

PETER BOHM  
JOAKIM SONNEGÅRD

## Svar till Dufwenberg och Stoltz

Dufwenberg & Stoltz [1995] ifrågasätter det kloka i att vi lät införa en pristävling. Som vi framhöll i vår artikel (Bohm & Sonnegård [1995]), så önskade vi testa effekterna av att tävlingar kan förekomma i samband med *politiska börser*. Vadslagning inför politiska val förekommer på akademiska institutioner (som det här var frågan om) och en politisk börs erbjuder då ett tänkbart mätinstrument för sådana tävlingar. Ett syfte med att vi själva införde en pristävling var just att undersöka om aktörerna på EU-börsen skulle reagera på incitamenten att bilda koalitioner som uppstår i och med sådana tävlingar. Det vill säga, vi var beredda på utfall alltifrån att inga koalitioner bildades till att sådana störningar förekom i stor omfattning och kanske helt omintetgjorde börsens användbarhet som prognosinstrument. Vår artikel skrevs utifrån det faktiska utfallet, vilket låg nära den förstnämnda ytterligheten.

I sin kommentar hävdar Dufwenberg & Stoltz att pristävlingen gjorde det rationellt för aktörerna att ändra sitt beteende på ytterligare ett sätt (utöver koalitionsbildning): Incitamenten för riskaverta aktörer att diversifiera sin portfölj av JA,

NEJ och BLANK-aktier minskades drastiskt när pristävlingen annonserades. Det är av flera skäl oklart om denna diversifieringsmodell passar in på den aktuella beslutssituationen. Bl a kan man ifrågasätta om den fungerar lika bra för en marknad med tre placeringsalternativ (som här där aktörerna torde ha ganska bestämda idéer om två – JA och NEJ – men vara rådvilla om det tredje, BLANK), som vid ett stort antal placeringsalternativ på en vanlig börs.

Låt oss för diskussionens skull ändå anta att diversifieringsmodellen är relevant här. Dufwenberg & Stoltz menar då att BLANK-aktien gav "störst möjlighet till god vinst" och att den i och med pristävlingen blev mer attraktiv. Att detta resonemang skulle förklara prisutvecklingen för BLANK-aktien understöds enligt Dufwenberg & Stoltz av att priset på BLANK-aktier "mer än fördubblades dagarna efter prisets instiftande". Frågan är nu om beteendet hos de aktörer som inte bildade koalitioner förändrades på det sätt Dufwenberg & Stoltz hävdar. Farrell & Scotchmer [1994], som Dufwenberg & Stoltz hänvisar till, visar att beteendet hos 11 000 tävlande i en aktiepristävling med ett första pris om USD 25 000, inte inriktades på att vinna aktiepristävlingen med alla till buds stående medel. Utnyttjar man den test-statistiska Farrell & Scotchmer konstruerar får man en uppfattning om hur sannolikt det är att de 73 aktörer på EU-börsen, som inte bildade koalitioner, på annat sätt gjorde sitt yttersta för att vinna pristävlingen. Vi finner då att sannolikheten för att så var fallet är 1,4 procent. Detta antyder att vi kan förkasta hypotesen att deltagarna på EU-börsen

*PETER BOHM är professor i nationalekonomi vid Stockholms universitet. Hans forskning ligger bl a inom området experimentell ekonomi. JOAKIM SONNEGÅRD är doktorand vid Nationalekonomiska institutionen, Stockholms universitet, och skriver en avhandling inom samma området.*

tog extremt riskfyllda positioner i syfte att vinna pristävlingen. Den ökning av BLANK-priset som Dufwenberg & Stoltz pekar på verkar alltså inte förklaras av att efterfrågan på BLANK-aktier ökade på grund av att aktörerna på EU-börsen blev mer riskbenägna i och med existensen av en pristävling.

Dufwenberg & Stoltz efterfrågar en noggrannare analys av koalitionerans inverkan på prisbildningen för BLANK-aktien. Som vi antydde i vår artikel genomfördes koalitionshandeln under sammanlagt några timmar. Dufwenberg & Stoltz genomförde den första fasen i sin strategi den 21 oktober då marknaden var "tunn". Priset på BLANK-aktier låg, som framgick av Figur 3 i vår artikel, i genomsnitt på 0,34 kr dagarna före den 21 oktober, dvs en prognos om att BLANK skulle få 3,4 procent av rösterna i folkomröstningen. Slutkursen fredagen den 21 oktober stannade på 0,40 kr och låg kvar på den nivån över helgen. På måndagen den 24 oktober föll kursen till 0,30 kr. Det genomsnittliga priset på BLANK-aktier låg under perioden 24 oktober–31 oktober på 0,33 kr. Sammantaget gör detta att vi drar slutsatsen att Dufwenberg & Stoltz agerande i alla fall inte nämnvärt har snedvridit prisbildningen på BLANK-aktier under perioden 14 oktober–1 november. Eftersom den andra koalitionen inte genomförde några affärer under perioden 14 oktober–1 november, finner vi att koalitionerans agerande med största sannolikhet inte har snedvridit prisbildningen på BLANK-aktier under perioden som helhet.

När Dufwenberg & Stoltz skulle genomföra den andra fasen i sin strategi den 2 november fann de att marknaden var så pass "tjock" att de endast kunde utnyttja den skillnad som fanns given på marknaden mellan köp- och säljpriser för BLANK-aktier. Denna skillnad uppgick som mest till ca 0,15 kr under den timme Dufwenberg & Stoltz genomförde sin koalitionshandel. Det innebar att Duf-

wenberg & Stoltz fick genomföra ett stort antal transaktioner sinsemellan för att uppnå sitt syfte. Detta gjorde att andra aktörer i ökad utsträckning började handla i BLANK-aktier vilket försvårade Dufwenberg & Stoltz operation. Efter det att Dufwenberg & Stoltz avslutat denna handel rörde de inte sina portföljer. Sista prisnoteringen för BLANK-aktier den 1 november var 0,30 kr. Den 2 november slutnoterades BLANK till 0,38 kr. Och den 3 november till 0,31 kr. Det är alltså möjligt att Dufwenberg & Stoltz handel ledde till att priset på BLANK-aktier "blåstes upp" den 2 november, men då denna notering ligger inom en standardavvikelse från det genomsnittliga BLANK-priset under perioden 14 oktober–12 november finner vi inte något statistiskt stöd för att så skulle vara fallet. Vi finner det därför osannolikt att Dufwenberg & Stoltz koalitionshandel hade någon snedvridande effekt på prisbildningen för BLANK-aktier. Samma sak kan sägas om effekterna av den andra koalitionerans agerande.

Sammantaget gör detta att vi drar slutsatsen att pristävlingen inte har snedvridit prisbildningen på BLANK-aktier. Förklaringen till prognosmissen beträffande BLANK-röster måste alltså sökas på annat håll. En möjlig förklaring antyds i vår artikel, nämligen att det helt enkelt är betydligt svårare att göra prognoser av blankröstandet än av andelen JA- respektive NEJ-röster.

#### Referenser

- Bohm, P & Sonnegård, J, [1995], "Hur gick det för EU-börsen?", *Ekonomisk Debatt*, årg 23, nr 2, s 111–121.
- Dufwenberg, M & Stoltz, B, "Hur påverkade penningpriset EU-börsen?", *Ekonomisk Debatt*, årg 23, nr 4, s 356–358.
- Farrell, J & Scotchmer, S, [1994], "Irrational Behaviour in AT&T Investment Game", *Economic Letters*, vol 45, s 471–474.