

http://www.dowjones.com/pressroom/docs/OutsellProductReview_Factiva.com.pdf- Hämtad- 2012 – 05 – 15

European Council: “Europe’s Sources of Growth”. 23 oktober 2011

http://ec.europa.eu/news/pdf/111020_en.pdf Hämtad 2012-03-13

Financial Times – “Fears over death of engineers in Europe” By Richard Milne.

<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ce492d4a-7cc2-11df-8b74-00144feabdc0.html#axzz1x0nCjeP6>
hämtad 2012-06-06

Goldman Sachs ”Dreaming with BRICS: The path to 2050”

<http://www.goldmansachs.com/our-thinking/brics/brics-dream.html> hämtad - 2012 - 05 - 20

Izgi F., Sardar J. : ”Företagsförvärvs inverkan på den kortsiktiga avkastningen”

<http://www.uppsatser.se/uppsats/3a53c664ee/> hämtad 2012-05-20

Kommerskollegium ”BRIC - länderna i världshandeln”

<http://www.kommers.se/upload/Analysarkiv/Arbetsomr%C3%A5den/Handelsutveckling/BRIC-1%C3%A4nderna%20i%20v%C3%A4rldshandeln.pdf> Hämtad 2012 – 06 - 01

Michigan State University “Market potential index for emerging markets – 2011”

<http://globaledge.msu.edu/Knowledge-Tools/MPI> Hämtad 2012-05-15

National Association of Business Economics “Country Risk and Foreign Direct Investment”

<http://www.nabe.com/am99/meldrum.pdf> hämtad 2012-04-01

Newsbreaks – Joint venture Dow Jones och Reuters, Faktiva.

<http://newsbreaks.infotoday.com/nbreader.asp?ArticleID=17964> Hämtad – 2012-05-15

People Daily China – “China enjoys comparative advantage in labor cost”

http://english.peopledaily.com.cn/200211/07/eng20021107_106425.shtml Hämtad 2012-06-04

Sarwar P, Flores Frias S.: ”Hur reagerar aktiekursen vid ett tillkännagivande om en nyemission?”

<http://www.uppsater.se/upsats/6642bf7841/> hämtad 2012-05-20

SVD – Näringsliv – ”BRIC länder laddar för toppmöte”

http://www.svd.se/naringsliv/bric-lander-laddar-for-toppmote_3069639.svd Hämtad 2012-03-15

Thomson Reuters – Produktinformation, EcoWin.

http://thomsonreuters.com/products_services/financial/financial_products/a-z/ecowin_pro/#tab2

Hämtad – 2012-05-15

Utrikespolitiska Institutet – Landguiden- Indien

<http://www.landguiden.se/Lander/Asien/Indien/Ekonomi> Hämtad 2012-06-06

Bilaga 2: Företag

Tyskland			
Företag	Tidpunkt	Etableringsform	BRIC land
Allianz	9 Februari 2009	Joint Venture	Indien
BMW	10 Augusti 2002	Joint Venture	Kina
E.ON	9 Oktober 2003	Joint Venture	Ryssland
Lufthansa	12 Februari 2003	Joint Venture	Kina
Bayer AG	1 September 2006	Organisk Tillväxt	Indien
BASF	31 Maj 2001	Organisk Tillväxt	Kina
Adidas	3 Januari 2006	Organisk Tillväxt	Kina
Daimler	12 December 2008	Förvärv	Ryssland
Deutsche Telekom	11 Augusti 2008	Förvärv	Indien
Bertelsmann	4 December 2003	Förvärv	Kina

Sverige			
Företag	Tidpunkt	Etableringsform	BRIC land
VOLVO	20 Mars 2003	Joint Venture	Ryssland
Ericsson	31 Oktober 2002	Joint Venture	Brasilien
H&M	22 Juni 2006	Organisk Tillväxt	Kina
SKF	26 April 2007	Organisk Tillväxt	Indien
Handelsbanken	31 Maj 2005	Organisk Tillväxt	Ryssland
Sandvik	13 September 2006	Organisk Tillväxt	Indien
SSAB	26 November 2009	Organisk Tillväxt	Brasilien
Scania	19 April 2002	Organisk Tillväxt	Ryssland
Atlas Copco	8 September 2003	Förvärv	Kina
Skanska	6 Juni 2002	Förvärv	Brasilien

Norge			
Företag	Tidpunkt	Etableringsform	BRIC land
Yara	18 Maj 2005	Joint Venture	Brasilien
Statoil	11 Oktober 2003	Joint Venture	Brasilien
Tomra Systems	7 Mars 2001	Joint Venture	Brasilien
Aker Kvaerner	21 Januari 2007	Organisk Tillväxt	Brasilien
DnB Nor	11 Februari 2004	Organisk Tillväxt	Kina
Kvemeland Group	21 April 2006	Organisk Tillväxt	Ryssland
TGS – Nopec	26 September 2006	Organisk Tillväxt	Ryssland
Norsk Hydro ASA	2 Juli 2007	Förvärv	Indien
Orkla ASA	13 Februari 2007	Förvärv	Indien
Telenor	26 Oktober 2008	Förvärv	Indien

Frankrike			
Företag	Tidpunkt	Etableringsform	BRIC land
Gaz de France	10 Augusti 2011	Joint Venture	Kina
Air France	7 April 2009	Joint Venture	Brasilien
Michelin	1 Oktober 2004	Joint Venture	Kina
Scneider	15 Februari 2006	Joint Venture	Kina
Bull	14 September 2005	Joint Venture	Indien
Peugeot	5 April 2010	Organisk Tillväxt	Ryssland
Carrefour	19 Februari 2002	Organisk Tillväxt	Ryssland
Imerys	3 Oktober 2011	Organisk Tillväxt	Indien
Alcatel Lucent	4 Januari 2006	Förvärv	Brasilien
Safran	18 November 2005	Förvärv	Kina

Spanien

Företag	Tidpunkt	Etableringsform	BRIC land
La Caixa	22 Juni 2009	Joint Venture	Kina
Acciona	6 Juni 2005	Joint Venture	Kina
Iberia	15 Januari 2010	Joint Venture	Ryssland
Acerinox	29 Maj 2009	Organisk Tillväxt	Kina
Campofrio	10 Februari 2006	Organisk Tillväxt	Ryssland
Amper Unit	7 Juli 2003	Organisk Tillväxt	Brasilien
Repsol	29 December 2011	Förvärv	Ryssland