

JOANNA LIZIŃSKA

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

CECHY SPÓŁEK DOKONUJĄCYCH SEO A ICH STOPY ZWROTU

Streszczenie

Opracowanie nawiązuje do dyskusji wokół konstrukcji benchmarku do szacowania ponadnormalnych stóp zwrotu po emisji akcji. Celem jest sprawdzenie, czy istnieją cechy spółek dokonujących SEO, które mogą różnicować poziom stóp zwrotu po przeprowadzeniu wtórnej emisji akcji.

Badanie koncentruje się na ofertach na giełdzie Australian Stock Exchange z okresu 1998–2011. Firmy kwotowane na ASX są dzielone na dwie grupy względem wartości mediany dla dwunastu cech.

Różnice w medianach stóp zwrotu wskazują, że ocena rynkowa w pierwszym, drugim i trzecim roku po SEO jest lepsza dla spółek cechujących się niższą wartością aktywów, kapitalizacji, sprzedaży, niższym wskaźnikiem EPS i większą zmiennością stóp zwrotu przed emisją. W drugim i trzecim roku po emisji jest także lepsza dla spółek z mniejszą dźwignią i wyższym poziomem gotówki. Im niższe przedemisyjne stopy zwrotu skorygowane o rynek, tym wyższe stopy zwrotu po emisji dla SEO z lat 1998–2011. Podsumowując, należy postawić pytanie, czy wyniki te odnoszą się tylko do firm dokonujących SEO, czy można je także rozszerzyć na pozostałe spółki.

Słowa kluczowe: wtórne emisje akcji, SEO, wskaźniki finansowe

Wprowadzenie

Kolejne (wtórne) emisje akcji (*seasoned equity offerings*, SEO) są od wielu lat przedmiotem wieloaspektowych badań¹. Jednym z głównych nurtów jest pomiar reakcji cenowej następującej po ich przeprowadzeniu. O cechach spółek dokonujących emisji mówi się w literaturze przedmiotu w dwóch zasadniczych aspektach: w odniesieniu do charakterystyk istotnych dla wyróżnienia odpowiedniego benchmarku celem oszacowania ponadnormalnych stóp zwrotu oraz w kontekście determinant różnicujących reakcje inwestorów².

Opracowanie stanowi fragment szerszych badań zmierzających do opracowania sposobu doboru odpowiedniego kryterium porównawczego umożliwiającego obserwację ponadnormalnych (zwykłych) stóp zwrotu (*abnormal rate of return*). W tym celu sprawdzano, czy występowanie u spółki dokonującej wtórnej emisji akcji określonej cechy może wpływać na poziom zwykłych stóp zwrotu (*raw returns*) osiągniętych po przeprowadzeniu SEO.

Przedmiotem badań są spółki oferujące kolejne emisje akcji w latach 1998–2011 na Australian Securities Exchange (ASX). Giełda ta znajduje się pod względem kapitalizacji pośród dziesięciu największych giełd na świecie. Spółki notowane na ASX zostały podzielone na dwie grupy względem mediany obliczonej na podstawie wybranych cech. Tak nadaną przynależność do podgrupy (wartości cechy mniejsze bądź większe od mediany) włączono do kluczowego etapu badań polegającego na obserwacji stóp zwrotu realizowanych w pierwszym, drugim i trzecim roku po dokonaniu SEO.

Praca została sfinansowana jako projekt badawczy ze środków Ministerstwa Nauki i Szkolnictwa Wyższego, a prezentowane rezultaty są pochodną problemów badawczych koncentrujących się na emisjach akcji w szerszym aspekcie.

¹ Przykładowo: T. Loughran, J.R. Ritter, *The new issue puzzle*, „Journal of Finance” 1995, Vol. 50, s. 23–51; D.K. Spiess, J. Affleck-Graves, *Underperformance in long-run stock returns following seasoned equity offerings*, „Journal of Financial Economics” 1995, Vol. 38, s. 243–267; D.E. Allen, V. Soucik, *Long-run underperformance of seasoned equity offerings: Fact or an illusion?*, „Mathematics and Computers in Simulation” 2008, Vol. 78, s. 146–154; P. Brown, G. Gallery, O. Goei, *Does market misvaluation help explain share market long-run underperformance following a seasoned equity issue?*, „Accounting and Finance” 2006, Vol. 45, s. 191–219; B.E. Eckbo, R.W. Masulis, Ø. Norli, *Seasoned public offerings: resolution of the new issues puzzle*, „Journal of Financial Economics” 2000, Vol. 56, s. 251–291; X. Li, X. Zhao, *Propensity score matching and abnormal performance after seasoned equity offerings*, „Journal of Empirical Finance” 2006, Vol. 13, s. 351–370.

² N. Jegadeesh, *Long-Term Performance of Seasoned Equity Offerings: Benchmark Errors and Biases in Expectations*, „Financial Management” 2000, Vol. 29, s. 5–30.

1. Źródła informacji oraz zastosowana metoda badań

Źródłem informacji do badań jest baza Thomson ONE Banker. W pierwszej kolejności pozyskano informacje o transakcjach SEO dokonywanych w okresie 1998–2011 na świecie. Z grupy tej wyróżniono 3621 emisji przeprowadzonych przez spółki kwotowane na giełdzie australijskiej. Następnie zgromadzono dane o wartościach głównego indeksu – S&P ASX 200 oraz notowaniach (ceny zamknięcia) wszystkich spółek będących przedmiotem obrotu na giełdzie ASX. Wykorzystano również informacje o ich kapitalizacji oraz dane ze sprawozdań finansowych.

Notowania zostały uzupełnione względem dni sesyjnych w ten sposób, że w przypadku braku ceny zamknięcia uzupełniono ją ceną poprzednią. Następnie dla każdej spółki i oraz indeksu dla dnia t obliczono jednosesyjne arytmetyczne stopy zwrotu ($R_{i,t}$). Przyjęto, że rok składa się z 252 dni sesyjnych. Szacowanie stóp zwrotu następowało w okresie dwóch lat przed emisją (Y-2, Y-1), w roku emisji (Y0) oraz w pierwszym, drugim oraz trzecim roku po jej dokonaniu (Y1, Y2, Y3).

Dla spółek notowanych na giełdzie ASX wyróżniono następujące cechy: 1) wartość księgową majątku (A); 2) wpływy ze sprzedaży (S); 3) kapitalizację mierzoną średnioroczną wartością rynkową kapitałów własnych (MEV); 4) rentowność aktywów ogółem (ROA); 5) rentowność kapitałów własnych (ROE); 6) rentowność sprzedaży (ROS); 7) wskaźnik zysków na akcję (EPS); 8) średnie zwykłe stopy zwrotu obliczone jako różnica między średnią roczną stopą zwrotu z akcji danej spółki osiągniętą w roku kalendarzowym poprzedzającym emisję przez spółkę a średnią rynkową roczną stopą zwrotu obliczoną na podstawie indeksu S&P ASX 200 (ARR); 9) zmienność stóp zwrotu obliczoną jako średnie odchylenie standardowe jednosesyjnych stóp zwrotu akcji spółki w roku poprzedzającym emisję (STD); 10) poziom dźwigni finansowej mierzony relacją długu do wartości księgowej aktywów (D/A); 11) poziom środków pieniężnych wyrażony relacją środków pieniężnych do wartości aktywów (C/A); 12) wolne przepływy pieniężne przypadające na jedną akcję (FCFPS).

Liczebność ostatecznych próbek badawczych do kolejnych etapów obliczeń ulegała ograniczeniu w stosunku do próby pierwotnej z uwagi na brak danych. Ponadto dla każdej cechy odrzucono również przypadki skrajne (wartości poniżej percentyla 4% oraz powyżej percentyla 96% dla wszystkich spółek). Dla tak skonstruowanych próbek cząstkowych o liczebności n , dla każdej cechy i każdego

roku zostały obliczone mediany. Wszystkie spółki notowane na ASX zostały zaliczone względem wartości mediany do jednej z dwóch grup (mniejsze od mediany <ME, większe od mediany >ME).

Kolejnym krokiem było wyróżnienie z całej zbiorowości spółek notowanych na ASX tych, które w okresie 1998–2011 dokonywały transakcji SEO. Na podstawie daty emisji przyporządkowano tym spółkom wszystkie cechy dla lat od Y-2 do Y0, przypisując im nadaną w etapie poprzednim przynależność do grupy z wartością cechy mniejszą lub większą od mediany. Rezultaty badań zawarte w dalszej części opracowania odnoszą się w znakomitej większości do wartości cech w roku emisji (za wyjątkiem RR, ARR i STD, gdzie klasyfikacja musiała następować z oczywistych względów na podstawie wartości z roku poprzedzającego emisję), aczkolwiek różnice w medianach stóp zwrotu obserwowano również w podgrupach tworzonych ze względu na poziom cechy w roku przed emisją i na dwa lata przed emisją.

Ostatecznie, badając znaczenie każdej z dwunastu cech, dla lat 1998–2011 i podokresów (1998–2003, 2004–2007 i 2008–2011) obliczono w tychże podgrupach mediany stóp zwrotu dla spółek dokonujących emisji SEO. Różnice w medianach stóp zwrotu poddawano testowi U Manna-Whitneya (MW)³.

2. Wielkość spółek

W pierwszej kolejności obserwowano zróżnicowanie stóp zwrotu po dokonaniu kolejnej emisji akcji ze względu na wielkość spółki wyrażoną księgową wartością majątku, rynkową wartością kapitałów własnych oraz wielkością sprzedaży (tabela 1).

Spółki mające aktywa oraz kapitalizację na poziomie niższym od mediany osiągały przeciętnie wyższe stopy zwrotu w pierwszym, drugim oraz trzecim roku po emisji. Ze względu na wartość aktywów w latach najwcześniejszych (1998–2003) różnica w stopach zwrotu była zasadniczo stała i wynosiła 0,09 pp. (dla kapitalizacji – pomiędzy 0,10 a 0,13 pp.). Dla pozostałych dwóch podokresów różnica pomiędzy spółkami mniejszymi i większymi wahała się pomiędzy 0,11 a 0,12 pp. dla roku (dla kapitalizacji 0,09–0,13 pp.), 0,11 a 0,16 pp. dla drugiego roku (dla kapitalizacji 0,11–0,17 pp.), a w horyzoncie trzyletnim wynosiła 0,13 pp

³ H.B. Mann, D.R. Whitney, *On a test whether one of two random variables is stochastically larger than the other*, „The Annals of Mathematical Statistics”, Vol. 18, No. 1, s. 50–60.

(dla kapitalizacji 0,10–0,15 pp.). Wyższe stopy zwrotu dla spółek z niższą kapitalizacją zostały odnotowane również przez Famę i Frencha⁴.

Różnicowanie stóp zwrotu ze względu na wartość sprzedaży prowadziło ogólnie do zaobserwowania relacji podobnej, aczkolwiek w jednym przypadku różnica nie była istotna, a w drugim jedynie na poziomie 10%. Stosując to kryterium podziału, można było również zaobserwować najmniejszą różnicę w medianach stóp zwrotu.

3. Rentowność spółek

Wyniki badań w grupach spółek wyróżnionych ze względu na poziom wskaźnika rentowności aktywów, kapitałów własnych oraz sprzedaży (tabela 2) nie dają podstaw do stwierdzenia, że jest to czynnik istotny do różnicowania przeciętnych stóp zwrotu po dokonaniu emisji. Stopy te w grupie spółek z wartością ROA i ROS w roku dokonania emisji poniżej mediany są co prawda ogólnie wyższe, ale istotne są tylko dla ROA z lat 1998–2003. Podobne rezultaty odnotowano, stosując klasyfikację spółek według wartości wskaźników z roku i dwóch lat przed emisją.

W większości okresów znaczenie miał natomiast poziom EPS – większe stopy zwrotu obserwowano w grupie spółek z wartością wskaźnika poniżej mediany. Podobne rezultaty obserwowano, dzieląc spółki na podgrupy na podstawie EPS z roku i dwóch lat przed emisją.

4. Stopy zwrotu z akcji realizowane przed dokonaniem emisji

Dla emisji z lat 1998–2011 spółki cechujące się niższym średnim poziomem ponadnormalnych stóp zwrotu oraz wyższym odchyleniem standardowym stóp zwrotu przed emisji po dokonaniu SEO osiągały wyższe przeciętne stopy zwrotu (tabela 3).

⁴ E.F. Fama, K.R. French, The Cross-Section of Expected Stock Returns, „Journal of Finance” 1992, No. 47, s. 427–465.

Tabela 1

Zróźnicowanie stóp zwrotu w okresie po emisji ze względu na wielkość spółki

	Y1				Y2				Y3			
	<ME	>ME	MW	n	<ME	>ME	MW	n	<ME	>ME	MW	n
Aktywa (A)												
1998–2003	0,11%	0,02%	**	346	0,12%	0,03%	***	349	0,14%	0,05%	***	348
2004–2007	0,08%	-0,04%	***	437	0,10%	-0,01%	***	436	0,13%	0,00%	***	433
2008–2011	0,12%	0,02%	***	690	0,20%	0,04%	***	348	0,21%	0,08%	***	116
1998–2011	0,11%	0,01%	***	1 473	0,13%	0,02%	***	1 133	0,14%	0,03%	***	897
Kapitałizacja (MEV)												
1998–2003	0,14%	0,01%	***	375	0,13%	0,01%	***	379	0,15%	0,04%	***	376
2004–2007	0,05%	-0,03%	***	423	0,10%	-0,01%	***	423	0,10%	0,00%	***	423
2008–2011	0,14%	0,01%	***	692	0,21%	0,04%	***	356	0,23%	0,07%	***	115
1998–2011	0,11%	0,00%	***	1 490	0,13%	0,01%	***	1 158	0,14%	0,03%	***	914
Sprzedaż (S)												
1998–2003	0,04%	0,04%		223	0,11%	0,03%	***	225	0,14%	0,05%	***	223
2004–2007	0,04%	-0,04%	***	295	0,05%	-0,01%	***	293	0,06%	-0,01%	***	289
2008–2011	0,11%	0,04%	**	356	0,20%	0,03%	***	213	0,19%	0,08%	*	66
1998–2011	0,06%	0,02%	***	874	0,10%	0,02%	***	731	0,10%	0,02%	***	578

Istotność: 1% (***), 5% (**), 10% (*).

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy Thomson One Banker.

Tabela 2

Zróżnicowanie stóp zwrotu w okresie po emisji ze względu na rentowność spółki

	Y1			Y2			Y3			n		
	<ME	>ME	MW	n	<ME	>ME	MW	n	<ME		>ME	MW
Rentowność aktywów (ROA)												
1998-2003	0,04%	-0,03%	**	83	0,06%	-0,02%	***	82	0,06%	0,01%	***	81
2004-2007	-0,02%	-0,01%		135	-0,02%	-0,02%		133	-0,01%	-0,02%		131
2008-2011	0,05%	0,05%		180	0,05%	0,01%		97	0,04%	0,04%		35
1998-2011	0,03%	0,02%		398	0,03%	-0,01%		312	0,02%	-0,01%		247
Rentowność kapitałów własnych (ROE)												
1998-2003	0,02%	0,02%		83	0,04%	0,02%		82	0,05%	0,04%		82
2004-2007	-0,01%	-0,01%		138	-0,01%	-0,02%		137	-0,02%	-0,01%		135
2008-2011	0,06%	0,04%		184	0,03%	0,04%		103	0,02%	0,04%		36
1998-2011	0,02%	0,02%		405	0,01%	0,01%		322	0,00%	0,01%		253
Rentowność sprzedaży (ROS)												
1998-2003	0,04%	0,02%		61	0,04%	0,03%		61	0,04%	0,04%		60
2004-2007	-0,03%	0,01%		107	0,00%	-0,03%		107	-0,01%	-0,01%		105
2008-2011	0,05%	0,04%		154	0,05%	0,01%		88	0,06%	0,00%		32
1998-2011	0,03%	0,02%		322	0,03%	0,00%		256	0,02%	0,00%		197
Zysk na akcję (EPS)												
1998-2003	0,13%	0,02%	**	293	0,11%	0,07%	*	298	0,17%	0,07%	***	298
2004-2007	0,04%	0,01%		414	0,10%	0,00%	***	413	0,12%	0,00%	***	409
2008-2011	0,05%	0,08%	**	682	0,11%	0,08%		347	0,18%	0,08%	**	108
1998-2011	0,06%	0,04%		1 389	0,10%	0,04%	***	1 058	0,14%	0,04%	***	815

Istotność: 1% (***), 5% (**) oraz 10% (*).

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy Thomson One Banker.

Tabela 3

Zróżnicowanie stóp zwrotu w okresie po emisji ze względu na poziom i zmienność stóp zwrotu przed SEO

	Y1			Y2			Y3			n		
	<ME	>ME	MW	n	<ME	>ME	MW	n	<ME		>ME	MW
Zwykwe stopy zwrotu w okresie poprzedzającym (ARR)												
1998–2003	0,11%	-0,01%	***	354	0,11%	0,03%	***	357	0,12%	0,08%	***	354
2004–2007	0,01%	0,01%		411	0,04%	0,05%		412	0,06%	0,06%		409
2008–2011	0,06%	0,04%		680	0,07%	0,06%		364	0,12%	0,10%		118
1998–2011	0,05%	0,02%	**	1 445	0,07%	0,05%	***	1 133	0,09%	0,07%	***	881
Zmienność stóp zwrotu w okresie poprzedzającym (STD)												
1998–2003	0,02%	0,08%	*	354	0,03%	0,08%	***	356	0,05%	0,12%	***	353
2004–2007	-0,05%	0,07%	***	413	-0,02%	0,10%	***	410	-0,01%	0,11%	***	406
2008–2011	0,04%	0,08%	***	693	0,03%	0,18%	***	365	0,02%	0,19%	***	115
1998–2011	0,02%	0,08%	***	1 460	0,01%	0,11%	***	1 131	0,01%	0,13%	***	874

Istotność: 1% (***), 5% (**), 10% (*).

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy Thomson One Banker.

Tabela 4

Zróżnicowanie stóp zwrotu w okresie po emisji ze względu na zadłużenie i płynność oraz wolne przepływy pieniężne

	Y1			Y2			Y3			n		
	<ME	>ME	MW	n	<ME	>ME	MW	n	<ME		>ME	MW
Dźwignia finansowa (D/A)												
1998–2003	0,02%	0,04%		221	0,08%	0,05%		224	0,10%	0,06%		221
2004–2007	0,02%	-0,02%		239	0,03%	0,01%		238	0,06%	0,02%	***	234
2008–2011	0,08%	0,04%	**	376	0,13%	0,02%	***	234	0,18%	0,04%	**	75
1998–2011	0,04%	0,02%		836	0,08%	0,03%	***	696	0,09%	0,04%	***	530
Płynność (C/A)												
1998–2003	0,03%	0,06%		177	0,06%	0,10%		176	0,07%	0,13%		178
2004–2007	0,00%	0,05%		190	-0,01%	0,09%	***	189	0,01%	0,13%	***	186
2008–2011	0,04%	0,12%		130	0,02%	0,17%	*	82	0,00%	0,20%	*	29
1998–2011	0,03%	0,06%		497	0,03%	0,10%	***	447	0,04%	0,13%	***	393
Wolne przepływy pieniężne (FCFPS)												
1998–2003	0,10%	0,04%		292	0,09%	0,09%		297	0,12%	0,12%		297
2004–2007	0,01%	0,05%		402	0,06%	0,05%		402	0,08%	0,05%		398
2008–2011	0,03%	0,12%	***	662	0,07%	0,12%		331	0,18%	0,17%		106
1998–2011	0,03%	0,08%	***	1356	0,08%	0,09%		1030	0,10%	0,10%		801

Istotność: 1% (***), 5% (**) oraz 10% (*).

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy Thomson One Banker.

Różnica w medianach stóp zwrotu po dokonaniu SEO dla spółek z wyższym i niższym poziomem ponadnormalnych stóp zwrotu przed emisją dla spółek dokonujących emisji w latach 1998–2011 wynosiła 0,03 pp. rok po emisji oraz 0,02 pp. w drugim i trzecim roku po emisji.

Dla spółek dokonujących SEO w latach 1998–2011 i cechujących się większą zmiennością stóp zwrotu przed emisją zaobserwowano rosnącą w miarę wydłużania czasu po dokonaniu SEO różnicę w medianach stóp zwrotu po emisji: w horyzoncie rocznym na poziomie o 0,06 pp. wyższym niż w porównywalnej grupie spółek z mniejszą zmiennością, a dla drugiego i trzeciego roku odpowiednio 0,09 i 0,12 pp.

5. Pozostałe wybrane cechy spółek

Mediana stóp zwrotu osiągniętych w drugim i trzecim roku po emisji przez spółki z niższym poziomem dźwigni, jak też i te z wyższym poziomem gotówki jest istotnie wyższa od mediany dla spółek z niskim wskaźnikiem D/A (różnica o 0,05% dla Y2 i Y3) i wysokim C/A (różnica o 0,07% dla Y2 i 0,10% dla Y3) (por. tabela 4). Podobną zależność zaobserwowano, stosując klasyfikacje według wartości wskaźników z roku i dwóch lat przed SEO.

Stosując miarę wolnych przepływów pieniężnych na akcję, ogólnie nie odnotowano istotnych różnic w medianach stóp zwrotu pomiędzy grupą spółek z wyższym i niższym poziomem FCFPS (wyjątkiem jest pierwszy rok po emisji).

Zakończenie

W opracowaniu skupiono się na związku pomiędzy cechami spółek oferujących kolejne emisje akcji w latach 1998–2011 na Australian Securities Exchange a stopami zwrotu realizowanymi przez te spółki po dokonaniu SEO. W tym celu badano różnice w medianach stóp zwrotu osiągniętych przez spółki o niższej i wyższej wartości każdej z dwunastu cech.

W badaniach wykazano, że podmioty cechujące się niższą wartością księgową aktywów oraz niższą średnioroczną rynkową wartością kapitałów własnych, a także sprzedaży osiągały po emisji wyższe stopy zwrotu. Podobna sytuacja występowała dla spółek mających większą zmienność stóp zwrotu przed emi-

sją. Wyższe stopy zwrotu po emisji były realizowane ogólnie – choć nie dla każdego podokresu i horyzontu inwestycji różnica była istotna statystycznie – przez spółki cechujące się niższymi przeciętnymi zwykłymi stopami zwrotu przed emisją, niższą wartością zysków przypadających na akcję, wyższym relatywnym poziomem środków pieniężnych i mniejszym poziomem dźwigni finansowej (dla dwóch ostatnich cech – dla drugiego i trzeciego roku po emisji).

Podsumowując, należy stwierdzić, że można znaleźć takie cechy spółek dokonujących SEO, które różnicują przeciętny poziom stóp zwrotu osiągniętych przez te spółki w pierwszym, drugim i trzecim roku po emisji.

Przeprowadzone badania były relatywnie szerokie – koncentrowały się na wtórnych emisjach dokonywanych w okresie czternastoletnim przez wszystkie spółki notowane na giełdzie australijskiej. Osiągnięte rezultaty pozwalają postawić kolejne pytanie badawcze: Czy zaobserwowane różnice w stopach zwrotu są charakterystyczne jedynie dla spółek dokonujących SEO, czy być może jest to cecha przynależna również pozostałym spółkom giełdowym? Wyniki tak zaprojektowanych badań porównane z wnioskami zaprezentowanymi powyżej wzbogacają dyskusję wokół konstrukcji benchmarku do korygowania zwykłych stóp zwrotu w okresie po emisji celem oszacowania ponadnormalnej reakcji cenowej. Rozszerzeniu ulegać może również katalog cech wyróżnionych w niniejszym artykule.

Literatura

- Loughran T., Ritter J.R., *The new issue puzzle*, „Journal of Finance” 1995, Vol. 50.
- Spiess D.K., Affleck-Graves J., *Underperformance in long-run stock returns following seasoned equity offerings*, „Journal of Financial Economics” 1995, Vol. 38.
- Allen D.E., Soucik V., *Long-run underperformance of seasoned equity offerings: Fact or an illusion?*, „Mathematics and Computers in Simulation” 2008, Vol. 78.
- Brown P., Gallery G., Goei O., *Does market misvaluation help explain share market long-run underperformance following a seasoned equity issue?*, „Accounting and Finance” 2006, Vol. 45.
- Eckbo B.E., Masulis R.W., Norli Ø., *Seasoned public offerings: resolution of the new issues puzzle*, „Journal of Financial Economics” 2000, Vol. 56.
- Fama E.F., French K.R., *The Cross-Section of Expected Stock Returns*, „Journal of Finance” 1992, Vol. 47.

Li X., Zhao X., *Propensity score matching and abnormal performance after seasoned equity offerings*, „Journal of Empirical Finance” 2006, Vol. 13.

Mann H.B., Whitney D.R., *On a test whether one of two random variables is stochastically larger than the other*, „The Annals of Mathematical Statistics”, Vol. 18, No. 1.

CHARACTERISTICS OF SEO FIRMS AND THEIR RATES OF RETURNS

Summary

The study is a part of a discussion about the proper benchmark to calculate abnormal rate of returns after equity offerings. The aim is to check if there are characteristics of SEO firms that can influence the level of raw returns after seasoned equity offering.

The research concentrates on equity offers on the Australian Stock Exchange between 1998–2011. ASX quoted firms are all divided into two groups based on the median values for twelve characteristics.

The difference in medians of rate of returns shows that the market performance in the first, second and third year after SEO is better for firms with lower assets, capitalization, sales, EPS and higher standard deviation of prior returns. The performance in two- and three-year horizon is also better for firms with lower leverage and higher level of cash. The lower the level of prior market-adjusted returns, the higher the level of raw returns after offering for SEOs between 1998–2011. The study concludes with a question if this relates only to SEO firms or maybe it may also be extended to non-SEO firms.

Keywords: seasoned equity offerings, SEO, financial ratios

Translated by Joanna Lizińska