



LUND UNIVERSITY
School of Economics and Management

Företagsekonomiska institutionen

FEKH89

Examensarbete i finansiering på kandidatnivå, 15hp

VT19

*Har graden av informationsasymmetri inom ett bolag betydelse för analytikers
pricksäkerhet?*

Kvantitativ studie om hur aktieanalytiker presterar i bolag med olika grad av informationsasymmetri

Författare:

Fred Berntson 19960425-3832

Erik Norman 19951110-7790

Sebastian Petersson 19960731-5877

Handledare:

Håkan Jankensgård

Sammanfattning

Titel: Har graden av informationsasymmetri inom ett bolag betydelse för analytikers pricksäkerhet?

Slutseminarie: 03/06/2019

Kurs: Examensarbete i finansiering på kandidatnivå, 15 hp

Författare: Sebastian Petersson, Fred Berntson och Erik Norman

Handledare: Håkan Jankensgård

Nyckelord: Aktieanalytiker, riktkurs, informationsasymmetri, felprognos, rekommendation

Syfte: Syftet är att undersöka om analytikernas pricksäkerhet i riktkurser blir sämre ju mer informationsasymmetri bolaget i fråga har. Med informationsasymmetri menas i detta sammanhang att en part har fördelen av att ha större insikt och kunskap om företaget än vad den andra parten har.

Metod: För att genomföra studien har sekundärdata samlats in från Bloomberg Terminal. Sekundärdatan består av riktkurser från olika analytiker angående satta riktkurser. Vidare har en genomsnittlig felprognos för varje bolag tagits fram. Felprognoserna har testats i ett regressionstest mot bolagens marknadsvärde vilket är proxyvariabeln för informationsasymmetri.

Teoretiska perspektiv

Det teoretiska ramverket är baserat på tidigare studier om riktkursernas riktighet och informationsasymmetri. Vidare innefattar det teoretiska ramverket teorier om informationsasymmetri och riktpris för målpriset.

Empiri

Studien grundar sig i 9687 rekommendationer angående riktkurser. Datan är sekundärdata från Bloomberg Terminal. Urvalet består av riktkurser från 2013/01/01-2018 /09/30, utgivna av diverse analytiker.

Resultat: Studiens resultat visar inte på något signifikant samband mellan bolagets informationsasymmetri och svårigheten att analysera bolaget.

Abstract

Title: Does the degree of information asymmetry related with a company have any significance for the accuracy on the analyst's forecasts?

Seminar date: 03/06/2019

Course: Bachelor thesis in finance, 15 ECTS

Authors: Sebastian Petersson, Fred Berntson and Erik Norman

Adviser: Håkan Jankensgård

Key words: Stock Analysts, target price, asymmetric information, error prognosis, recommendation

Purpose: To research if, and how much, information asymmetry is one determinant on how difficult/easy it is to achieve a high target price accuracy.

Methodology: The study has been done with the help of a deductive approach which means this study has been based on the existing theories and existing research. Data has been gathered and processed through excel and in turn gone through a regression analysis to determine a significant relationship between target price accuracy and information asymmetry.

Theoretical perspectives: This studies theoretical framework is based on previous studies regarding target price accuracy and information asymmetry. Furthermore the theoretical framework includes theories regarding information asymmetry and target price accuracy.

Empirical foundation: The studies sample consists of 9687 recommendations on target prices. The sample is derived, as secondary data, from Bloomberg Terminal. The sample consists of target price recommendations from 2013/01/01-2018/09/30

Conclusions: The authors can not conclude that information asymmetry is one of the significant determinants on how difficult it is to predict target prices.

1. Inledning	4
1.1 Inledning och bakgrund	4
1.2 Syfte	6
1.3 Frågeställning	6
1.4 Forskningsbidrag	6
1.5 Avgränsningar	7
1.6 Målgrupp	8
1.7 Disposition	9
2. Tidigare forskning	10
3. Teori	12
3.1 Effektiva marknader	12
3.2 Informationsasymmetri	13
3.3 Marknadsvärde som proxyvariabel för informationsasymmetri	13
3.4 Aktievärdering	14
3.5 Riktkurs	14
3.6 Hypotes	15
4. Metod	16
4.1 Induktiv och deduktiv ansats	16
4.2 Kvantitativ metod	16
4.3 Reliabilitet och validitet	16
4.4 Urval av analytiker, bolag och aktier	17
Tabell 1. Market cap och Aktier	18
4.5 Datainsamling	18
4.6 Bolagens marknadsvärde & informationsasymmetri	19
4.7 Statistiska mått	20
4.7.1 Medelvärde	20
4.7.2 Standardavvikelse	20
4.7.3 Enkel regressionsanalys	20
4.7.4 Justerat R ²	21
4.7.5 P-värde & hypotesprövning	21
4.8 Kritik mot metodval	22
5.Resultat	23
5.1 Regressionsresultat	25
6. Diskussion & Slutsats	26
6.1 Diskussion & analys	26
6.2 Slutsats	27
7. Förslag till framtida forskning	28
Referenser	29

1. Inledning

1.1 Inledning och bakgrund

Ett av de första företagen som handlades på en aktiemarknad var det brittiska Ostindiska Kompaniet. Aktiehandeln fungerade som ett sätt att anskaffa kapital och att sprida risken för varje resa. Detta skedde i början av 1600-talet (Britannica, 2019).

Idag har aktiemarknaden utvecklats till en samhällsbärande funktion som är central för att världens globala ekonomi ska fungera. En yrkesgrupp som har vuxit fram parallellt med aktiemarknaden är funktionen som aktieanalytiker. Förenklat sagt är analytikernas uppgift att, med hjälp av olika metoder, sätta en riktkurs och ge rekommendationer för det analyserade företaget till marknaden. Kontentan med riktkurser är att de ska agera som hjälp för investerare att fatta investeringsbeslut. Därav är det intressant att fråga sig; hur duktiga är analytiker egentligen på att sätta riktkurser och vilka faktorer påverkar träffsäkerheten? Tidigare forskning har bland annat fokuserat hur olika redovisningsprinciper påverkar analytikers förmåga att utföra mer korrekta prognoser (Bilinski et. al, 2013).

Barber et.al (2003) har undersökt skillnad i avkastning på aktier som analytiker själva föredrar kontra inte föredrar. Mot bakgrund till detta identifierades en kunskapslucka: finns det en skillnad i träffsäkerheten av riktkurser beroende på mängden **informationsasymmetri** som det analyserade bolaget har.

1.2 Problemdiskussion

I dagsläget råder ingen övertygande konsensus kring vad det är som faktiskt avgör hur svårt det är att upprätta en korrekt satt riktkurs. Det finns otaliga mängder faktorer som kan ha betydelse för den processen. Forskningen har historiskt haft stort fokus på att undersöka analytikernas förmåga att upprätta riktkurser utifrån olika faktorer. Exempelvis har man jämfört företag och dess analytiker från olika länders förmåga att upprätta riktkurser (Bilinski et. al., 2013). Studien påvisade att det är stor skillnad mellan olika internationella företags förmåga att upprätta korrekt satta riktkurser beroende på vilket land dom är verksamma i.

Amerikanska firmor, i denna studie, lyckades sämst med att träffa sina riktkurser och klockade in på 52,9% uppfyllda riktkurser. Australiensiska firmor lyckades bäst med 66,1% träffade riktkurser. Intressant nog tog författarna hänsyn till olika redovisningsstandarder vilket indikerar att även Bilinski et. al. anser att informationsasymmetri är en intressant variabel att studera i samband med analytikers förmåga att upprätta riktkurser. Författarna drar slutsatsen att det är mer sannolikt att analytiker lyckas med att sätta riktkurser för företag som verkar i länder som har ett högre krav på företagets informationsskyldighet till marknaden, än företag verksamma i länder med lägre informationsplikt. Detta indikerar att informationsasymmetri är en påverkande faktor vid möjligheten att upprätta korrekta riktkurser.

Patz (1989) testade sambandet mellan informationsasymmetri och svårighet att analysera ett bolag. Han kunde påvisa ett positivt samband, det vill säga att ju lägre grad av information som finns tillgänglig om ett företag desto sämre blir analytikernas förmåga att sätta adekvata riktkurser. Denna studie gjordes för 30 år sedan, och företagets informationssystem har ändrats mycket sedan dess. Idag finns betydligt mer information om ett företag tillgängligt både för den intresserade allmänheten och den professionella analytikern. Det är ändå värt att notera att det fortfarande idag är lika relevant att finna samband som kan påverka svårigheterna med att analysera företags riktkurser.

Tidigare forskning inom den övergripande genren "analytikers förmåga att pricka rätt" har till stor del syftat till att se ett genomsnitt på en hel marknad och en sorts samlad konsensus där olika faktorer har fått stå i centrum. Barber et.al (2003) visade exempelvis i sin studie att om man under en 11-årsperiod följde alla de undersökta rekommendationerna (360 000 st) så

resulterade detta i en genomsnittlig avkastning på 0,75% i månaden. När den här studien publicerades var det den första studien inom detta område som hade den omfattningen.

För att förstå marknaden i helhet måste man även förstå marketens beståndsdelar, varför det är viktigt att arbeta med denna särskiljning av variabler som kan påverka. Ytterligare bör informationsasymmetri kopplas till problemet då detta är en påverkande faktor för svårighetsgraden att analysera. Patz (1989) konstaterar att företagens storlek är kopplat till informationsasymmetri. När ett företag är större existerar det en högre grad av information tillgänglig till allmänheten. Anledning är enligt Chege (2012) att det finns fler intressenter, exempelvis journalister och aktieanalytiker, som följer bolagen. Med andra ord om bolaget är större, och informationsasymmetrin är lägre, bör då även felprognosen var lägre för bolaget och vice versa. Här existerar det ett kunskapsgap vilket författarna ämnar att fylla.

Mot bakgrund av den tidigare forskning som ännu inte har givit ett enhetligt svar angående förklarande faktorer för aktieanalytikens rikt Kursprognoser felmarginal är det viktigt att testa hur avgörande informationsasymmetri är som bedömningsfaktor i träffsäkerheten av rikt kurser på finansiella marknader idag.

1.2 Syfte

Syftet med denna uppsats är att skapa större förståelse kring huruvida mängden informationsasymmetri som kan härledas från ett företag kan ge vägledning för investerare kring hur pass stor tilltro man kan sätta till en analytikens rekommendationer.

1.3 Frågeställning

- Har graden av informationsasymmetri i bolaget någon betydelse för svårigheten att analysera ett bolag?

1.4 Forskningsbidrag

Tidigare forskning, som redogörs i kapitel 2, har delvis fokuserat på analytikens förmåga att sätta korrekta rikt kurser på specifika marknader. Forskningen har även fokuserat på specifika faktorer som skulle kunna påverka träffsäkerheten i rikt kurserna. Denna studies bidrag till forskningen är att undersöka ytterligare en faktor och på så sätt utöka kunskapen kring det övergripande ämnet om vad som påverkar analytikernas förmåga att sätta en korrekt rikt kurs.

Det som undersöks är om det finns en signifikant skillnad i hur pass väl analytiker prickar rätt i sina riktkurser givet mängden informationsasymmetri som finns i det bolag som riktkursen ges.

Utfallet av studien är tänkt att skapa insikt i vilken utsträckning man som investerare kan lita på en rekommendation utifrån graden av informationsasymmetri som bolaget i fråga har. I det fall resultatet visar att det inte finns något signifikant samband indikerar det att mängden informationsasymmetri inte har någon betydelse för hur väl en riktkurs träffar rätt. Detta är i sig en viktig och användbar insikt för både investerare och analytiker.

1.5 Avgränsningar

Studien avgränsas geografiskt till Europa som marknad då det minskar risken för att ett enskilt land ska ge ett missvisande resultat. Denna avgränsning ger ändå en representativ översikt för aktiemarknaden. Bolagen ligger i Europa vilket ger en geografisk närhet; och med liknande lagstiftning och samhällen vilket ger bolagen liknande förutsättningar. Bolagen är därför mer jämförbara vilket är önskvärt för studien.

Studien har vidare använt sig av tre stycken europeiska ETF:er från MSCI (Ishares, 2019); ett för large-cap bolag, ett för mid-cap bolag och ett för small cap-bolag. Genom att använda dessa olika ETF:er som en segmentering, får studien en bred spridning kring olika marknadsvärden och därigenom olika nivåer av informationsasymmetri. Detta gör det möjligt att tydligare utläsa om det finns ett samband mellan våra variabler.

Ur dessa ETF:er har tio bolag ur varje ETF valts ut i storleksordning rankat till marknadsvärdet på bolaget, givet att tillräckligt många riktkurser har funnits tillgängliga. Genom att välja ut de största bolagen i varje ETF så ökar sannolikheten att flera analytiker följer dessa bolag eftersom större bolag tenderar att ha fler analytiker som följer dem (Chege, 2012). Genom att applicera denna avgränsning ökar mängden data att inhämta från dessa bolag och därmed möjligheten att dra en slutsats.

För varje bolag har vi hämtat ut i snitt 334 st. rekommendationer. Rekommendationerna som är utfärdade för varje enskilt bolag är utgivna av fyra till sex olika analytiker. Detta har valts för att inte exponera studien mot en enskild analytiker. Tidsspannet för de hämtade rekommendationerna är mellan 1 januari 2013 och 30 september 2018. Denna tidsperiod om ca. fem år har valts för att få ett tillräckligt stort tidsspann och därmed eliminera enskilda

perioder med ovanligt stora konjunktursvängningar, som exempelvis finanskrisen. Datan inhämtas enbart från Bloomberg terminal vilket anses vara en tillförlitlig källa då det används som praxis inom finansbranschen hos mäklare och banker (Bloomberg, 2019).

1.6 Målgrupp

Studien riktar sig främst till en akademisk målgrupp med grundkunskaper i finansiella teorier och metoder. Kunskapen behöver vara grundläggande då författarna till studien har utformat studien på ett vis så att det skall vara enkelt att följa tankegångar och resonemang. Studien riktar sig även till investerare i form av privatpersoner eller professionella investerare som till viss del grundar sina investeringsbeslut i riktkurser utgivna av analytiker och även för analytiker själva.

1.7 Disposition

Tidigare forskning: Relevanta studier presenteras och leder fram till frågeställningen och ligger till grund för hela arbetet.

Teori: Relevanta teoretiska modeller och begrepp presenteras för att ge läsaren en bild och förståelse kring informationsasymmetri, effektiva marknader och bolagsvärdering m.m.

Metod: I kapitlet redogörs för hur vi har gått tillväga i arbetet. Metoddelen lyfter också fram hur vi har identifierat källor samt fått fram, gjort urval, använt och processat insamlad data. En reliabilitet och validitetspresentation samt kritik mot metoden anges också.

Resultat: I kapitlet ges en redogörelse av de resultaten vi fått fram efter att den insamlade datan behandlats utifrån uppsatsens frågeställning och teoretiska referensram.

Diskussion och slutsats: I det sista kapitlet tolkas resultatet. Här ges de egna reflektionerna och övervägandena kring arbetet i sin helhet. En diskussion förs om alternativa sätt som undersökningen hade kunnat genomföras på samt förslag för framtida forskning.

2. Tidigare forskning

Nedan följer ett antal olika studier som anses vara relevanta för ämnet och som ligger till grund för studiens frågeställning:

Patz (1989) testade hypotesen om att det skulle finnas ett samband mellan prognosfel i satt riktkurs och företagsstorlek. Patz kom fram till slutsatsen att det de facto existerar ett positivt samband mellan rikt Kurs och storlek på företaget. Desto större ett företag är desto lägre felmarginal existerar i analytikers rikt Kurser. Resultatet deriverar Patz från flera olika förhållanden, där det finns vissa omständigheter som är mer centrala än andra. De mest tongivande omständigheter är grad av tid och uppmärksamhet. Detta innebär att företag som får mer tid dedikerade åt sig från analytiker, berörs av en lägre grad av informationsasymmetri. Utöver detta menar Patz även att investerare relaterar stora företag med en mer stadigvarande miljö. Även Brown (2010) visar på att det finns en koppling mellan träffsäkerheten i rikt Kurser och storleken på företag. Mer tillgänglig information som finns i de större företagen är enligt brown förklaringen till att analytiker har förmåga att vara mer pricksäkra i sina analyser.

Mohammed och Yadav (2002) använder bolagets storlek som en proxyvariabel för att mäta kvaliteten på den information som företaget meddelar till marknaden. Deras studie syftar att utforska sambandet mellan förändringar i aktiekurser vid meddelande av vinster, utdelningar, mängden förhandsinformation samt kvaliteten av den nya information som meddelas ut till marknaden. Deras slutsater är att variationen i prisutveckling är korrelerad med hur precist informationen är som släpps. I studien nyttjas variabeln för ett företags genomsnittliga marknadsvärde under provperioden som ett operativt mått på mängden information före meddelanden som företaget lämnar till allmänheten.

Lang & Lundholm (1996) hittade ett samband mellan informationens frekvens och hur tillförlitlig en aktieprognos anses vara. Mycket av informationen som en aktieanalytiker använder i sina prognoser kommer direkt från företagen, vilket betyder att om företagen står för delar av informationen styr de också aktieanalytikerns tillförlitlighet i analysen då företagen har möjlighet att styra vilken information som ges. Detta leder till variationer i mängd av information som finns vid upprättande av analyser som i sin tur leder till analytikernas förmåga att skapa pricksäkra vinstprognoser.

Trueman (1994) menar att det inte är säkert att analytiker är fullt rationella i sina prognoser, vilket annars brukar vara ett vanligt antagande som görs i samband med empirisk forskning. Artikeln hävdar att analytiker är benägna att prognostisera framtida vinster i underkant även om analytikerns privata information rättfärdigar en högre prognostiserad vinst inför framtiden. Analytiker är med andra ord mer benägna att lägga sig på en ungefärlig nivå med andra prognostiserade framtida vinster. Anledningen ligger i att investerare blir mer positivt inställda av att analytiker ligger på ungefärlig nivå som andra analytiker. Ytterligare hävdar artikeln att sannolikheten att en analytiker lägger sig på en närliggande nivå som andra analytiker är högre än vad som kan rättfärdigas med bakgrund i analytikerns egna information.

Huddart & Ke (2007) menar att det finns två variabler som förklarar informationsasymmetri i börsnoterade bolag. Den ena variabeln ämnas till att en investerare kan studera den historiska variansen i ett företags aktiekurs, då den historiska variansen och standardavvikelsen kan spegla aktiens volatilitet. Den andra variabeln för informationsasymmetri berör insiders förmåga och träffsäkerhet i sina investeringsbeslut. Informationsasymmetrin bör anses vara hög om insiders tenderar att återkommande slå index och få oväntat höga avkastningar.

3. Teori

3.1 Effektiva marknader

Den effektiva marknadshypotesen, även kallad EMH, syftar till att marknadens priser alltid är oförutsägbara och att eventuella aktiekurser avspeglar förväntningar och all den information som finns tillgänglig för marknaden (Fama, 1970). Detta indikerar på att större företag bör vara enklare att analysera. Den effektiva marknadshypotesen används som referens när man talar om finansiella marknaders informationseffektiva prismekanism. (Fama, 1970) skiljer på tre olika former av effektiva marknader.

1. Svag form - Information om historiska prisnivåer och avkastning

Den svaga formen av marknadseffektivitet menar till att framtida priser inte kan förutsägas av gamla priser. Denna form av marknadseffektivitet karaktäriseras av det inte går att slå index med hjälp utav investeringsstrategier som grundar sig i historisk data om kursutveckling (Fama, 1970).

2. Mellanstark form - All offentlig information

Mellanstark effektivitet karaktäriseras av att aktiemarknaden snabbt anpassar sig snabbt när ny information släpps till allmänheten, detta kan exempelvis vara ordergångar eller avtal som skall slutas. Denna form av marknadseffektivitet menar att det inte går att slå index med hjälp av varken fundamental eller teknisk analys (Fama, 1970).

3. Stark form - All tillgänglig information

Den starkaste formen av effektiva marknader menar att aktiepriserna speglar historisk, offentlig och även insiderinformation. Detta leder till att ingen kan på något sätt slå index med hjälp av någon typ av information (Fama, 1970).

Enligt Fama (1970) handlas aktier till ett rättvist värde, vilket gör det svårt, nästintill omöjligt för investerare att köpa undervärderade aktier eller sälja aktier dyrt. Det borde således vara omöjligt för en investerare att slå marknaden genom att välja ut ett antal aktier eller att köpa i botten och sälja på toppen. Det enda sättet att få en hög avkastning är genom slumpen eller att handla med mer riskfyllda tillgångar Fama (1970).

Byström (2010) menar att det råder oenigheter om en aktiemarknad kan anses fullt effektiv eller inte. För att en marknad ska vara effektiv krävs det att marknadspriserna speglar all tillgänglig information som finns. Ofta brukar all tillgänglig information definieras utifrån att det finns tre nivåer av information; historisk information, officiell information och insiderinformation. Detta kompletteras av att det finns tre effektivitetsnivåer kopplade till informationen. Om marknaden enbart speglar historisk information är den svagt effektiv. Speglar marknaden både historisk-och officiell information kallas den halvstarkt effektiv. Sista nivån inkluderar tidigare nämnde informationsnivåer och därtill även insiderinformation. Då kallas det att marknaden är starkt effektiv (Byström, 2010).

3.2 Informationsasymmetri

Asymmetrisk information uppstår när en part har bättre tillgång till, eller mer information än en annan part vid en transaktion. Akerlof (1970) menar att informationsasymmetri alltid kommer leda till att varor av sämre kvalitet kommer att säljas på en marknad. Detta är en konsekvens av att köpare och säljare inte sitter på samma information vid en transaktion. På aktiemarknaden är det just mängden information om företaget i fråga som skapar informationsasymmetrin.

Enligt den här teorin är det därför möjligt att skapa en överavkastning till följd av ett informationsövertag mot andra aktörer. Teorin går således emot den effektiva marknadshypotesen i sin helhet då aktiekursen inte speglar all information om bara ett visst antal aktörer har tillgång till den. Det är detta som gör att en av parterna kommer att göra en vinst på transaktionen.

3.3 Marknadsvärde som proxyvariabel för informationsasymmetri

Att estimeras ett bolags informationsasymmetri är svårt då det i sig självt inte är en mätbar variabel. För att uppskatta den här variabeln och vidare använda det som ett jämförbart mått mellan bolagen så måste man ha en godtagbar proxyvariabel som kan förklara mängden informationsasymmetri som finns inom ett bolag.

En proxyvariabel som bland annat Chae (2005) använde i sin studie "Trading Volume, Information Asymmetry, and Timing Information", genomförd 2005, var att mäta informationsasymmetrin som ett resultat av bolagets storlek där storleken av bolaget definieras av bolagets marknadsvärde. Även Patz (1989) använde marknadsvärdet för att definiera bolagens storlek i sin studie.

Anledningen till att detta anses vara en fungerande proxy att mäta informationsasymmetri med är för att ju större bolaget är, desto mer information finns det tillgängligt för allmänheten om bolaget. Därmed är informationsasymmetrin lägre ju större bolaget i fråga är. Delvis så beror det på att fler analytiker, media och andra intressenter följer dessa större bolag vilket leder till att mer information finns tillgänglig (Chege, 2012).

3.4 Aktievärdering

Det finns många faktorer som påverkar en akties värde, och nästan lika många infallsvinklar vid värdering av aktier. Aktievärdering handlar i grund och botten om att bestämma ett framtida värde på en aktie. Det finns i stora drag två skolor inom aktievärdering, teknisk och fundamental analys.

Den första skolan är teknisk analys som använder aktiekursens historia och omsatt volym över tid för att sedan, med hjälp av datorprogram, förutspå framtida kursutveckling. Alla påverkande faktorer är redan inbakade i kursen. Enkelt förklarar så använder sig investerare och analytiker sig av olika signaler. Dessa signaler kan vara beroende av hur den underliggande tillgången rört sig historiskt (Frölich, 2011).

Fundamental analys utgår snarare från företagets vinst, omsättning, kassaflöde etc. och försöker med hjälp av detta förutspå och prognostisera framtida tillväxt. Det görs bedömningar om utdelningar, konkurrenssituation, företagsledning och omvärldsanalyser. Fundamental analys tar hänsyn till alla de parametrar som bolaget redovisar och analyserar, även hur marknaden för bolaget ser ut nu och förväntningar på framtiden. (Hansson, 2007).

Alltså grundar sig alla aktieanalyser i den information om företaget som finns tillgängligt för allmänheten och analytikern. Ett rimligt antagande är då att om mer information finns tillgängligt på om bolag, desto enklare torde det vara att göra en korrekt värdering av bolaget.

3.5 Riktkurs

Riktkurser ges ut av aktieanalytiker för att prissätta en aktie i framtiden. Riktkursen är således ett mål som analytikern sätter utifrån sina beräkningar och analyser av aktien. Det är vanligt att analytiker på olika firmor har satt riktkurser som skiljer sig avsevärt från varandra. Aktieanalytiker sätter riktkursen över, under eller på samma nivå som aktien handlas för i dagsläget (Imam et al., 2012).

Studiens definition av en “uppnådd riktkurs” är att om aktiekursen efter 12 månader överstiger eller understiger riktkursen, beroende på om rekommendationen är satt lägre eller högre än den dagens kurs, så är det en uppnådd riktkurs. Prognosfelet anger procentuellt hur mycket riktkurserna i genomsnitt har avvikit från den faktiska kursen 12 månader efter utgivning av riktkurserna.

3.6 Hypotes

Forskningen (Patz, 1989), (Brown, 2010) som vi har utgått ifrån när vi har formulerat frågeställningen har kunnat visa att det finns ett samband mellan informationsasymmetri och kvalitet av riktkurs i snarlika studier. Vår hypotes blir att även vårt arbete kommer att visa på att det finns ett samband.

Utifrån effektiva marknadshypotesen och informationsasymmetri som förklaringar till prissättning på den finansiella marknaden bör således den mest svåranalyserade bolagen vara den med minst tillgänglig information för allmänheten. Således blir hypotesen att:

H_0 : Det finns ingen signifikant skillnad i träffsäkerheten mellan bolagen från analytikerna kopplat till mängden informationsasymmetri i bolaget.

H_1 : Det finns en signifikant skillnad i träffsäkerheten mellan bolagen från analytikerna kopplat till mängden informationsasymmetri i bolaget.

H_0 förkastas om en signifikansnivå på 5% inte uppnås.

4. Metod

4.1 Induktiv och deduktiv ansats

Genom att arbeta utefter en induktiv ansats bygger man vidare på konkret data, det vill säga empirin som forskarna framför. Genom datan generaliseras en slutsats utefter den teoretiska grund som forskarna fört fram. Den här studien bygger dock på en deduktiv ansats, vilket innebär att en bild skapas utifrån teorier och tidigare forskning, för att sedan testa detta gentemot våra observationer genom ett antal hypoteser som bygger på den tidigare forskningen (Bryman, 2011).

4.2 Kvantitativ metod

Att utgå ifrån en kvantitativ metod innebär att man samlar in en större mängd data som man med hjälp av redogör sitt svar, främst i siffror. Den kvantitativa metoden, jämfört med den kvalitativa, angriper på ett mer matematiskt tillvägagångssätt frågeställningen där man oftast kollar på en större grupp (Eliasson, 2013). Det finns många olika metoder inom det kvantitativa tillvägagångssättet som bland annat handlar om hur man samlar in den data man senare ska analysera. Man kan antingen samla datan genom att ta fram originaldata, detta kan ske genom ex. intervjuer eller enkäter. Ett annat sätt som passar bättre för vissa typer av studier är att använda sig av sekundärdata, alltså data som någon eller några andra redan har samlat in för att vidare analysera den. Eftersom att den här datan med största sannolikhet har samlats in i ett annat syfte är det viktigt att ta detta i beaktning när man gör sin analys av den (Eliasson, 2013). Datan ska hämtas från en pålitlig databas och vidare läggas in i ett program som SPSS eller Excel för att vidare behandla den och få fram resultat. När det kommer till kvantitativa studier så är det enklare att beskriva ens resultat med siffror och olika matematiska figurer kontra ord. Detta får man fram genom att använda sig av databehandlingsprogram (Eliasson, 2013). Viktigast är att hitta pålitlig rådata från en databas som behandlar frågor inom samma forskningsområde.

4.3 Reliabilitet och validitet

Reliabilitet handlar om hur pass väl man kan lita på sin studie och dess utfall. Hade studien gjorts om, hade då utfallet blivit samma som det den här studien och hade man kommit fram till samma slutsats (Eliasson, 2013). För att man själv och andra som tar del av arbetet ska kunna se resultatet som trovärdigt och pålitligt så måste man ha en hög reliabilitet. Därför är det viktigt att man med samma data som författaren har använt sig av kan kontrollera utfallet. När man som i detta fallet

använder sig utav en kvantitativ metod så måste det säkerställas att alla beräkningar på olika variabler utförs på samma sätt så att de är jämförbara i slutändan när en slutsats ska fattas. Innan beräkningar och jämförelser görs så ska ett tydligt ramverk för hur detta ska genomföras sättas upp (Eliasson, 2013). Då kvantitativ metod och sekundärdata används så ska man kontrollera när den datan har registrerats och att den har matats in korrekt i den databasen (Eliasson, 2013).

Validiteten i studien syftar till hur pass väl studien mäter det man faktiskt har formulerat i sin frågeställning. Reliabiliteten och validiteten går hand i hand då man inte kan uppnå en hög validitet om reliabiliteten inte är hög. Är den inte det så kan man inte med säkerhet veta att det man har kommit fram till faktiskt är det man sökte svar på. För att öka sin studies validitet så ska man se till att de operationella definitionerna av begreppen stämmer väl överens med de teoretiska definitionerna (Eliasson, 2013).

4.4 Urval av analytiker, bolag och aktier

Metoden går ut på att kvantifiera betydelsen av informationsasymmetri i ett bolag vid utgivning av riktkurser på bolaget i fråga. För att behandla informationsasymmetri har studien använt samma tillvägagångssätt som Chae (2005) och analyserar informationsasymmetri via bolagets storlek. Definitionen av bolags storlek hämtar metoden från Patz (1989) som mäter bolagets storlek utifrån bolagets marknadsvärde.

För att få fram vilka bolag som tillhör en viss market-cap så har vi kollat på tre olika ETF:er som är uppdelade i small, mid och large cap beroende på marknadsvärdet av bolagen. Dessa ETF:er kontrolleras av BlackRock Asset Management (Ishares, 2019).

Vidare har de tio största bolagen utefter högst börsvärde i varje ETF valts ut vilket ger oss en spridning i marknadsvärde utmed hela det ursprungliga MSCI indexet. Vilket segment bolagen tillhör kommer inte att ha någon betydelse för studien. Det är endast en grund till urvalet av bolagen.

ETF	Bolag
MSCI EMU Small Cap	Leg. Immobilien N AG, Scout24 N AG, Rightmove PLC, HisCox LTD, Rheinmetall AG,

	Castellum, Orpea SA, GN Store Nord, SCAB
MSCI EMU Mid Cap	Givaudan SA, Lonza group, London stock exchange group PLC, Smith & Nephew PLC, DSV, Wolters Kluver NV, Camgemini, Legrand SA, Sika AG, Kerry Group PLC
MSCI EMU Large Cap	Loreal SA, Annheuser Busch Inbev NV, Airbus Group, Siemens N AG, Allianz, Sanofi SA, ASML Holding NV, LVMH, SAP, Total SA

Tabell 1. ETF och Aktier

4.5 Datainsamling

Datan avseende analytikers riktkurser har inhämtats från Bloomberg terminal på liknande vis som Schennings & Felleeson (2017) gjorde i sin studie. Den avsedda periodens aktiekurser för respektive aktie i slutet av varje månad hämtades i syfte att jämföra med riktkursen, även dom är inhämtade från Bloomberg terminal. Riktkurserna som är inhämtade är riktkurser utfärdade från tidigaste 01/01/2013 fram till 01/10/2018. Riktkurser utfärdade efter detta datum kan inte användas i studien då analytikerna har en 12 månadersperiod på analyserna, om inget annat anges, för sina riktkurser. Därmed finns det ingen aktiekurs att jämföra riktkurser utgivna efter detta datum med.

För att hämta datan användes Bloomberg terminalen och dess sökfunktion. I sökfältet angavs det bolag vars riktkurs skulle inhämtas, följt av kommandot ANR. Därefter markeras "graph" på tangentbordet för önskad analytiker, varmed man får fram alla riktkurser utfärdade av den aktuella analytikern under önskat tidsspänn. Datan exporteras därefter till excel, och sorteras dels efter årtal tillika rensning av analyser som saknar riktkurs.

En stor mängd data har insamlats och behandlats. Detta innebär att det funnits ett behov av att utforma ett system för att utvärdera de olika bolagens genomsnittliga grad av prognosfel. Metoden går ut på att nödvändig data för bolagen, som tidigare nämnts, samlas in via Bloomberg terminal och förs in i Excel. Ekvationen i Excel är uppbyggt kring en så kallad "IF-funktion". IF-funktionen kontrollerar om riktkursen har nåtts och ger därefter ett numeriskt värde. Om riktkursen har uppfyllts; ges värdet 1 och om det inte uppfyllts får beräkningen värdet 0.

Beräkningarna görs därefter i två led. Först på ett sådant sätt att de enskilda företagens felmarginal kan analyseras efter prognossättning. I detta led beräknas även hur stor del av prognoserna kring ett enskilt företag som har uppfyllts alternativt icke-uppfyllts. För att undersöka utfallet av lyckade prognoser har uppsatsförfattarnas definitionen av en uppfylld riktkurs varit "Om aktievärdet har slagit den satta riktkursen inom en månad från tolv månadersperiodens slutdatum". Det är viktigt att poängtera att det även fungerar i förhållandet om en riktkurs är satt lägre än dagens aktuella kurs. I andra ledet infogas all information i en separat flik i Excel-programmet. Anledningen är då att skapa ett jämförbart snitt för vardera företag. Det som undersöks är hur informationsasymmetri påverkar prognospricksäkerhet.

Av den beräknade felmarginalen i första ledet av beräkningar så skapas ett normaliserat snitt för att göra det lämpligt att kunna jämföra snittet mellan olika stora bolag. Inledningsvis beräknas standardavvikelsen för bolagen. Standardavvikelsen normaliseras därefter genom att dela standardavvikelsen på genomsnittsaktiekursen för perioden som har blivit bevakad. Standardavvikelsen används eftersom det ger ett mer korrekt mått på hur värdefull riktkursen är som information vid investeringsunderlag. Skulle enbart nådda riktkurser tas i beaktning hade resultatet inte haft någon större praktisk relevans. Det intressanta är således att identifiera hur stor avvikelse det är mot den egentliga kursen vid datumet då riktkursen ska uppfyllas. Denna skillnad, verklig kurs kontra riktkurs, är det som uppsatsförfattare benämner som prognosfel. Svaret kommer att anges som en procentsats vilken visar hur stor det procentuella spridningsmåttet i genomsnitt är. Desto lägre procentsatsen är, desto mer korrekt har analyserna varit vid utgivna riktkurser på det bolaget. Med andra ord är detta analytikernas procentuella felprognos beräknat i snitt.

4.6 Bolagens marknadsvärde & informationsasymmetri

För att rangordna bolagen utifrån informationsasymmetri inhämtas bolagens marknadsvärden då det är proxyvariabeln. Bolagens marknadsvärde är angivet i euro. Marknadsvärdet för bolagen har inhämtats från informationssidan för de enskilda ETF:erna (Ishares, 2019).

4.7 Statistiska mått

4.7.1 Medelvärde

Medelvärdet är det centralmått som är vanligast att använda för kvantitativa variabler. Medelvärdet är summan av alla observerade värden delat med det totala antalet observationer n . Formeln för att räkna ut ett medelvärde kan således ställas upp som en ekvation (Körner, 2002. Kap 3). Medelvärdet används i studien för att få fram ett medelvärde på standardavvikelsen för varje bolag. Medelvärdet gör att bolagen blir jämförbara med varandra trots att antalet analyser skiljer sig åt.

$$\text{Ekvation (1)} \quad m = \sum x \div n$$

x = Observation

n = Antal observationer

4.7.2 Standardavvikelse

Standardavvikelsen är ett spridningsmått på det genomsnittliga avvikandet från medelvärdet för samtliga n observationer. Detta används för att förstå felmarginalen i analytikernas riktkurser. Desto större spridning kring medelvärdet bland observationerna, desto större blir standardavvikelsen. För att kunna genomföra en beräkning på standardavvikelsen krävs det att den insamlade databasen uppfyller kraven för minst intervallskala (Körner, 2002).

Formeln är följande:

$$\text{Ekvation (2)} \quad s = \sqrt{\sum (X_i - m)^2 \div n - 1}$$

4.7.3 Enkel regressionsanalys

För att analysera om ett samband mellan ett bolags informationsasymmetri och analytikers förmåga att förutspå riktkurser finns så använder vi oss av en enkel regressionsanalys. En regressionsanalys används för att förstå hur en beroende variabel påverkas av olika oberoende variabler. Regressionen sammanfattar det samband som eventuellt finns mellan variablerna och visar på det mest troliga värdet för den beroende variabeln för varje värde på den oberoende variabeln (Djurfeldt, 2018).

$$\text{Ekvation (3)} \quad y = a + bx + e$$

a är en konstant och utgör värdet på den beroende variabeln när alla oberoende variabler är 0. b är regressionskoefficienter och förklarar hur mycket den beroende variabeln (prognosfel) förändras när x ökar med en enhet. x speglar den variabeln (storlek) och e är residualen d.v.s. regressionens felterm. Residualen visar hur mycket ens observerade värden skiljer sig från ett perfekt samband (Djurfeldt et al, 2018).

4.7.4 Justerat R²

Justerat r^2 beskriver hur mycket av variationen i den beroende som förklaras av den oberoende. Detta tal visar om det finns samband mellan bolagets informationsasymmetri och analytikerns förmåga att förutspå framtida kurs. Måttet sprider sig från 0 till 1 och bör utläsas i % (Djurfeldt et al, 2018). I denna studien så använder vi detta måttet för att få fram ett procentuellt mått på hur mycket den oberoende variabeln "informationsasymmetri", påverkar analytikernas pricksäkerhet, alltså den beroende variabeln "prognosfel".

4.7.5 P-värde & hypotesprövning

Hypotesprövning används för att testa en viss hypotes. Testet genomförs med hjälp av ett godtyckligt slumpmässigt urval. Syftet med själva prövningen är att få ett svar på huruvida den uppställda hypotesen är trovärdig eller inte. (Körner & Wahlgren, 2015).

P-värdet ämnar till att visa huruvida det finns ett statistiskt samband mellan den inhämtade datan eller om det beror på slumpen. Vid detta signifikanstest testar om sambanden är statistiskt säkerställda eller inte. Man ställer sedan upp en nollhypotes som ställs emot hypotesen för att skatta de faktiska sambanden mellan variablerna. Vanligtvis väljs en signifikansnivå om fem procent. Är signifikansnivån över fem procent behåller man nollhypotesen (Djurfeldt et al, 2018).

P-värde är starkt kopplat till hypotesprövning då p-värdet ska beskriva en signifikansnivå. Signifikansnivån är den uppsatta gräns som används för att förkasta nollhypotesen. Med andra ord kan man beskriva det som hur många procent av de mer extrema uppmätta värdena som ska förkastas för att få ett mer korrekt snitt (Körner & Wahlgren, 2015).

4.8 Kritik mot metodval

Eftersom metodvalet förlitar sig på en variabel går det inte att uteslutande beskriva ett generellt samband mellan de undersökta faktorerna. Valet av metod är dock baserat på två argument; författarna önskade en snäv och precis frågeställning och att kunna bidra till forskningen med ett konkret bidrag. Vidare är studiens exponering mot ETF:erna stor vilket innebär att urvalet baseras på BlackRocks beslut då dom underhåller och väljer komponenterna för ETF:erna. Utöver det hämtas data angående aktiekurser från Bloomberg Terminal. Det medför att analyser från exempelvis affärstidningar och andra oberoende leverantörer som producerar aktieanalyser inte var med i urvalet. Anledningen är att Bloomberg Terminal inte inkluderar analyser från dem tidigare nämnda aktörerna. Att våra val av bolag grundar sig enbart ur ETF:erna kan i efterhand ses som en svaghet då spridningen i mängd informationsasymmetri mellan bolagen inte är så stor som hade önskats.

5.Resultat

Nedan presenteras resultaten från analys av 9 687 stycken satta riktkurser på 29 bolag. Bolagen är ordnade efter marknadsvärde i stigande ordning.

Bolag	Marknadsvärde	Standardavvikelse	Antal observationer
Smith & Nephew PLC	404870	20%	371
CAPGEMINI	406982	40%	424
Wolters Kluver NV	431775	20%	299
KERRY GROUP PLC	446521	14%	175
Legrand	458122	24%	210
hiscox	461543	30%	371
Sika AG	483072	19%	447
Rheinmetall	512883	26%	350
DSV PANALPINA	520567	18%	409
CASTELLUM	534937	22%	197
ORPEA	555557	18%	382
LONZA GROUP AG	568529	20%	316
GIVAUDAN SA	578919	15%	239
GNSTORE	584836	29%	408
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP PLC	616139	16%	231

Scoutt	628783	31%	82
SCA	646818	25%	336
RM	691137	25%	367
Immobili	710825	42%	88
ANHEUSER BUSCH INBEV NV	1712574	32%	374
LOREAL SA	2097951	54%	198
AIRBUS GROUP	2447547	21%	687
Siemens N AG	2717728	22%	295
Allianz	2949120	15%	303
Sanofi SA	2953949	21%	454
ASML HOLDING NV	3249738	43%	422
LVMH	3536503	29%	436
Total SA	3729417	19%	366
SAP	3832829	21%	450

Tabell 2. Bolagens prognosfel

I tabellen ovan presenteras de olika bolagens procentuella prognosfel i riktkurs givet den faktiska kursen efter de tolv månaderna som analytikerna angivit. Prognosfelet visar hur många procent riktkursen avviker från aktiens faktiska kurs tolv månader senare. Resultaten grundar sig i 9687 st. analyser gjorda av olika analytiker på diverse banker under en femårsperiod.

5.1 Regressionsresultat

Beskrivning	Värde
Justerat R2	0,001049
P-värde	0,14
Koefficienten	-0,037

Tabell 4. Regressionsresultat

Den skattade regressionen visade på ett justerat R2 om 0,10%. Det här betyder att prognosfelet i riktkurserna kan beskrivas till 0,10% av företagets informationsasymmetri.

Koefficienten säger att en ökning av 1% på vår oberoende variabel som är börsvärde, sjunker standardavvikelsen med 0,037%. Detta säger att bolag med mindre informationsasymmetri har en marginellt lägre standardavvikelse hos analytikerna som ingår i studien. Regressionen gav ett P-värde om 0,14 vilket är över den kritiska nivån om 0,05. Då regressionen inte är signifikant, behålls således vår nollhypotes som lyder; det finns inget signifikant samband i prognosfelet kopplat till bolagets informationsasymmetri och storlek.

6. Diskussion och Slutsats

6.1 Diskussion och analys

Studiens resultat kan inte bekräfta att det finns ett samband mellan grad av informationsasymmetri som är kopplat till lägre prognosfel. Resultatet skiljer sig alltså från vad Patz (1989) kunde påvisa i sin studie. Eftersom vårt resultat visar på att det inte finns ett samband mellan dessa faktorer innebär det att studien uppfyller syftet då det ger ett större beslutsunderlag åt investerare. Studien visar att det inte finns något statistiskt säkerställt samband mellan att ett bolag med mindre informationsasymmetri skulle ha mer korrekta riktkurser satta av analytiker än företag med högre informationsasymmetri. Huvudresonemanget blir således att investerare bör ha detta resultat i åtanke när analyser om riktkurser läses. Den praktiska följden blir således mer påtagbar än den teoretiska följden. Däremot om fler studier görs i kombination med andra liknande studier inom, exempelvis, olika geografiska områden kan det skapa en större förståelse för de här faktorernas påverkan på riktkursen.

En anledning till att vår studie inte går i linje med Patz studie skulle kunna vara att studierna skiljer sig 30 år mellan varandra. I dagens informationssamhälle där alla individer i större utsträckning har tillgång till information som kan ha lett fram till att informationsasymmetrin inte är lika påtaglig som för 30 år sedan då man inte på samma sätt hade tillgång till internet. Detta kan indikera att fördelen med att ha tillgång till mer information har blivit mindre med tiden, givet att informationen finns tillgänglig för allmänhet och analytiker på ett mer lättillgängligt och transparent sätt idag.

Eftersom resultat inte får ett signifikant svar kan man argumentera för att den finansiella marknaden befinner sig antingen i en svag form eller en mellanstark form då det inte existerar någon uppenbar korrelation. Hade marknaden befunnit sig i en stark form bör de enligt teorierna om informationsasymmetri, effektiva marknader och forskningen som bedrivits om bolags storlek kopplat till informationsasymmetri påvisa korrelation mellan bolags storlek och lägre felmarginal i riktkurser.

Den utförda regressionen gav svaga indikationer på att prognosfelet sjönk om informationsasymmetrin minskar. Regressionsanalysen gav dock ett lågt R²-värde vilket innebär

att det inte finns en stor förklaringsfaktor för prognosfelet med hjälp av informationsasymmetri. Regressionen är inte signifikant och därav kan nollhypotesen inte förkastas.

Vår variabel har inte förväntat utfall och inverkan då vår regressionsmodell inte tyder på ett samband mellan bolagets informationsasymmetri och svårighet att analysera bolaget. Det behöver inte betyda det inte finns ett samband, eftersom det kan bero på för få antal observationer eller ett för tunt urval av aktier och analytiker.

Eftersom vi har studerat en så stor marknad som Europa så blir definitionen av small-cap, mid-cap och large-cap relativt stor. Bolagen som återfinns i small-cap skulle på en annan marknad räknas som large-cap. Kanske finns det en slags avtagande marginalnytta med tillgänglig information för allmänheten. När man når ett visst marknadsvärde på ett bolag så finns det väldigt många intressenter som följer bolaget och därav mycket information. Hade man istället analyserat bolag med större skillnader i mängd informationsasymmetri så skulle resultatet kanske sett annorlunda ut. Detta skulle kunna ligga till grund för framtida forskning.

6.2 Slutsats

Syftet med vår studie var att undersöka huruvida informationsasymmetri är en påverkande faktor; avseende hur svårt det är att upprätta en riktkurs som är så nära det verkliga aktievärdet tolv månader efter satt riktkurs. Då vår regression inte visade sig signifikant så kan vi således inte statistiskt säkerställa huruvida företagets informationsasymmetri har en signifikant påverkan på prognosfelet som analytikerna har. Vår slutsats är att vår nollhypotes ej förkastas och att det ej finns en signifikant skillnad i träffsäkerheten mellan bolagen från analytikerna kopplat till mängden informationsasymmetri i bolaget.

7. Förslag till framtida forskning

Aktieanalytikens förmåga att pricka rätt i sina riktkurser är ett ständigt aktuellt och intressant ämne att forska kring. Trots att vårt resultat inte indikerar på att den undersökta variabeln har ett samband med att sätta mer korrekta riktkurser så visar det på stora skillnader i träffsäkerhet mellan bolagen.

Som tidigare nämnts så finns det många variabler man kan undersöka för att försöka skapa kunskap kring vad som påverkar träffsäkerheten. Därav finns det incitament att undersöka vad det är som faktiskt utgör dessa skillnader mellan bolagen som denna studie har påvisat att finns. Alltså, vad det är för variabler som påverkar träffsäkerheten i utgivna riktkurser? Detta var vår utgångspunkt när vi valde område att forska kring.

Då denna studie undersökte informationsasymmetri som kvantifieras utifrån bolagets storlek men inte fann en korrelation mellan bolagets storlek och svårighet att analysera bolaget trots att tidigare studier har påvisat det. Det bör således finnas incitament för att undersöka denna variabeln utifrån andra proxyvariabler. Andra parametrar vi skulle kunna vara omsättning eller bolagets tid på börsen.

Ytterligare ett förslag på vidare forskning inom ämnet kan vara att göra en större studie, med fler observationer. Exempelvis kan man göra en studie som tar med ett större urval av och antal analytiker samt fler bolag. Detta är dock en tidskrävande uppgift, men resultaten kan troligtvis ge mer insikt inom ämnesområdet. Studien skulle även kunna kompletteras med en kvalitativ studie, där man intervjuar analytiker och ser om de har någon åsikt kring vilka bolag som är svårast att analysera, för att sedan jämföra med resultat från en studie som denna.

Referenser

Akerlof, G.A. (1970). "The market for "Lemons": *Quality uncertainty and the market mechanism*". Quarterly Journal of Economics.

Armerin, Fredrik & Song, Han-Suck. (2017). "Investeringsbedömningens grunder". Uppl:1
Lund: Studentlitteratur.

Barber, Brad; Lehavy, Reuven; McNichols, Maureen & Trueman, Brett. (2001). "Can investors profit from the prophets?" Security analyst recommendations and stock returns.
The journal of finance, Vol. 56

Barber, Brad; Lehavy, Reuven; McNichols, Maureen & Trueman, Brett. (2003). "Reassessing the returns to analysts' stock recommendations".
Finance Analyst Journal, Vol. 59.

Berk, Jonathan & Peter DeMarzo. (2017). "Corporate Finance". Uppl:4
London: Pearson.

Bilinski, Pawel; Lyssimachou, Danielle; Walker, Martin (2013). "Target Price Accuracy: International Evidence"
The Accounting Review.

Bloomberg (2019)
<https://www.bloomberg.com/professional/solution/bloomberg-terminal/>
Hämtat: 3 november 2019

Brown, Lawrence. (2010). "Is Analyst Earnings Forecast Ability Only Firm Specific?"
Contemporary Accounting Research. Vol. 27, Nr. 3

Bryman, Alan (2011). "Samhällsvetenskapliga metoder". (2:a uppl.).
Malmö: Liber.

Byström, Hans. (2010). "Finance" Uppl:2
Lund: Studentlitteratur.

Campbell, John Y; Lo Andrew W; MacKinlay, A. Craig (1997) *“The Econometrics of Financial Markets”*
Uppl:2

New Jersey: Princeton University Press.

Chae, J. (2005). *“Trading Volume, Information Asymmetry, and Timing Information”*

The Journal of Finance.

Chege, MW (2012) . *“The effect of firm size on information asymmetries surrounding earnings disclosure of firms listed at the Nairobi securities exchange.”*

School of Business-University of Nairobi.

Djurfeldt, Göran (2018) *“Statistisk verktygslåda”* Uppl: 2

Lund: Studentlitteratur.

Eklind A. (2015). *“Aktierekommendationer som placeringsstrategi: Är det en lönsam placeringsstrategi att följa de svenska storbankernas köp- och säljrekommendationer av aktier?”* Lunds Universitet.

Eliasson, Annika. (2013) *“Kvantitativ metod från början”*. Uppl: 3

Lund: Studentlitteratur.

Fama, E. F., (1970), *“Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work”*,

Journal of Finance.

Frölich, Steffen & Linökken, Geir (2011) *“Teknisk Aktieanalys - för lägre risk och ökad avkastning”* Uppl:

2Lysaker: Investtech.

Gavelin, Lars & Sjöberg, Erik. (2012). *“Finansiell Ekonomi I Praktiken”* Uppl: 2:2

Lund: Studentlitteratur.

Hansson, Sigurd (2007). *“Aktier, optioner, obligationer En introduktion”* Uppl:10.

Lund: Studentlitteratur.

Huddart, S.J. och Ke, B. (2007).” *Information asymmetry and cross-sectional variation in insider trading”*.

Contemporary Accounting Research.

Imam S., Chan J. och Shah A. (2012). “*Equity valuation models and target price accuracy in Europe: Evidence from equity reports*”.

International Review of Financial Analysis 28.

Ishares.com “*MSCI Europe Small-Cap ETF*” (2019)

<https://www.ishares.com/us/products/239537/ishares-developed-smallcap-ex-north-america-etf>

Hämtat: 30 oktober.

Ishares.com “*MSCI Europe Mid-Cap ETF*” (2019)

<https://www.ishares.com/uk/professional/en/products/287746/ishares-msci-europe-mid-cap-ucits-etf-eur-acc-fund?switchLocale=y&siteEntryPassthrough=true>

Hämtat: 30 oktober.

Ishares.com “*MSCI Europe Large-Cap ETF*” (2019)

<https://www.ishares.com/uk/individual/en/products/257265/ishares-msci-emu-large-cap-ucits-etf?switchLocale=y&siteEntryPassthrough=true>

Hämtat: 30 oktober.

Körner, Svante & Wahlgren, Lars (2015) “*Statistisk Dataanalys*” Uppl: 5:1

Lund: Studentlitteratur.

Körner, Svante & Wahlgren, Lars (2002) “*Praktisk Statistik*” Uppl 3

Lund: Studentlitteratur.

Lang, Mark & Lundholm, Russell. (1996). “*Corporate disclosure policy and analyst behavior*”. The Accounting Review. Vol. 71

Lotha, G. (2019). “*East India Company | Definition, History, & Facts*”. Encyclopedia Britannica.

<https://www.britannica.com/topic/East-India-Company>

Hämtat: 7 Mars. 2019.

Michaely, Roni & Womack, Kent L. (1999). *Conflict of interest and the credibility of underwriter analyst recommendations*.

Review of financial studies.

Mohammed, S., & Yadav, P. (2002). Quality of information and Volatility around Earnings Announcements.

European Finance Association annual conference .

Patz, D. H. (1989). "*UK Analysts' Earnings Forecasts*"
Accounting and Business Research.

Schennings, Axel & Fellesson, Mattias (2017). "*Finansmarknadens spådamer*".
Lunds Universitet.

Trueman, Brett (1994). "*Analyst Forecasts and Herding Behavior*"
Review of Financial Studies.