

Maja Aabakken og Line Sletten

Kan selskaper profittere på å endre navn?

**En event-studie av annonseringseffekten ved kosmetiske
navneendringer hos norske børsnoterte selskaper**

Masteroppgave i Økonomi og administrasjon

Handelshøyskolen ved HiOA, Fakultet for samfunnsfag

Sammendrag

I denne avhandlingen gjennomføres en event-studie for å undersøke annonseringseffekter ved kosmetiske navneendringer for norske børsnoterte selskaper. Analysen er basert på 61 selskaper i perioden 1998 til 2015. Vårt signifikante resultat viser at annonsering av en kosmetisk navneendring kan gi en positiv CAAR. En kosmetisk navneendring vil anses som ny informasjon i markedet, og i gjennomsnitt verdsettes slike endringer positivt på kort sikt.

Vi undersøkte deretter hvilke kontrollvariabler som kunne forklare den positive CAAR-verdien. Ved å benytte en kryss-seksjonsregresjon fant vi signifikante resultater for at selskaper med høy markedsverdi vil ha en lavere CAAR sammenlignet med mindre selskaper. Videre fant vi signifikante resultater for at radikale navneendringer kan gi en negativ CAAR, mens selskaper som forkorter eller fjerner deler av navnet kan oppleve en forsterket positiv CAAR.

Abstract

In this thesis we conduct an event study to investigate announcement effects regarding cosmetic name changes for Norwegian listed companies. Our analysis is based on 61 companies during the period 1998 to 2015. Our significant result shows that the announcement of a cosmetic name change can have a positive CAAR. A cosmetic name change will be considered as new information in the market, and are on average positively valued in the short term.

Further, we then examined certain control variables that could explain the positive CAAR-value. By conducting a cross-sectional regression, we found significant evidence that companies with a greater market capitalization will have a lower positive CAAR compared to smaller companies. Furthermore, we found significant results for radical name changes, which indicated a negative CAAR. We also found significant results suggesting that companies that shorten or remove a part of their name can expect an enhanced positive CAAR.

Forord

Vår avhandling er skrevet som en avsluttende del av masterstudiet i Økonomi og administrasjon på Handelshøyskolen ved Høgskolen i Oslo og Akershus. Vi har begge valgt å spesialisere oss innenfor finans og økonomistyring, med særlig interesse innenfor økonometri og finansielle markeder.

Vi ønsket tidlig i prosessen å undersøke annonseringseffekter tilknyttet spesielle begivenheter hos norske børsnoterte selskaper. Etter å ha lest flere avisoppslag om de store kostnadsrammene omkring navneendringer hos for eksempel Statoil og DNB, ble vi nysgjerrige på om dette var et rent tapsprosjekt, eller om det faktisk var noe å tjene på å endre selskapsnavn. Da Google i fjor høst endret navn til Alphabet blusset interessen opp igjen, og vi fikk ideen om å skrive en oppgave relatert til eventuell profitt ved en navneendring.

Denne oppgaven har gitt oss muligheten til å arbeide med et spennende tema og prosessen har vært utfordrende og lærerik. Det har til tider vært ressurskrevende å bygge et eget datamateriale, men erfaringene vi har fått fra å jobbe med databaser og statistikkprogram har gitt en verdifull innsikt vi tar med oss videre. Vi har gjennomført oppgaven med stort engasjement, og ser tilbake på dette halvåret som en berikende læringsprosess.

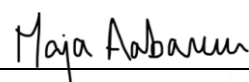
Vi vil understreke at vårt datautvalg i denne oppgaven ikke er stort nok til å generaliseres til alle norske børsnoterte selskaper, og derfor må våre funn behandles med forsiktighet. Vi vil også påpeke at avhandlingen har vært et felles prosjekt, og at vi begge står inne for oppgavens innhold.

En stor takk til vår svært dyktige veileder Knut Nygaard, som alltid møtte oss med et smil og gode faglige tilbakemeldinger.

Oslo 27. mai 2016



Line Sletten



Maja Aabakken

Innholdsfortegnelse

Sammendrag	2
Abstract	2
Forord	3
Tabelloversikt	6
Figuroversikt	6
Formeloversikt	6
1. Innledning	7
Del I: Teori og tidligere forskning	
2. Teori og tidligere forskning	11
2.1. Teoretisk forankring	11
2.1.1. Årsaker til navneendring	14
2.1.2. Type navneendring	15
2.2. Tidligere forskning	17
2.3. Hypoteser	19
Del II: Metode og datautvalg	
3. Metode	21
3.1. Event-studie	22
3.1.1. Annonseringsdagen	22
3.1.2. Event-vindu	24
3.1.3. Estimeringsvindu	24
3.1.4. Normal avkastning - R	25
3.1.5. Unormal avkastning - AR	27
3.1.6. Aggregering av unormal avkastning – CAR	28
3.2. Kryss-seksjonsregresjon	28
3.3. Statistisk signifikans	29
3.3.1. Signifikansnivå	29
3.3.2. T-test av CAAR	30
3.3.3. Robusthet	31
4. Datautvalg	32
4.1. Våre datakilder	32
4.2. Fastsettelse av utvalg	33
4.3. Beskrivelse av utvalg	35
4.3.1. Markedsverdi	35
4.3.2. Fordelingen av navneendringer	36
4.3.3. Typer navneendring	38
4.3.4. Andre variabler	39

Del III: Analyse og resultater

5. Analyse og resultater	42
5.1. Resultater av event-studien	42
5.2. Resultater av kryss-seksjonsregresjon	46
5.2.1. Markedsverdi	46
5.2.2. Type navneendring	48
5.2.3. Antall tidligere navneendringer	50
5.3. Robusthet	50
6. Konklusjon	52
7. Referanseliste	53
8. Appendiks	55
8.1. AAR for det totale event-vinduet	55
8.2. CAAR for ulike event-vinduer	55
8.3. CAAR etter winsorizing	56
8.4. Kryss-seksjonsregresjon av CAR med alle variabler	56
8.5. Kryss-seksjonsregresjon av CAR med alle variabler etter winsorizing	57
8.6. Fremgangsmåte i et event-studie	57
8.7. Utfyllende informasjon om hver navneendring	59

Tabelloversikt

Tabell 2.1:	Oppsummering av tidligere forskning	17
Tabell 3.1:	Signifikansnivå	30
Tabell 4.1:	Utvelgelse av selskaper med kosmetiske navneendringer	34
Tabell 4.2:	Markedsverdi	36
Tabell 4.3:	Årlig fordeling av type navneendring	38
Tabell 5.1:	CAAR for event-vindu [-1,1]	43
Tabell 5.2:	Betydningen av CAAR	43
Tabell 5.3:	Signifikante resultater fra kryss-seksjonsregresjon av CAR	46
Tabell 8.1:	Daglig gjennomsnittlig unormal avkastning for event-vindu [-5,5]	55
Tabell 8.2:	CAAR for ulike event-vinduer	55
Tabell 8.3:	CAAR etter winsorizing	56
Tabell 8.4:	Kryss-seksjonsregresjon av CAR med alle variabler	56
Tabell 8.5:	Kryss-seksjonsregresjon av CAR med alle variabler etter winsorizing	57

Figuroversikt

Figur 3.1:	Vår tidslinje for event-studie	22
Figur 4.1:	Fordeling av navneendringer sammenlignet med utviklingen på OSEBX	37
Figur 5.1:	Histogram over fordelingen av CAR	45

Formeloversikt

Formel 1:	Markedsmodellen	26
Formel 2:	Logaritmisk avkastning	26
Formel 3:	Alfa i markedsmodellen	27
Formel 4:	Beta i markedsmodellen	27
Formel 5:	Varians i markedsmodellen	27
Formel 6:	Unormal avkastning - AR	27
Formel 7:	Varians - AR	27
Formel 8:	Kumulativ unormal avkastning - CAR	28
Formel 9:	Kumulativ gjennomsnittlig unormal avkastning - CAAR	28
Formel 10:	Varians - CAAR	28
Formel 11:	Kryss-seksjonsregresjon av CAR	29
Formel 12:	Distribusjon av CAAR	30
Formel 13:	Testobservator for CAAR	30

1. Innledning

Et selskapsnavn er grunnleggende for identiteten til en organisasjon, og fungerer som et bindeledd mellom selskapet og dets interessenter. Interessentene er blant annet aksjonærer, ansatte, kunder og leverandører, og for disse er selskapsnavnet sentralt for å gjenkjenne og differensiere selskapet i markedet. Etersom selskapets navn har en avgjørende rolle i møte med omgivelsene, vurderes navnet som en viktig del av selskapets immaterielle verdier. Det er ofte en betydelig prosess å beslutte hvilket navn selskapet skal ha, og et nøye utvalgt navn bør derfor være evigvarende. På tross av navnets verdifulle betydning for selskapet har nærmere 3 000 norske selskaper valgt å endre navn fra 1995 og frem til i dag, i følge Thomson Reuters Eikon. Dette er årsaken til at vi ønsker å se nærmere på selskaper som gjennomfører en navneendring.

Et av selskapers hovedmål med å gjennomføre en navneendring er å forbedre resultatutviklingen, blant annet ved å øke ansattes moral eller kundens preferanse for selskapets produkter. Dersom motivasjonen øker hos selskapets ansatte kan dette føre til økt effektivitet og således lavere kostnader. I tillegg vil økt gjenkjøp hos kundegruppen tillate selskapet å kreve en høyere pris for sine produkter eller øke salgsvolumet. Økt effektivitet og flere gjenkjøp vil føre til økt profitt for selskapet. Endringen av et navn kan også signalisere en ny identitet, et forbedret omdømme for selskapet eller indikere et mål om økt markedsandel og fremtidig vekst. Dette er interessant for eksisterende aksjonærer, som dermed vil forvente en høyere avkastning på sine investeringer, men det er kanskje enda viktigere at navneendringen vekker interesse hos nye investorer. Når flere ønsker å investere i selskapet vil aksjeprisen øke, som igjen påvirker selskapets markedsverdi positivt. I tillegg kan signalet påvirke aktuelle leverandører, som ser muligheten for en langvarig kunderelasjon og gir selskapet tilbud om gunstige avtaler. Økt interesse for selskapets aksjer og gunstige leverandøravtaler vil føre til forbedret resultatutvikling for selskapet.

En navneendring vil ikke nødvendigvis gi en positiv nettoeffekt. Dette kan blant annet begrunnes med at assosiasjonene til selskapet blir svakere, altså at det kundene forbinder med selskapet svekkes. Et nytt navn kan derfor føre til en viss anonymitet for selskapet. Kundene vil ikke umiddelbart gjenkjenne selskapet, fordi en sentral del av identiteten er endret. Følgelig kan kundegruppen reduseres, ettersom kundene i mindre grad er i stand til å gjenkjenne selskapets produkter. En navneendring er altså en krevende prosess, blant annet for å bygge opp igjen kundenes relasjoner og assosiasjoner til selskapet. I tillegg er en

navneendring kostbar for selskapet, spesielt med tanke på ny logo og diverse reklame-, kontor- og sponsormateriale. Et eksempel er navneendringen fra StatoilHydro til Statoil i 2009, som informasjonsdirektøren i selskapet, Ola Morten Aanestad, anslo å beløpe seg til omkring to milliarder kroner (NTB 2009). Dette er en vesentlig kostnad og kan tolkes negativt av finansielle aktører, som i stedet ønsker at selskapet benytter sine ressurser på mer lukrative investeringsmuligheter. Med bakgrunn i de negative aspektene ved en navneendring, kan det hevdes at dette kun bør vurderes dersom selskapet forventer at nettoeffekten blir positiv.

Vårt mål for oppgaven er å avdekke om selskaper som gjennomgår en navneendring vil kunne profitere på en slik endring på kort sikt. For å kunne undersøke en slik nettoeffekt er vi avhengig av å benytte målbare økonomiske variabler som forteller oss noe om annonseringseffekten av en navneendring. Fundamentet for analysen er å benytte norske børsnoterte selskaper som har gjennomført en navneendring, slik at vi kan undersøke svingninger i selskapets aksjepris omkring annonseringsdato. Det er viktig å ta hensyn til at det er flere årsaker til at selskaper velger å endre navn. En navneendring kan være et resultat av oppkjøp, fusjoner eller restruktureringer, hvor det nye navnet skal reflektere et nytt eierskap eller utvidelse til nye driftsområder. I tillegg kan en navneendring være kosmetisk, som betyr at selskapet kun endrer navn, mens den operasjonelle driften av selskapet forblir den samme. Oppkjøp, fusjoner og restruktureringer antas å ha en effekt i seg selv, og kan dermed skape unøyaktige resultater. Vi har derfor isolert effekten av selve navneendringen ved å ekskludere selskaper med slike sammenfallende begivenheter. Dermed ønsker vi kun å undersøke kosmetiske navneendringer, som videre i denne avhandlingen blir brukt i betydningen “overfladisk forskjønning”. Den eventuelle annonseringseffekten på aksjekursen ved kosmetiske endringer vil altså kun stamme fra selve navneendringen. På bakgrunn av det presenterte rammeverket rundt oppgaven er vår avhandling basert på følgende forskningsspørsmål:

*Vil en kosmetisk navneendring gi en unormal avkastning
hos norske børsnoterte selskaper?*

For å svare på forskningsspørsmålet har vi identifisert 61 selskaper som har gjennomført en kosmetisk navneendring mens de har vært notert på Oslo Børs i perioden 1998 til 2015. Vi antar at det norske markedet er effisient, slik at annonseringseffekten av navneendringer

tilnærmet umiddelbart vil vises i aksjeprisen. Med utgangspunkt i markedsmodellen for å estimere normal avkastning, har vi identifisert unormal avkastning for alle selskapene gjennom en event-studie. Resultatene viser en signifikant gjennomsnittlig CAR på 2,8% i event-vindu [-1,1]. Dette indikerer at selskaper som gjennomfører en kosmetisk navneendring i gjennomsnitt kan oppleve en positiv avkastning på kort sikt. Med utgangspunkt i vårt datamateriale finner vi altså beviser for at selskaper kan profitere på å endre navn.

For å finne eventuelle forklarende variabler for den observerte annonseringseffekten gjennomførte vi en kryss-seksjonsregresjon. Vi har undersøkt ulike forklaringsvariabler, blant annet markedsverdi, antall tidligere navneendringer og egenskaper ved selskapets nyvalgte navn. De signifikante resultatene viser at små selskaper som velger å forkorte eller fjerne deler av sitt selskapsnavn kan oppleve størst positiv CAR. I motsetning vil større selskaper oppleve en redusert positiv CAR, spesielt ved radikale navneendringer. Et annet interessant funn er at markedet reagerer negativt på gjentatte navneendringer, altså kan ikke selskaper kontinuerlig endre selskapsnavn og forvente en positiv CAR. Sistnevnte funn er ikke signifikant, men illustrerer et viktig poeng i våre analyser.

Vår videre avhandling er organisert som følger: i kapittel 2 gis en dypere forklaring av forskningsspørsmålets teoretiske forankring. I tillegg oppsummeres tidligere forskning på tilsvarende problemstillinger og vi presenterer vår hypotese for avhandlingen. Kapittel 3 inneholder vår redegjørelse av metodegrunnlaget for oppgaven, og hvilke metodiske vurderinger vi har gjort for å sikre at våre analyser er nøyaktige og robuste. I kapittel 4 forklares utvelgelsen av vårt datamateriale, og i tillegg beskrives vårt endelige datautvalg i form av flere forklaringsvariabler. De viktigste resultatene fra våre analyser presenteres i kapittel 5, og kapittel 6 konkluderer avhandlingen.

DEL I

Teori og tidligere forskning

2. Teori og tidligere forskning

I dette kapitlet vil vi først gi en definisjon av et selskapsnavn. Deretter gis en inngående forklaring rundt verdien til et navn, og hvordan en navneendring oppfattes på ulike måter av interessentene. Følgelig forklares hvilke årsaker som fører til at selskaper velger å gjennomføre en navneendring og ulike typer navneendringer knyttet til å endre selskapsnavn. Videre oppsummeres tidligere forskning innenfor dette temaet, og avslutningsvis vil vi presentere vår hypotese for den videre avhandlingen.

2.1. Teoretisk forankring

Et selskapsnavn defineres som selskapets juridiske navn, som registreres i Foretaksregisteret, jf. § 1-1 i Foretaksnavneloven (ftnavnl.) av 21. juni 1985 nr. 79. Selskapsnavnet må være forskjellig fra andre firmanavn, slik at selskapet kan identifiseres på bakgrunn av navnet. Navnet til selskapet er ofte tett knyttet til selskapets merkevare, og er et viktig virkemiddel for hvordan selskapets interessenter oppfatter og differensierer selskapet fra konkurrentene (Muzellec 2006). Et kjent selskapsnavn vil være et viktig bindeledd mellom selskapet og markedet, ettersom det formidler assosiasjoner til kundene. Assosiasjon er følelsen av identifisering, og kan beskrives ved at man knytter sammen ulike erfaringer fra selskapet. For eksempel kan kjennskap til et selskapsnavn relatere seg til tidligere erfaringer fra selskapets produkter, pris, kvalitet og generelle virksomhet. For selskapets interessenter kan navnet være synonymt med en god handelspartner for kunder og leverandører, en særegen bedriftskultur for ansatte eller en jevn avkastning for finansmarkedene (Dacin og Brown 2002). Dersom interessentene har gode assosiasjoner til selskapsnavnet kan dette føre til en høyere merkeverdi for selskapet.

Kotler m.fl. (2005, s. 359) definerer merkeverdi som “... *den positive effekten kjennskapen til merkenavnet har på kundens respons på produktet eller tjenesten*”. Hittil i år er Apple, med en markedsverdi på omtrent 520 milliarder dollar, det mest verdifulle selskapet i verden (Forbes 2016). Merkenavnet alene er estimert til 154 milliarder dollar, dermed utgjør merkeverdien nesten 30% av den totale markedsverdien. Dette eksempelet illustrerer at det finnes store verdier i et velkjent selskapsnavn. En høy merkeverdi kan skape flere konkurransefordeler gjennom for eksempel lettere innsalg hos distributører, både av eksisterende og nylanserte produkter. I tillegg vil et kjent selskapsnavn kunne kreve en høyere pris selv om det finnes identiske substitutter, og vil derfor være mer beskyttet mot

priskonkurranse (Kotler 2005). Dette er fordeler som er kjent blant investorene, og som kan ha gitt grunnlag for deres opprinnelige investering i selskapet. Hvis et selskap skal ha en positiv effekt av en navneendring må ledelsen anta at det nye navnet gir høyere merkeverdi og større konkurransefordeler, sammenlignet med det opprinnelige. Samtidig er det viktig å poengtere at en navneendring ikke nødvendigvis er lønnsom, særlig på kort sikt.

Selskaper må kontinuerlig vurdere hvordan begrensede ressurser best kan utnyttes, og dersom selskaper gjennomfører en navneendring må de være klar over de store kostnadene dette medfører. Et eksempel er endringen fra DnB NOR til DNB. I følge Dagens Næringsliv (2011) ble kostnadsrammen estimert til mellom 150 og 170 millioner kroner. Kostnadene forbundet med en navneendring relaterer seg til å endre store deler av den visuelle fremtoningen av selskapet. Dette kan blant annet være ny logo, reklamemateriell, kontorutstyr og sponsorartikler. En navneendring kan altså medføre at et selskap må endre alt fra skilt, arbeidstøy og produktemballasje til brevpapir og kulepenn. I tillegg vil det påløpe kostnader før navneendringen faktisk gjennomføres i form av konsulent tjenester og designbyråer.

Endring av navn medfører ikke bare monetære kostnader, men også kostnader som relaterer seg til hvordan interessentene oppfatter navneendringen. Dette gjelder endringer som gjøres uten noen klar bakenforliggende årsak, og dermed er åpen for tolkning blant interessenter i selskapets målgruppe. I eksemplet med DNB ovenfor, opplevde selskapet kritikk fra enkelte kunder. Kundene oppfattet navneendringen som unødvendig, og uttrykket bekymring for at de måtte betale kostnadene (Henriksen 2011). Dersom dette er tilfelle kan kundenes lojalitet til selskapet svekkes, fordi de føler seg utnyttet av selskapet. Dette kan føre til at kundegruppen reduseres, fordi kundene heller vil foretrekke et konkurrerende selskap som de mener ivaretar sine interesser bedre. En navneendring kan også bli oppfattet som unødvendig av investorer, som mener selskapet burde brukt ressursene på mer lukrative investeringer. Investorer vil for eksempel verdsette ny eiendom, nytt produksjonsutstyr eller videreutdanning av ansatte som tryggere og mer lønnsomme investeringer. Dette poengterer at et selskap som endrer navn må tilfredsstillende både kunder og investorer, i tillegg til andre interessenter.

Det kan være et problem for selskapet at tidligere assosiasjoner til deres navn blir forkastet ved en navneendring. Assosiasjonene kan svekkes fordi kundene ikke gjenkjenner selskapets produkt, hvilket kan føre til nedgang i antall gjenkjøp. Når selskapet opplever å selge mindre av sine produkter, vil dette påvirke markedsverdien negativt. Dette er kanskje ikke gyldig for

selskaper som har langvarige relasjoner med de samme bedriftskundene, men for mer sporadisk handel kan dette være et problem. Det vil ta tid å bygge opp igjen positive assosiasjoner og innarbeide et nytt navn, spesielt med tanke på merkeloyalitet (Kotler 2005). Det nye navnet bør reflektere identiteten til selskapet slik at man ivaretar eksisterende målgruppe, men endringen burde også vekke interesse i markedet. Dersom selskapet ikke klarer å sende troverdige signaler til markedet vil verdien av navneendringen reduseres, fordi markedet ikke har tilstrekkelig informasjon (Akerlof 1995). Det er derfor viktig at selskapet kommunisere hva det nye navnet innebærer og hvilke endringer det representerer for selskapets interessenter.

Ettersom en navneendring medfører en vesentlig ressursbruk, er det naturlig å se på hvilke positive effekter en slik endring kan gi for selskapet. Når et selskap forandrer et så viktig symbol som navnet på selskapet sendes et kraftig signal om at selskapet er i endring (Stuart 2004). På bakgrunn av dette kan selskaper endre navn med et ønske om økt inntjening i fremtiden. Signaler som representerer et økt eller skjerpet fokusområde for selskapet vil kunne tiltrekke seg blant annet nye kundegrupper og bedre leverandører. Dersom en navneendring fører til at flere kunder blir informert om selskapets varer og tjenester kan markedsandelen til selskapet øke. Når kunders preferanse for selskapets produkter styrkes vil dette føre til økt salg, og en forbedring av selskapets resultat. På tilsvarende måte kan en navneendring informere aktuelle leverandører om hvilke varer og tjenester selskapet tilbyr, og de ser dermed muligheten for en ny samarbeidspartner. Dette kan gi selskapet tilgang til flere og mer gunstige leverandøravtaler, som vil redusere selskapets kostnader. Økt fremtidig inntjening og reduserte kostnader kan altså realiseres ved kun å endre selskapets navn, dersom interessentene tolker signalet positivt.

En navneendring kan også være første steg mot å bli et framtidsrettet selskap. Hvis vi igjen ser på eksempelet med DNB, så stadfestet deres navneendring en modernisering. Selskapet fikk et nytt visuelt design og et enklere navn. En slik modernisering får ofte positive virkninger i markedet, spesielt hvis dette skaper oppmerksomhet i media. Det er ofte sagt at all PR er god PR, og dette gjelder også når et selskap annonserer en navneendring. Barber og Odean (2008) finner beviser for at aksjeselskaper som får oppmerksomhet i media vil tiltrekke seg flere investorer. En slik positiv effekt er spesielt gunstig for mindre selskaper. Større selskaper er allerede godt kjent for markedet, og fordi en individuell investor sjeldent kan ha oversikt over alle potensielle investeringer vil en navneendring som trekkes frem i

media gi en ønsket oppmerksomhet til mindre selskaper. I tillegg vil en modernisering kunne ha en positiv effekt på ansatte og øke deres motivasjon ved at de anser selskapet som en attraktiv og sikker arbeidsplass. Dette kan føre til økt effektivitet og dermed mindre kostnader, som vil resultere i et bedre resultat for selskapet.

De store verdiene, både monetære og ikke-monetære, forbundet med et selskapsnavn antyder at det å endre et etablert navn vil stride mot teorien om merkeloyalitet. På tross av dette er det mange selskaper som endrer navn. Det globale merkevarebyrået Brand Union anslår at opp mot 2 500 selskaper endrer navn hvert år på verdensbasis (Muzellec 2006)¹. Med så store verdier på spill ved å endre et innarbeidet selskapsnavn mener vi det er interessant å se på årsakene til at et selskap velger å endre navn.

2.1.1. Årsaker til navneendring

Det er flere årsaker til at et selskap gjennomfører en navneendring. *Fusjoner*, *oppkjøp* eller *restrukturering* resulterer ofte i en navneendring for å understreke en omorganisering (Muzellec, Doogan, og Lambkin 2003), men selskaper velger også *kosmetiske* navneendringer.

Oppkjøp betyr at et selskap kjøper opp majoriteten av aksjeandelen, om ikke hele, for å få kontroll over det gjeldende selskapet. Dette er ofte en del av et selskaps vekststrategi, hvor det er mer lønnsomt å ta over et eksisterende selskaps drift enn å ekspandere på egenhånd. *Fusjoner* består i at to eller flere selskaper slår sammen sine aksjer til ett selskap, som i praksis betyr at det ene selskapet tar over virksomheten til det andre. *Restrukturering* er omorganisering i et selskap som blant annet kan skyldes forandringer i eier- og styrestruktur, fusjoner eller utvidelse til nye markedsområder. Når slike begivenheter er årsaken til et nytt selskapsnavn vil det være vanskelig å isolere effekten av selve navneendringen. Alle de tre ovennevnte årsakene til å endre navn er begivenheter som sammenfaller med navneendringen, og vil ha en selvstendig effekt på selskapets verdi (Martynova og Renneboog 2008).

En *kosmetisk* navneendring motiveres av et ønske om å endre markedets assosiasjoner til selskapet. Selskapet vil gjerne stryke sitt merkenavn, for eksempel ved bedre kommunikasjon av kjernevirksomhet eller for å beskrive selskapets bredde ytterligere. Kosmetiske endringer gjøres altså for å korrigere markedets oppfatning, men har ingen innvirkning på den daglige

¹ Selskapet het tidligere Enterprise IG. Dette er navnet det refereres til i artikkelen av Muzellec (2006).

driften av selskapet. Disse endringene sammenfaller ikke med andre begivenheter, noe som gjør det enklere å isolere den virkelige effekten av selve navneendringen.

I vår videre bearbeidelse av datamaterialet har vi valgt å fokusere på kosmetiske navneendringer. Andre årsaker til navneendringer, som oppkjøp, sammenslåinger og restruktureringer vil skape støy i datamaterialet. Derfor er det interessant å undersøke kosmetiske navneendringer nærmere, fordi motivasjonen bak endringen kun forankres i et ønske om å endre markedets oppfatning av selskapet. I disse tilfellene vil altså den observerte effekten på aksjekursen kun stamme fra selve navneendringen.

2.1.2. Type navneendring

En navneendring består kort sagt i å forandre hele eller deler av et eksisterende navn. Når et selskap har besluttet å endre navn er det flere avveininger som tas i forbindelse med utformingen av det nye navnet. Det er ikke nødvendigvis slik at hele navnet byttes ut, noe som er tilfelle ved *radikale* navneendringer. Et nytt selskapsnavn kan også innebære mindre endringer, slik som å *forkorte*, *fjerne* eller *legge til* elementer på det eksisterende navnet. I andre tilfeller kan selskaper velge å benytte et navn som allerede er tilknyttet selskapet, for eksempel ved *adopsjon* av merkevarenavn. Det kan altså tenkes at egenskaper ved det nyvalgte navnet kan skape ulike markedsreaksjoner, og det er således interessant å se nærmere på hvilke type navneendringer et selskap kan gjennomføre. Dette har blant annet vært nærmere undersøkt av Wu (2010), og vi finner det hensiktsmessig å benytte hans forklaring og kategorisering for ulike typer navneendringer.

Selskaper som går helt bort fra sitt tidligere navn har gjennomført en *radikal* navneendring (Wu 2010). Flere selskaper velger en radikal endring for å få et navn som er lettere å kommunisere, og som er mer moderne og framtidsrettet. Selskaper som gjennomfører en slik endring kan ha et ønske om å bryte med tidligere assosiasjoner av forskjellige årsaker. For eksempel kan selskaper som har opplevd mye negativ omtale ha fordel av å kunne bygge opp nye assosiasjoner med et nytt navn (Muzellec 2006). En radikal navneendring benyttes ofte dersom selskapet har vært gjennom en skandale. Et velkjent eksempel er Acta-saken, hvor til sammen syv personer ble tiltalt for blant annet innsidehandel og markedsmanipulasjon (Rørvik Nilsen 2012). Styre tok grep ved å ansette ny konsernsjef, legge ned kritiserte

datterselskaper og fjerne det utskjelte Acta-navnet. Annonseringen av selskapets nye navn, Agasti, førte til en vesentlig oppsving i aksjekursen (Rørvik Nilsen 2012).

Når selskaper foretar mindre endringer på eksisterende navn er dette ofte begrunnet i et ønske om å beholde store deler av selskapets identitet, men samtidig signalisere en endring (Wu 2010). På bakgrunn av dette velger de enten å *legge til* elementer på det opprinnelige navnet eller *fjerne eller forkorte* deler av navnet. Selskaper som *legger til* elementer ved navnet ønsker å gi et tydeligere signal om hva som er selskapets kjernevirksomhet. Et eksempel er Itera som i 2001 endret navn til Itera Consulting Group for å tydeliggjøre deres virksomhet innen konsulenttjenester (Itera 2001).

Når selskaper *forkorter eller fjerner* deler av navnet kan dette signalisere et økt fokusområde, og dermed kommunisere til markedet at selskapet kan bidra med flere komplementerende tjenester. Et eksempel på forkorting av navn er endringen fra “Norway Energy & Marine Insurance” til “Nemi Forsikring”. Navneendringen, som ble vedtatt i 2006, ble begrunnet med at selskapet også opererte innenfor andre områder enn energi og marine, noe selskapsnavnet ikke reflekterte (Nemi Forsikring 2006). I tillegg argumenterte de for at navnet var noe langt. I 2015 fjernet Oceanteam tilnavnet “Shipping”, og er derfor et godt eksempel på et selskap som har fjernet deler av navnet. Endringen signaliserte at virksomheten ikke er begrenset til shipping, ettersom de også tilbyr tjenester innen installasjon og lagring av undervannskabler og –rør (Oceanteam 2015).

Selskaper som har en velkjent merkevare kan ofte ha nytte av å overdra navnet til hele selskapet. *Adopsjon* av merkenavn kan gi høyere avkastning, fordi merkevaren kan være mer kjent og ha et bedre omdømme enn selskapet (Wu 2010). Et eksempel på adopsjon av merkenavn er det norske IT-selskapet Confirmit, som tidligere het FIRM (Confirmit 2007). Deres begrunnelse for å adoptere produktnavnet til deres velkjente hovedplattform, Confirmit, var ytterligere å forsterke merkevaren.

2.2. Tidligere forskning

På bakgrunn av rammeverket for vår avhandling er det hensiktsmessig å se på tidligere forskning med tilsvarende utgangspunkt, før vi utformer vår egen hypotese for studien. Videre oppsummeres derfor tidligere forskning på verdiskapning forbundet med endring av selskapsnavn, der de fleste har fokusert på aksjemarkedets reaksjon. En oppsummering av resultater fra tidligere forskning er gitt i tabell 2.1. I tillegg presenteres resultatet fra en oppsummerende artikkel om hvilke egenskaper ved det nye navnet som har størst sannsynlighet for å gi positiv avkastning.

Tabell 2.1

Oppsummering av tidligere forskning

Tabellen oppsummerer resultatet fra seks tidligere forskningsartikler innenfor endring av selskapsnavn. Oversikten inkluderer forfatter, publiseringsår, hvilket marked analysen omfatter og i hvilken tidsperiode den er gjennomført. I tillegg vises antall selskaper i utvalget, hvilket event-vindu som er undersøkt, samt den kumulative gjennomsnittlige unormale avkastningen som studiene har funnet.

Forfatter	Publisert	Marked	Tidsperiode	Antall	Event-vindu	CAAR
Howe	1982	USA	1962 - 1980	121	-	Ikke sign.
Horsky og Swyngedouw	1987	USA	1981 - 1985	58	[-2,2]	0,61%
Bosch og Hirschey	1989	USA	1979 - 1986	79	[-10,10]	1,62%
Karpoff og Rankine	1994	USA	1979 - 1986	147	[-1,0]	Ikke sign.
Mase	2009	Storbritannia	1994 - 2004	244	[-1,1]	1,2%
Y. Wu	2010	-	1980 - 2000	1965	[-1,0]	+

Howe undersøkte ukentlige data fra amerikanske selskaper i perioden 1962 til 1980. Han fant ingen signifikante markedsreaksjoner, og hans forklaring var at informasjonen som ble signalisert allerede var kjent i markedet (Howe 1982). Karpoff og Rankine fant også ikke-signifikante resultater når de sammenlignet selskaper som endret navn fra 1979 til 1986 med en tilsvarende kontrollgruppe. Den unormale avkastningen var i tillegg minimal, utvalgsspesifikk og forurenset av utenforliggende variabler (Karpoff og Rankine 1994). Samtidig ble eventuell verdi, i følge forfatterne, eliminert etter kort tids handel.

Horsky og Swyngedouw fant en signifikant CAAR-verdi på 0,61% fra daglige data blant amerikanske selskaper som skiftet navn mellom 1981 og 1985. Deres oppfatning var at den positive verdiskapningen kunne tilskrives en signaliseringseffekt, særlig hos selskaper som

hadde lave prestasjoner og ønsket å signalisere en forbedring (Horsky og Swyngedouw 1987). Senere fant Bosch og Hirschey (1989) støtte for Horsky og Swyngedouw sine resultater, og kunne vise en signifikant CAAR på 1,62%.

Mase har gjennomført en analyse av britiske selskaper der han skiller mellom ulike typer navneendringer. Resultatene viser at selskaper med radikale navneendringer opplever en CAAR på 1,2% i et tre dagers event-vindu (Mase 2009). Tidligere er det forklart hvordan egenskaper ved selve navnet kan ha betydning for markedsreaksjonen. Wu (2010) har kontrollert for slike variabler ved først å dele opp endrede navn etter egenskaper ved selve navnet, for så å kontrollere for omdømme representert ved blant annet tidligere prestasjoner, mediedekning og selskapets materielle og immaterielle kapital. Han fant signifikant, positiv unormal avkastning, når det ble kontrollert for andre begivenheter i selskapet og egenskaper ved navnet.

Flere av forskningsrapportene gir altså grunnlag for å hevde at effekten av en navneendring også påvirkes av egenskapene ved selve navnet. Kohli og Hemnes (1995) undersøkte seks tidligere studier om navneendring for å identifisere hvilke egenskaper som gir større sannsynlighet for en unormal positiv avkastning. Deres funn tyder på at et navn bør være kort, enkelt å assosiere med selskapets identitet, i tillegg bør navnet kunne beskyttes juridisk og ikke begrense selskapets driftsområde.

Kort oppsummert viser de signifikante resultatene fra tidligere forskning en positiv annonseringseffekt. Det er derimot viktig å understreke at datagrunnlaget har vært relativt begrenset i flere av studiene, og som Karpoff og Rankine (1994) understreker kan resultatene være utvalgsspesifikke. Datamaterialet fra de henviste artiklene er i tillegg basert på utenlandske selskaper, og vi har ikke lyktes i å finne tilsvarende forskning med norsk datagrunnlag.

2.3. Hypoteser

På bakgrunn av avhandlingens teoretiske forankring og tidligere forskning innenfor samme tema skal vi videre i avhandlingen finne svar på vår problemstilling: *Vil en kosmetisk navneendring gi en unormal avkastning hos norske børsnoterte selskaper?* For å besvare denne problemstillingen, ønsker vi å teste følgende hypotese:

H_0 : *Kosmetisk endring av selskapsnavn har ingen innvirkning på selskapets avkastning, følgelig CAAR = 0.*

H_1 : *Kosmetisk endring av selskapsnavn har innvirkning på selskapets avkastning, følgelig CAAR \neq 0.*

DEL II

Metode og datautvalg

3. Metode

I dette kapitlet presenteres vår fremgangsmåte for å avdekke eventuell unormal avkastning knyttet til en kosmetisk navneendring, og hvordan den eventuelle unormale avkastningen kan forklares gjennom ulike selskapskarakteristika. Avslutningsvis forklares de vilkår vi har lagt til grunn for vurderingen av resultatets signifikans og robusthet.

Vårt mål er å undersøke hvordan en navneendring påvirker markedsverdi. Vi velger derfor å fokusere på børsnoterte selskaper som har tilnærmet kontinuerlig oppdaterte aksjepriser, slik at vi får et økonomisk mål på markedets reaksjon. Eventuelle svingninger i aksjepris omkring annonsering vil indikere om selskapet kan profittere på en navneendring. Dersom aksjeprisen øker i dagene omkring annonsering har selskapet opplevd en positiv avkastning på navneendringen, og omvendt i tilfeller der aksjeprisen synker. For å måle markedsreaksjoner som følge av en slik begivenhet vil det være hensiktsmessig å benytte en event-studie, hvor man kan identifisere den kumulative unormale avkastningen for hvert børsnoterte selskap som har gjennomført en kosmetisk navneendring.

For å undersøke en markedsreaksjon gjennom en event-studie forutsettes det at markedet er effisient. I et effisient marked vil prisene alltid reflekterer all tilgjengelig informasjon (Fama 1970). Dette betyr at det må tilføres ny informasjon i markedet for at aksjekursene skal endres. Vi betrakter en kosmetisk navneendring som ny informasjon i markedet, og for at vi skal kunne avdekke annonseringseffekter gjennom et event-studie er markedseffisiens en grunnleggende forutsetning.

3.1. Event-studie

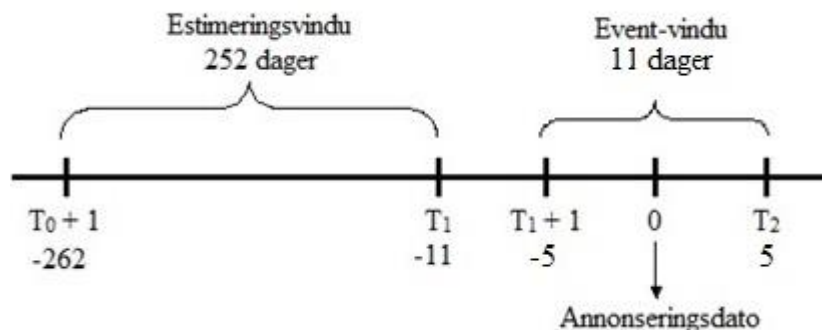
En event-studie har altså som formål å undersøke markedsreaksjonen rundt spesifikke begivenheter. Begivenhetene kan gjelde hele markedet, som for eksempel makroøkonomiske kunngjøringer, eller være selskapsspesifikke, som for eksempel kunngjøringer rundt inntjening, utbytte og andre endringer i selskapet (Damodaran 2012). I det følgende vil vi forklare de ulike fasene i vårt event-studie basert på fremgangsmåten til Campbell, Lo, og MacKinlay (1997), som kan leses i sin helhet i appendiks under 8.7². Figur 3.1 illustrerer vår tidslinje for event-studien³:

Figur 3.1

Vår tidslinje for event-studie

Figuren viser inndelingen for vårt event-studie. Tidslinjen består av to vinduer, samt dagen for annonsering.

Estimeringsvinduet ($T_0 + 1 \leq \tau \leq T_1$) er perioden før event-vinduet, som benyttes for å estimere normal avkastning. Vårt estimeringsvindu består av 252 dager, altså tilsvarende ett år med handelsdager. Event-vinduet ($T_1 + 1 \leq \tau \leq T_2$) er dagene rundt annonsering, som skal fange opp eventuell unormal avkastning som følge av begivenheten. Event-vinduet vi har tatt utgangspunkt i strekker seg over 11 dager, noe som tilsvarer 5 dager før og 5 dager etter annonsering, i tillegg til selve begivenhetsdagen. Annonseringsdato ($\tau = 0$) er dagen begivenheten finner sted, og regnes som utgangspunkt for fastsettelse av de ovennevnte vinduene. Vår annonseringsdato er basert på generalforsamlingens vedtak om endring av selskapsnavn.



3.1.1. Annonseringsdagen

Annonseringsdagen er tidspunktet markedet mottar informasjon om begivenheten ($\tau = 0$), og for første gang kan tilpasse seg den nye informasjonen. Styrken til en event-studie ligger i en nøyaktig definisjon av når den nye informasjonen blir tilgjengelig for markedet. Det er derfor

² I utgangspunktet består en event-studie av estimerings-, event- og post-event vindu. Post-event vindu beskriver tiden etter annonsering, hvor formålet er å undersøke om en eventuell effekt vedvarer. Ettersom vår analyse er kortsiktig, anser vi det ikke hensiktsmessig å inkludere sistnevnte vindu og vil derfor ikke gå nærmere inn på dette.

³ Benevnningen τ brukes til å stadfeste de ulike vinduene, og indikerer tidshorisonten i forhold til annonseringsdatoen. Lengden på estimerings-, event- og post-event vindu blir betegnet som henholdsvis L_1 , L_2 og L_3 .

viktig å stadfeste nøyaktig tidspunkt, slik at effekten best mulig kan forklares. Annonseringsdagen vi har anvendt i vår utarbeidelse av datamaterialet er den datoen hvor navneendring blir offentliggjort gjennom en selskapsmelding på NewsWeb. Offentliggjøring av en navneendring kommer i all hovedsak etter et vedtak på selskapets generalforsamling. I flere tilfeller blir endringen av navn foreslått på innkallelsen til generalforsamlingen, men vi har valgt å ta utgangspunkt i dagen det vedtas.

Den viktigste årsaken til at vi har benyttet vedtaket på generalforsamlingen er at en navneendring besluttes som følge av en avstemning blant selskapets aksjonærer. Det betyr at en navneendring som er foreslått i innkallelsen kan bli nedstemt på generalforsamlingen. Et eksempel på dette er navneendringen fra Stolt Offshore til Acergy som ble foreslått tidlig i 2006, men på grunn av manglende flertall ble forslaget avslått (Acergy 2006). Eksemplet viser at navneforslaget i en generalforsamlingsinnkalling ikke er sikker informasjon for markedet før endringen er vedtatt av selskapets aksjonærer.

En annen årsak til at vi har valgt vedtaket på generalforsamlingen er at en del selskaper i vårt datamateriale har eldre navneendringer. Etersom Oslo Børs ikke var like digitalisert i begynnelsen av vår analyseperiode, medfører dette at kun selve vedtaket fra generalforsamlingen er tilgjengelig. Dette gjelder for eksempel endringen fra Iterated Systems til MediaBin i 2001, hvor kun selve vedtaket av navneendringen foreligger (MediaBin 2001) og markedet fikk dermed ikke informasjon om det nye navnet før det var vedtatt.

En siste årsak til at vi velger å benytte vedtaket på generalforsamlingen er at det i enkelte tilfeller foreligger uklarheter omkring det nye navnet i innkallingen. Et eksempel på dette er endringen fra Medicult til Origio i 2009, hvor innkallelsen til generalforsamlingen kun hadde et forslag om at selskapet burde endre navn (Origio 2009). Det ble ikke oppgitt hvilke navn som var aktuelt, og dette var derfor ukjent for markedet frem til generalforsamlingen. Dette betyr at når markedet ikke vet hvilken type navneendring som skal foretas, vil det være vanskelig å måle slike effekter. Dermed vil det være mest hensiktsmessig for vår oppgave å måle markedsreaksjonen når navnet er vedtatt, slik at alle våre kontrollvariabler er kjent når markedet får vite navnet.

3.1.2. Event-vindu

Ettersom det er vanskelig å identifisere den eksakte dagen markedet reagerer på den nye informasjonen, er det vanlig å bruke et såkalt event-vindu. Event-vinduet ($T_1 + 1 \leq \tau \leq T_2$) beskriver tiden omkring annonseringsdagen. Det er i denne perioden vi vil undersøke aksjekursen til selskapene, for å se om det er forekommet unormale svingninger. I noen tilfeller vil det være vanskelig å identifisere nøyaktig dato for begivenheten. Når begivenheten annonseres kan man i følge Campbell, Lo, og MacKinlay (1997) sjeldent med sikkerhet vite at markedet ikke allerede var informert, blant annet på grunn av lekkasjer. Den vanligste løsningen for å unngå dette problemet er å utvide event-vinduet (Campbell, Lo, og MacKinlay 1997). Vi vil inkludere dagene før annonseringen for å fange opp effekten av eventuell lekket informasjon. I tillegg inkluderer vi dagene etter som følge av markedseffisiensteorien, som sier at markedet trenger noe tid til å reagere på annonseringen. Det er derimot viktig å finne en balanse mellom et for lite og for stor event-vindu. Dersom vedtaket av navneendringen fant sted sent på dagen, vil man ikke kunne se effekten på aksjekursen før børsen åpner neste morgen. Hvis event-vinduet blir for stort dokumenterer Kothari og Warner (1997) at langtidsstudier av unormal avkastning kan gi misvisende resultater, da et lengre event-vindu vil inneholde mer støy i form av overlappende begivenheter i selskapet. Uansett størrelse på event-vindu er det viktig å forsikre seg om at alle selskaper har daglig avkastning innenfor dette vinduet.

På bakgrunn av disse forutsetningene har vi valgt et relativt stort, totalt event-vindu for å få med eventuelle lekkasjer, og i tillegg inkludere dager i etterkant for å få med eventuelle forsinkede reaksjoner. Vi tar derfor utgangspunkt i et event-vindu som strekker seg over 11 dager og inkluderer 5 dager før og etter annonsering, samt den faktiske annonseringsdatoen. Dette er for å se hvordan markedet reagerer i forkant av en generalforsamling, på selve annonseringsdagen, og dagene i etterkant. For å forsikre oss om at vi har fanget opp alle effekter ved navneendringene og for å gjøre analysene våre mer robuste velger vi å teste flere event-vinduer, henholdsvis $[-5,5]$, $[-2,2]$, $[-1,1]$, $[-1,0]$ og $[0,1]$.

3.1.3. Estimeringsvindu

Estimeringsvinduet ($T_0 + 1 \leq \tau \leq T_1$) beskriver dagene før annonseringen, og benyttes til å kalkulere den forventede normalavkastningen dersom en navneendring ikke hadde funnet sted. For å unngå at selve hendelsen har innvirkning på den estimerte normalavkastningen i

event-vinduet, må man sørge for at estimerings- og event-vinduet ikke har sammenfallende datoer (Campbell, Lo, og MacKinlay 1997). Det kan i tillegg være fornuftig å ha noen dager mellom slutten av estimeringsvinduet og starten av event-vinduet for å sikre at estimeringsvinduet ikke inkluderer priser som allerede er påvirket av forventninger eller informasjon knyttet til begivenheten (Muntermann 2007).

Lengden på estimeringsvinduet settes ut fra en avveining mellom høy signifikans og økonomisk relevans. Dersom estimeringsvinduet er stort kan det føre til større signifikans, med en forutsetning om at det ikke har vært andre signifikante begivenheter i perioden (Aktas, De Bodt, og Cousin 2003). Dersom det forekommer selskapsspesifikke begivenheter i estimeringsvinduet kan dette påvirke signifikansen til den unormale avkastningen. Et kortere estimeringsvindu vil derfor være mer økonomisk relevant, og når den nøyaktige annonseringsdagen er kjent vil også et kortere intervall øke sjansen for å finne statistisk signifikante annonseringseffekter (Campbell, Lo, og MacKinlay 1997).

For å beregne den normale avkastningen vil vi benytte et estimeringsvindu som strekker seg fra 262 dager til 10 dager i forkant av annonseringsdagen. Dette tilsvarer ett år med handelsdager på Oslo Børs, og gir et mellomrom på fem dager mellom estimerings- og event-vinduet. Der estimeringsvinduet er noe kortere har vi sørget for å ha minst 100 dager med avkastning på selskapets aksje for hver navneendring, som blant annet anbefales av Aktas, De Bodt, og Cousin (2003).

3.1.4. Normal avkastning - R

Det finnes flere fremgangsmåter for å kalkulere normal avkastning. Campbell, Lo, og MacKinlay (1997) deler de ulike tilnærmingene i to kategorier; statistiske og økonomiske modeller. Førstnevnte bygger på statistiske antakelser, hvor avkastningen bør være basert på flere variabler, uavhengig og jevnt fordelt over tid. Den enkleste statistiske modellen er gjennomsnittlig avkastning. Den tar ikke hensyn til markedsavkastning, og vil ha en høyere grad av varians i forhold til mer sofistikerte modeller (Campbell, Lo, og MacKinlay 1997). Den andre statistiske modellen er markedsmodellen, som tar hensyn til markedets avkastning. Ved bruk av en markedsindeks for å kalkulere normal avkastning vil variansen reduseres og man kan lettere identifisere annonseringseffekten av en begivenhet.

Økonomiske modeller tar høyde for investors atferd, i tillegg til statistiske antakelser. På bakgrunn av dette kan økonomiske modeller være mer presise, som Capital Asset Pricing Model og Arbitrage Pricing Theory, men Fama og French (1996) beviser at eventuelle resultater ofte er sensitive for begrensninger i de enkelte modellene. Fordelen ved å bruke økonomiske modeller er derfor relativt liten (Campbell, Lo, og MacKinlay 1997), og vi anser markedsmodellen som det beste grunnlaget for beregning av normal avkastning.

Markedsmodellen relaterer avkastningen av enhver aksje til avkastningen på en markedsportefølje. Alle selskapenes daglige aksjekurser er hentet fra databasen Titlon, og er justert for splitt, spleis og dividende. Vi benytter Oslo Børs Benchmark Index som markedsportefølje i vår estimering av selskapenes normalavkastning. Dette anser vi som hensiktsmessig da alle selskapene i vårt datamateriale var notert på Oslo Børs når navneendringen skjedde. Den logaritmiske avkastningen for OSEBX er hentet fra Titlon. Markedsmodellen defineres som følger (MacKinlay, 1997):

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad E(\varepsilon_{it}) = 0 \quad Var(\varepsilon_{it}) = \sigma^2 \quad (1)$$

For enhver aksje i vil avkastningen i periode t være R_{it} , hvor α_i er en konstant, β er en parameter for risiko beregnet for markedsporteføljen R_{mt} og ε er et feilledd med forventning lik null og varians lik σ^2 .

For å finne normal avkastning beregner vi først den logaritmiske avkastningen fra de 252 dagene i estimeringsvinduet $R_{i\tau}$, og tilsvarende for markedsindeksen $R_{m\tau}$. Dette er en approksimering til aritmetisk avkastning, hvor ratio viser prosentvis endring i aksjepris fra dag til dag. Logaritmisk avkastning beregnes som:

$$\text{Logaritmisk avkastning} = \ln \left(\frac{\text{Aksjepris}_t}{\text{Aksjepris}_{t-1}} \right) \quad (2)$$

Videre predikeres normal avkastning i estimeringsvinduet L_1 for hvert selskap ved å estimere alfa, beta og variansen til feilleddet. De tre ovennevnte estimeringene er gjort med følgende formler:

$$\hat{\alpha}_i = \hat{\mu}_i - \hat{\beta}_i \hat{\mu}_m \quad (3)$$

$$\hat{\beta}_i = \frac{\sum_{\tau=T_0+1}^{T_1} (R_{i\tau} - \hat{\mu}_i)(R_{m\tau} - \hat{\mu}_m)}{\sum_{\tau=T_0+1}^{T_1} (R_{m\tau} - \hat{\mu}_m)^2} \quad (4)$$

$$\hat{\sigma}_{\varepsilon_i}^2 = \frac{1}{L_1 - 2} \sum_{\tau=T_0+1}^{T_1} (R_{i\tau} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i R_{m\tau})^2 \quad (5)$$

I formel (3) er $\hat{\mu}_i$ gjennomsnittet av den logaritmiske avkastningen til hvert selskap i estimeringsvinduet. Tilsvarende er $\hat{\mu}_m$ gjennomsnittet av den logaritmiske avkastningen til markedsindeksen i samme periode. Når estimatene av den normale avkastningen for hvert selskap er estimert, benyttes disse for å beregne unormal avkastning, som videre skal aggregeres til kumulativ unormal avkastning.

3.1.5. Unormal avkastning - AR

Den unormale avkastningen, AR, defineres som den realiserede avkastningen til selskapets aksjer for hver dag i event-vinduet, fratrukket den predikerte normale avkastningen (Campbell, Lo, og MacKinlay 1997). Den realiserede avkastningen for aksje i er den logaritmiske avkastningen for en enkelt dag i event-vinduet, betegnet som $R_{i\tau}$ i formel (6). Tilsvarende innhenter vi den logaritmiske avkastningen for markedsindeksen på samme dag, betegnet som $R_{m\tau}$ i formel (6). Når vi benytter alfa og beta som ble estimert for den normale avkastningen, vil den unormale avkastningen for en dag for aksje i være:

$$AR_{i\tau} = R_{i\tau} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i R_{m\tau} \quad (6)$$

Den unormale avkastningen vil være normalfordelt for nullhypotesen, betinget av markedsavkastningen, med forventning lik null og varians lik:

$$\sigma^2(AR_{i\tau}) = \sigma_{\varepsilon_i}^2 + \frac{1}{L_1} \left[1 + \frac{(R_{m\tau} - \hat{\beta}_m)^2}{\hat{\sigma}_m^2} \right] \quad (7)$$

Formelen viser at den betingede variansen for unormal avkastning består av to komponenter. Variansen til den normale avkastningen, $\sigma_{\varepsilon_i}^2$, og i tillegg en ytterligere varians som følge av utvalgsfeil i α_i og β_i . Dersom lengden på estimeringsvinduet L_1 økes, vil den sistnevnte variansen reduseres til null, og variansen til den unormale avkastningen blir $\sigma_{\varepsilon_i}^2$ av formel (5).

3.1.6. Aggregering av unormal avkastning – CAR

Estimatene av den unormale avkastningen vil følgelig aggregeres til såkalt kumulativ unormal avkastning. CAR-verdien er summen av den unormale avkastningen for hvert enkelt selskap aggregert over alle dagene i event-vinduet, som vist i formel (8).

$$CAR_i(\tau_1, \tau_2) = \sum_{\tau=\tau_1}^{\tau_2} AR_{i\tau} \quad (8)$$

For å få et konkret svar på om kosmetiske navneendringer kan skape unormal avkastning beregnes gjennomsnittet av den kumulative unormale avkastningen for alle 61 selskapene i vårt datamateriale. Fremgangsmåten for å kalkulere CAAR-verdien for N antall selskaper er som følger;

$$\overline{CAR}(\tau_1, \tau_2) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CAR_i(\tau_1, \tau_2) \quad (9)$$

$$Var(\overline{CAR}(\tau_1, \tau_2)) = \frac{1}{N^2} \sum_{i=1}^N \sigma_i^2(\tau_1, \tau_2) \quad (10)$$

3.2. Kryss-seksjonsregresjon

Vi har valgt å benytte en kryss-seksjonsregresjon for å teste resultatet fra event-studien for ulike variabler. I en kryss-seksjonsregresjon undersøkes det om en eventuell unormal avkastning kan knyttes til ulike selskapskarakteristika. Hvis en positiv kryss-seksjonsavhengighet skulle forekomme uten at man gjør nødvendige justeringer vil resultatet være en systematisk underestimert av variansen til den unormale avkastningen (Brown og Warner 1985). Dette kan føre til at nullhypotesen forkastes for ofte. Derfor bør resultatet fra event-studien kontrolleres for flere variabler slik som for eksempel selskapets markedsverdi, prestasjonsmål og hvor lenge selskapet har vært børsnotert før navneendringen fant sted. Det

kan i tillegg være interessant å se på hvilke type navneendring som er gjennomført eller om selskapet også tidligere har endret navn.

Med bakgrunn i ulike selskapskarakteristika kjøres en multippel regresjon basert på minste kvadraters metode. Den kumulative unormale avkastningen for hvert selskap settes som avhengig variabel, som deretter kontrolleres for uavhengige variabler knyttet til ulike selskapskarakteristika (Campbell, Lo, og MacKinlay 1997). Estimer fra en slik analyse kan antyde i hvilken retning CAR lar seg påvirke av forutsetninger for hvert enkelt selskap. Dersom utvalget består av N antall unormale avkastninger og M antall karakteristika, vil en kryss-seksjonsregresjon ha følgende modell;

$$AR_j = \delta_0 + \delta_1 x_{1j} + \dots + \delta_M x_{Mj} + \eta_j \quad j = 1, \dots, N \quad (11)$$

AR_j er den unormale avkastningen for selskap j . x_{mj} er karakteristika M for selskap j hvor $m = 1, \dots, M$. η_j er feilleddet med forventning lik null og ingen korrelasjon med x -ene. δ_m og $m = 0, \dots, M$ er koeffisienter.

3.3. Statistisk signifikans

Uavhengig av hvilke resultater våre analysemetoder gir, er det hensiktsmessig å undersøke om disse har oppstått ved tilfeldighet eller om det bygger på systematiske forskjeller i avkastning. Statistisk signifikans kan forklares på flere måter, men generelt sier det noe om sannsynligheten for at resultatet har oppstått tilfeldig. Resultater som er statistisk signifikante gir oss muligheten til å fremstille holdbare konklusjoner om analyseestimatene i vårt datautvalg. I dette kapitlet forklares hvilke signifikansnivå og metoder vi legger til grunn for å sikre gyldighet og robusthet i våre resultater.

3.3.1. Signifikansnivå

Resultatet kan vurderes ut fra ulike signifikansnivåer, som setter et mål på hvor statistisk signifikant et akseptabelt resultat må være. Et 5% signifikansnivå benyttes i de fleste tilfeller, men det er også vanlig å kommentere estimer som er signifikante på 1%- og 10%-nivå (Tuftes 2005). Vi vil teste vår nullhypotese opp mot et 5% signifikansnivå, i likhet med tidligere forskning. I kryss-seksjonsanalysen vil vi i tillegg redegjøre for resultater som er

svært signifikante, altså på et 1% signifikansnivå. Teststyrken vil reduseres ved et høyere signifikansnivå, men vi vil likevel kommentere resultater som er statistisk signifikante på 10%, ettersom slike resultater kan ha en god forklaringsverdi (Tufte 2005).

Vi benytter standardisert kritisk verdi til å bedømme om nullhypotesen bør beholdes eller forkastes ut fra resultatet av event-studien. I kryss-seksjonsanalysen testes betydningen av kontrollvariablene direkte opp mot ulike signifikansnivåer. Sammenhengen mellom grenseverdiene er vist i tabell 3.1.

Tabell 3.1
Signifikansnivå

Tabellen viser de vanligste signifikansnivåene med tilhørende standardiserte kritiske verdier for de 61 selskapene i vårt datautvalg. Signifikansnivå er et mål på hvor statistisk signifikant et resultat må være for at nullhypotesen skal kunne forkastes. Standardisert kritisk verdi viser hvilken verdi testobservatoren må overstige for at resultatet skal være statistisk signifikant på det tilhørende signifikansnivået.

Signifikansnivå	10%	5%	1%
Stand. kritisk verdi	± 1,671	± 2,000	± 2,390

3.3.2. *T-test av CAAR*

T-test benyttes i event-studien, og er det overordnede målet på om nullhypotesen kan forkastes. Når estimatet for den gjennomsnittlige CAR av alle begivenhetene er beregnet, er neste steg å teste nullhypotesen som sier at CAAR er lik null. Antakelser om den kumulative gjennomsnittlige unormale avkastningen kan gjøres ut fra en tosidig t-test, hvor vi antar at;

$$\overline{CAR}(\tau_1, \tau_2) \sim N[0, \text{Var}(\overline{CAR}(\tau_1, \tau_2))] \quad (12)$$

Siden $\sigma_{\varepsilon_i}^2$ i praksis er ukjent benyttes en estimator for å beregne variansen til den unormale avkastningen. $\sigma_{\varepsilon_i}^2$ fra formel (5) gir en god tilnærming til den sanne parameteren, og denne benyttes for å teste nullhypotesen mot en standard normalfordeling med følgende testobservator (Campbell, Lo, og MacKinlay 1997);

$$J_1 = \frac{\overline{CAR}(\tau_1, \tau_2)}{\text{Var}(\overline{CAR}(\tau_1, \tau_2))^{1/2}} \sim N(0,1) \quad (13)$$

Estimatoren forutsetter at event-vinduene ikke overlapper for de N antall selskapene, slik at korrelasjonen mellom begivenhetene er lik null. Ettersom navneendringene i vår analyse er selskapsesifikke hendelser vil ikke en slik korrelasjon være et problem for vårt datamateriale, og denne tilnærmingen anses dermed som tilstrekkelig for å kunne beholde eller forkaste vår nullhypotese. Dersom nullhypotesen skal forkastes må testobservatoren være over den standardiserte kritiske verdien på 2,00, som tilsvarer et 5% signifikansnivå.

3.3.3. *Robusthet*

Sorokina, Booth, og Thornton (2013) konkluderer i sin artikkel med at robuste metoder er viktig for å få nøyaktige målinger av effektene rundt en begivenhet i en event-studie. For å teste robustheten gjennomgår vi resultatet for å se om det er drevet av uteliggere. Uteliggere er verdier som er forskjellig fra majoriteten av utvalget. Dette trenger ikke nødvendigvis være et problem, men kan være et resultat av måle- eller skrivefeil. Problemet oppstår når uteliggerne stammer fra ekstraordinære situasjoner (Huber 2011). De kan være ødeleggende for statistiske metoder, og må derfor tas hensyn til. Etter at vi har identifisert, undersøkt, fjernet eller rettet opp i eventuelle uteliggere, vil vi benytte oss av en metode kalt winsorizing for å ta hensyn til eventuelle gjenværende ekstremverdier.

Winsorizing blir brukt i situasjoner der det fremkommer skjevheter i datamaterialet, og er hensiktsmessig for å håndtere eventuelle ekstremverdier i vårt datautvalg. Metoden tillegger større vekt til verdier omkring sentrum av fordelingen, slik at betydningen av distribusjonens haler reduseres (Tukey 1977). Enkelt forklart transformeres det øverste prosentilet til et lavere prosentil, og det nederste prosentilet til et høyere prosentil. En annen mulighet kunne vært å fjerne tilsvarende prosentiler, men ved en slik fremgangsmåte kan viktig informasjon gå tapt. Vi vil derfor benytte en statistisk metode som ikke begrenser vårt utvalg, men imøtekommer og tar hensyn til eventuelle unormaliteter. Den største fordelene ved å benytte winsorizing er at standardfeil som er knyttet til ekstremverdier minimeres, sammenlignet med å beholde opprinnelige ekstremverdier (Tukey 1977). For øvrig er event-studier ofte preget av kurtosis, som betyr at halene til fordelingen ofte vil være tykkere sammenlignet med en normalfordeling. Dette er naturlig med tanke på at event-studier søker etter å avdekke unormal avkastning, og kan hevdes å være på jakt etter ekstremverdier. Med bakgrunn i at datautvalget vårt i tillegg er relativt lite mener vi at winsorizing vil være en god tilnærming for å sikre robusthet i resultatet.

4. Datautvalg

I dette kapitlet presenteres de ulike datakildene vi har benyttet oss av i utarbeidelsen av vår avhandling, samt de valgene vi har tatt for å utforme vårt endelige datamateriale. Vi vil forklare våre kriterier for fastsettelse av utvalget, og hvilke årsaker vi har lagt til grunn for å ekskludere enkelte begivenheter. I andre del av kapitlet vil vi beskrive vårt gjenværende datautvalg gjennom flere variabler som vi senere benytter i kryss-seksjonsregresjonen.

4.1. Våre datakilder

I vår utarbeidelse av datagrunnlaget har vi benyttet oss av noen sentrale datakilder for finansiell og selskapsspesifikk informasjon. I det følgende vil vi gi en forklaring av disse kildene.

TITLON er en database med økonomiske data fra Oslo Børs⁴. Databasen er tilgjengelig for alle universiteter og høyskoler i Norge. Den inneholder detaljerte daglige økonomiske data med priser justert for splitt, spleis og dividende. Databasen inneholder data fra 1980 for alle nåværende og tidligere noterte aksjer på Oslo Børs, i tillegg til fond, indekser, obligasjoner og derivater. *TITLON* krever at institusjonen er medlem for å få tilgang til dataene.

Oslo Børs kontrollerer i dag det eneste regulerte verdipapirmarkedet i Norge, som gjør dette til den sentrale markedsplassen for notering og omsetning av finansielle instrumenter i det norske markedet⁵. Oslo Børs står for notering og handel av aksjer, egenkapitalbevis, ETP-er, rente- og derivatprodukter på fem ulike markedsplasser; Oslo Børs, Oslo Axess, Merkur Market, Nordic ABM og Oslo Connect. Deres nettside gir tilgang til informasjon om alle nåværende selskaper som er listet på Oslo Børs, i tillegg til nyhetstjenesten *NewsWeb*.

NewsWeb er en nyhetsside som viser hele selskapsmeldinger med tilhørende vedlegg fra selskaper notert på Oslo Børs⁶. Nettsiden tilbyr en søkemotor der vi kan hente historiske meldinger helt tilbake til 1998. Søkemotoren er tilgjengelig for alle og gir innsyn i blant annet generalforsamlingsinformasjon, finansiell rapportering, kapitalendringer, utbytteopsjoner, meldepliktige handler, børspauser, suspensjoner, opsjoner, fusjoner og fisjoner.

⁴ Direktelink til *TITLON* for videre informasjon og nedlastning: <https://titlon.uit.no/>.

⁵ Direktelink til Oslo Børs: <http://www.oslobors.no/>.

⁶ Direktelink til *NewsWeb*: <http://www.newsweb.no/newsweb/search.do>

Eikon er en programvare levert av Thomson Reuters, som tilbyr finansiell informasjon fra de største finansmarkedene i verden⁷. Programvaren er basert på en database med tilgang til prisdatabaser, økonomiske analyser, nyheter og historiske data fra blant annet aksjer, obligasjoner, derivater, indekser, råvarer og valuta. Thomson Reuters Eikon er en betalingstjeneste, og vi har fått tilgang til databasen gjennom Høgskolen i Oslo og Akershus.

Andre datakilder. Dette gjelder blant annet en datafil med regnskapstall fra Oslo Børs, som inneholder årlige regnskapstall og aksjeinformasjon for norske børsnoterte selskaper. Regnskapstallene er samlet for alle selskaper notert på Oslo Børs fra 1980 til 2011. Dette har gitt oss tilgang til nøkkeltall fra resultatregnskap, balanse og kontantstrøm. I tillegg har vi fått oversendt en liste fra Oslo Børs med tidligere og nye navn på norske børsnoterte selskaper som har endret navn fra 1997 og frem til i dag.

4.2. Fastsettelse av utvalg

Som utgangspunkt for å identifisere alle navneendringer som er foretatt i Norge mellom 1998 og 2015, benyttet vi listen tilsendt fra Oslo Børs. Listen inneholdt tidligere og nye navn på 188 norske børsnoterte selskaper som har endret navn i denne perioden, og dette vises i kolonne (1) i tabell 4.1. Vi har behandlet hver navneendring individuelt, selv om samme selskap kan være representert flere ganger. Vår analyse vil kun fokusere på kosmetiske navneendringer, slik at annonseringseffekten kan isoleres. For å kunne identifisere de kosmetiske endringene har vi foretatt en kategorisering av alle selskapene på bakgrunn av hvilken årsak som har vært gjeldende for navneendringen.

⁷ Direktelink til Thomson Reuters Eikon: <http://financial.thomsonreuters.com/en/products/tools-applications/trading-investment-tools/eikon-trading-software.html>

Tabell 4.1**Utvelgelse av selskaper med kosmetiske navneendringer**

Tabellen viser hvordan vi har kommet frem til vårt endelige datautvalg. Øverste rad viser våre ekskluderingskriterier, hvor (1) viser alle norsk børsnoterte selskaper som har gjennomført en navneendring mellom 1998 og 2015, (2) angir alle kosmetiske navneendringer uten sammenfallende begivenheter og (3) er vårt endelige utvalg, hvor alle selskapene har tilstrekkelig datatilgjengelighet. Nederste rad angir antall gjenværende selskaper etter hver ekskludering er gjennomført.

	Alle navneendringer (1)	Kosmetiske navneendringer (2)	Endelig datautvalg (3)
Antall selskaper	188	84	61

Vi begynte med en manuell innhenting av annonseringsdato for hver navneendring på NewsWeb, der vi har benyttet vedtaket på generalforsamlingen. I dette vedtaket oppgis ofte årsaken til at selskaper velger å endre navn, og dette har dannet grunnlaget for vår kategorisering av navneendringene. I de tilfeller hvor vedtaket ikke oppgir grunnen til navneendringen har vi undersøkt tidligere dokumenter publisert på NewsWeb for å finne årsaken, og tatt en skjønnsmessig vurdering på bakgrunn av dette. Vurderingen besto i om selskaper hadde hendelser tilbake i tid som direkte kunne knyttes til navneendringen, for eksempel oppkjøp, sammenslåinger eller restruktureringer. I de tilfeller hvor vi ikke fant spesielle begivenheter innenfor estimerings-vinduet, klassifiserte vi endringen som kosmetisk. Etter at alle selskapene var kategorisert, ekskluderte vi først de selskapene som hadde gjennomført en navneendring av andre årsaker enn kosmetiske, altså selskaper som endret navn som følge av oppkjøp, sammenslåinger eller restruktureringer. Slike begivenheter vil ha en effekt i seg selv, og ville dermed skapt støy i datamaterialet. Etter denne ekskluderingen satt vi igjen med 84 selskaper, som vises i kolonne (2) i tabell 4.1.

Videre undersøkte vi datatilgjengeligheten til de ulike selskapene. Kriteriet for å kunne avdekke eventuell unormal avkastning avhenger av hvert selskaps likviditet. Mindre likvide aksjer er mer utsatt for dager uten børsandel. I estimeringsvinduet må det være minimum 100 dager med avkastning for hvert selskap. Dersom dette ikke er tilfellet vil det ikke være gunstig å kopiere forrige dags pris, da dette vil resultere i null prosent avkastning. På dager uten handel er det likevel mulig å estimere en avkastning ved å benytte gjennomsnittet av bid og ask pris. Kort forklart er denne tilnærmingen gjennomsnittet av alle bud og tilbud på selskapets aksje, selv om det ikke blir gjennomført en handel denne dagen. Denne metoden er

benyttet for ti av selskapene i vårt datautvalg. I tillegg forsikret vi oss om at alle dager i eventvinduet hadde avkastning, og at det ikke forekom andre begivenheter innenfor dette vinduet. På bakgrunn av dette har vi likevel ekskludert 23 selskaper for mangel på data, altså at vi ikke har funnet tilstrekkelig informasjon. Dette er blant annet fordi selskapene har endret navn kort tid etter notering, som resulterer i et for kort estimeringsvindu, eller at navneendringen nylig er gjennomført og at databasene ikke har vært oppdatert. Til slutt sto vi igjen med vårt endelige datautvalg på 61 børsnoterte selskaper som har gjennomført en kosmetisk navneendring mellom 1998 og 2015, som vist i kolonne (3) i tabell 4.1⁸.

4.3. Beskrivelse av utvalg

I det følgende vil vi gi en inngående beskrivelse av datamaterialet i form av markedsverdi, fordeling av navneendringer fra 1998 til 2015 og type navneendringer. Enkelte av disse vil senere bli brukt som kontrollvariabler i kryss-seksjonsregresjonen. Vi vil også kommentere ytterligere tre kontrollvariabler, henholdsvis prestasjonsmål, antall tidligere navneendringer som er gjennomført av samme selskap og antall år siden notering.

4.3.1. Markedsverdi

Markedsverdien til selskapene er hentet ut fra *market capitalization* i databasen Titlon, der vi har benyttet selskapets markedsverdi på siste dag i estimeringsvinduet. På denne dagen forutsetter vi at eventuelle effekter fra navneendringen ikke er reflektert i markedsverdien. Vi ønsker å undersøke markedsverdien for å se om en eventuell annonseringseffekt vil være annerledes for store selskaper i motsetning til mindre selskaper. Selskapene i vårt totale utvalg har en gjennomsnittlig markedsverdi på 9 636 MNOK og en median på 499 MNOK. Tabell 4.2 viser ulike verdier i forhold til selskapsstørrelse.

⁸ For ytterligere informasjon om hvert selskap i datautvalget henvises det til avsnitt 8.8 i appendiks.

Tabell 4.2

Markedsverdi

Tabellen viser antall selskaper i utvalget, den gjennomsnittlige selskapsstørrelsen og medianen. Minimum og maksimum indikerer utvalgets henholdsvis minste og største selskap. Tallene er oppgitt i millioner norske kroner.

	Antall selskaper	Gjennomsnitt	Median	Min.	Maks.
Selskapsstørrelse (MNOK)	61	9 636	499	5,9	281 876

Tabellen viser at det er stor spredning i selskaperenes markedsverdi innenfor vårt datamateriale. Forskjellen mellom gjennomsnittsverdi og median forteller at det forekommer enkelte uteliggere, altså at noen selskaper har en betydelig større markedsverdi. Vi ser tendenser til samme spredning i markedsverdi i dagens aksjer på Oslo Børs. Selskaper med stor markedsverdi på Oslo Børs er blant annet Statoil, Akastor og DNB, som alle er tilstede i vårt datautvalg. På nåværende tidspunkt anser vi ikke dette som et problem, men vil kontrollere for dette gjennom en kryss-seksjonsregresjon i kapittel 5.

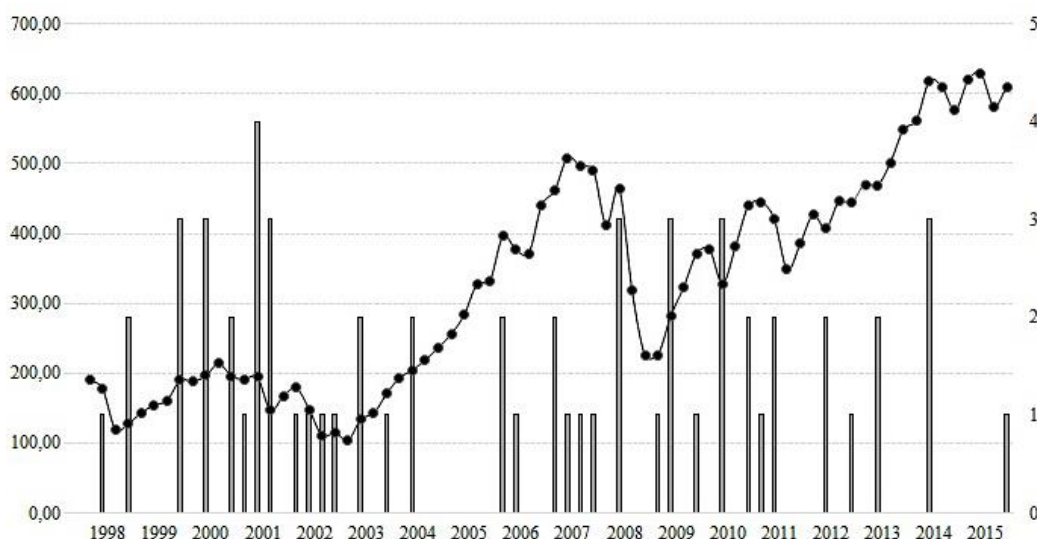
4.3.2. Fordelingen av navneendringer

Fordelingen av antall navneendringer sammenlignet med utviklingen på OSEBX i perioden 1998 til 2015 vises i figur 4.1. Figuren deler navneendringer inn etter år og kvartal, og er basert på annonseringsdato. Vi ønsker å undersøke hvordan høy- eller lavkonjunkturer kan ha påvirket markedsverdien ved navneendringer hos norske børsnoterte selskaper.

Figur 4.1

Fordeling av navneendringer sammenlignet med utviklingen på OSEBX

Figuren viser antall navneendringer per kvartal sammenlignet med markedsindeks for tilsvarende periode. Markedsindeksen representerer OSEBX og er illustrert ved kurven som strekker seg langs figuren. For de loddrette aksene viser primæraksen sluttkurs for markedsindeksen, mens sekundæraksen viser antall navneendringer. Den vannrette aksene representerer årene i vårt datautvalg, som er inndelt i en søyle per kvartal.



Ut fra figuren kan vi se at antall årlige navneendringer er høy rundt tusenårsskifte, særlig i 2000 og 2001. Årsaken til at antall navneendringer er høyt i denne perioden kan skyldes dot.com-bølgen.⁹ For selskapene er denne endringen todelt. Først endret selskaper navn for å bli assosiert med ny teknologi, i håp om å øke sin markedsverdi. Etter dette sprakk teknologibobla, og selskaper endret igjen navn for å fjerne teknologifokuset fra sine selskapsnavn. Dette kan altså være en medvirkende årsak til det høye antallet navneendringer fra slutten av 1999 og litt utover 2000-tallet. Deretter er det relativt få navneendringer frem til året før finanskrisen i 2008¹⁰. I denne perioden opplevde flere selskaper en nedgang i inntjening, og det kan tenkes at man endret navn i et forsøk på å snu denne trenden. Fra 2011 har igjen antall navneendringer sunket, frem til i dag. Dette kan skyldes at merkevarelojalitet har fått større fokus de senere årene, noe som kan ha bidratt til at færre selskaper velger å endre navn. Samtidig bør det understrekes at vårt totale datautvalg på 61 navneendringer ikke er tilstrekkelig til å si noe generelt om navneendringer i norske selskaper.

⁹ Dot.com-bølgen oppsto i 1999 og deler av 2000, da internett-teknologien hadde en enorm utvikling (Oslo Børs 2016). Dette førte til at selskaper som kunne knyttes til denne teknologien ble overpriset, selv om de hadde stor gjeld. De tidligere holdningene som dreide seg om at selskaper måtte vise inntjening for å bli riktig priset kom derimot tilbake utover 2000, og fra våren 2000 ble det en langvarig nedtur for verdens aksjemarkeder.

¹⁰ I løpet av 2008 brøt store deler av finansmarkedene i verden sammen og verden gikk inn i en alvorlig lavkonjunktur. Krisen inntraff først i USA, men også mange europeiske land ble rammet.

4.3.3. *Typer navneendring*

I det følgende vil vi presentere fordelingen over ulike type navneendringer som er forklart i teorien, henholdsvis *adopsjon*, *lagt til*, *fjernet eller forkortet* og *radikal*. Vi ønsker å undersøke om egenskaper ved det nye selskapsnavnet kan ha en effekt på den eventuelle unormale avkastningen. Tabell 4.3 gir en numerisk fremstilling av de ulike navneendringene basert på hvilket år de er gjennomført.

Tabell 4.3

Årlig fordeling av type navneendring

Tabellen viser fordelingen av hvilke typer navneendringer som er gjennomført i perioden 1998 til 2015 for de 61 selskapene i vårt datamateriale. Type navneendring er delt inn i adopsjon, lagt til, fjernet eller forkortet og radikal. Første kolonne illustrerer årene i vårt datautvalg. Øverste rad viser kategoriseringen av type navneendring, og nederste rad oppsummerer det totale antallet navneendringer innenfor hver kategori i tidsperioden.

År	Adopsjon	Lagt til	Fjernet eller forkortet	Radikal
1998	1		2	
1999	1		1	1
2000		2	2	1
2001	3		4	1
2002	1		1	2
2003		1	1	1
2004		1		1
2005				
2006	1		1	1
2007	1		2	2
2008		1	2	
2009	1	1	1	2
2010		1	4	
2011	1		1	1
2012	1			2
2013			1	1
2014			3	
2015			1	
Total	11	7	27	16

Tabellen viser at de fleste selskapene i vårt datautvalg velger å *forkorte eller fjerne* deler av navnet. I tråd med teori og tidligere forskning kan det hevdes at slike navneendringer kan gi et signal om økt fokusområde, og at dette ofte oppfattes positivt av markedet (Kohli og Hemnes 1995). *Radikale* navneendringer er også ganske fremtredende, men her er årsaken til valget av nytt navn litt mer ubestemmelig. Slike navneendringer bryter med merkeloyalitet og tidligere assosiasjoner kan svekkes. Dette kan gi en positiv effekt for selskaper som har gjennomgått

skandaler. Ettersom slike selskaper er ekskludert fra vårt datamateriale kan det tenkes at den samlede effekten av radikale navneendringer kan være negativ. *Adopsjon og lagt til* gjennomføres sjeldnere. Dette kan skyldes at slike navneendringer ofte er knyttet til oppkjøp og sammenslåinger, og derfor vil være underrepresentert i vårt datautvalg. Av den grunn kan det være vanskelig å undersøke annonseringseffekten av de to sistnevnte variablene.

4.3.4. Andre variabler

I tillegg til de ovennevnte kontrollvariablene er det ytterligere tre variabler vi ønsker å undersøke om kan ha en forklaringsverdi for resultatene våre. Dette dreier seg om ROA, antall år siden børsnotering og antall tidligere navneendringer.

ROA er et prestasjonsmål¹¹. Vi mener dette er interessant å undersøke for å se om en eventuell effekt kan være påvirket av selskapets prestasjon. I vårt datautvalg viser omtrent en tredjedel av selskapene negativ ROA i året før navneendringen. Dette kan tyde på at flere selskaper med negativ total kapitalrentabilitet velger å gjennomføre en kosmetisk navneendring. Tidligere forskning viser at selskaper som har prestert dårlig vil ha en større mulighet for positiv unormal avkastning ved en navneendring (Horsky og Swyngedouw 1987). På bakgrunn av dette kan det forventes at selskaper som har lav eller negativ ROA vil kunne oppleve en positiv CAR, sammenlignet med selskaper med god total kapitalrentabilitet.

Selskapsalder representerer antall år selskapet har vært notert på børs før navneendringen ble vedtatt¹². Dette vil vi undersøke for å se om selskaper som har vært lenge på børs, og kanskje er mer allment kjente, kan ha en annen effekt av en navneendring sammenlignet med nylig noterte selskaper. I tråd med teori kan selskaper med velkjente navn og høy merkeverdi oppleve negative reaksjoner på en navneendring. Det er ikke nødvendigvis slik at selskaper som har vært børsnotert i mange år er de mest velkjente, men det er naturlig å anta at markedet har god kjennskap til disse.

¹¹ ROA viser avkastningen på et selskaps eiendeler, også kjent som total kapitalrentabilitet. Dette uttrykkes i prosent fra følgende formel:

$$ROA = \frac{\text{Resultat før skatt og rentekostnader}}{\text{Totale eiendeler}}$$

¹² Selskapsalder representerer den første dagen selskapet børsnoterer sine aksjer. Vi har manuelt hentet noteringstidspunkt for hvert enkelt selskap ved hjelp av Titlon og Oslo Børs.

Antall tidligere navneendringer representerer hvor mange navneendringer selskapet tidligere har gjennomført, uavhengig av årsak¹³. I vårt datamateriale har nesten 30% av selskapene endret navn minst en gang tidligere. Bakgrunnen for at vi ønsker å undersøke dette er derfor å se om en eventuell annonseringseffekt opprettholdes ved gjentatte navneendringer. I tråd med teori kan markedet miste troen på signalene, ikke klare å bygge opp igjen assosiasjoner eller anse flere navneendringer som en unødvendig kostnad. På bakgrunn av dette er det naturlig å anta at markedsreaksjonen svekkes.

¹³ Antall tidligere navneendringer er funnet ved manuelt å gå gjennom hvor mange ganger et selskap med samme ISIN har endret navn. Dette gjelder kun navneendringer som er foretatt når selskapet har vært børsnotert.

DEL III

Analyse og resultater

5. Analyse og resultater

I det følgende kapitlet vil vi presentere resultater fra våre analyser. Vi estimerer CAAR for event-vindu $[-1,1]$, og kommenterer kort signifikansen og betydningen av CAAR for selskapene i vårt datamateriale¹⁴. Deretter presenteres spredningen i CAR-verdiene mellom de 61 selskapene, og vi gjennomfører winsorizing for å teste robustheten til resultatet. Avslutningsvis vil vi foreta en kryss-seksjonsregresjon for å undersøke om en eventuell unormal avkastning kan knyttes til ulike selskapskarakteristika, og kommenterer robustheten til våre resultater.

5.1. Resultater av event-studien

Første steg for å undersøke hvorvidt det har forekommet en markedsreaksjon omkring annonsering av kosmetiske navneendringer er å identifisere gjennomsnittlig unormal avkastning i dagene omkring annonseringsdato. Daglig AAR indikerer hvilken lengde på event-vinduet som vil være mest hensiktsmessig for videre analyser. Alle daglige AAR for vårt totale event-vindu $[-5,5]$ kan sees i tabell 8.1 appendiks. Positive tendenser omkring dag 0 indikerer at et event-vindu tett opp til annonseringsdato er hensiktsmessig for videre analyser.

For å fange opp vesentlige annonseringseffekter ønsker vi å inkludere dagen før annonsering, altså dag -1, for å fange opp effekten av eventuell lekket informasjon. I tillegg ser vi at store deler av annonseringseffekten tilfaller dagen etter annonsering. Dette kan i følge markedseffisiensteorien forklares som en viss treghet i markedet, eller at selve annonseringen har skjedd sent på dagen. Dersom generalforsamlingen hvor navneendringen vedtas blir avholdt sent på dag 0, vil ikke markedet kunne handle på den nye informasjonen før dag +1. Vi anser det altså som hensiktsmessig å inkludere både en dag før og en dag etter annonsering, og på bakgrunn av dette velger vi å fokusere på event-vinduet $[-1,1]$ i vår videre analyse. For vårt tredagers event-vindu beregnes en kumulativ gjennomsnittlig unormal avkastning av de 61 selskapene i vårt datautvalg, og resultatet vises i tabell 5.1.

¹⁴ Vi har også testet event-vindu $[-5,5]$, $[-2,2]$, $[-1,0]$ og $[0,1]$. Resultatet av disse event-vinduene er oppsummert i tabell 8.2 i appendiks. De to lengste event-vinduene gir ikke signifikante resultater, og er dermed utelatt fra videre analyser. Dette underbygger vårt fokus på et kortere event-vindu. Event-vindu $[-1,0]$ og $[0,1]$ er begge inkludert i vårt valgte event-vindu, og vil derfor ikke kommenteres ytterligere.

Tabell 5.1**CAAR for event-vindu [-1,1]**

Tabellen viser kumulativ gjennomsnittlig unormal avkastning for event-vindu [-1,1], som vist i første kolonne. Andre kolonne viser tilsvarende median. Testobservatoren i tredje kolonne viser hvilke verdier som skal sammenlignes med standardisert kritisk verdi for å måle resultatets signifikans. Denne må være over 2,0 for at resultatet skal være signifikant på et 5% signifikansnivå. I fjerde kolonne gir standardavviket et mål på spredningen i resultatet, og antall observasjoner i siste kolonne forteller hvor mange begivenheter som har vært inkludert i analysen.

CAAR	Median	Testobservator	Standardavvik	Antall observasjoner
0,028	0,008	2,187	0,013	61

For kunne klassifisere resultatet som statistisk signifikant på et 5% signifikansnivå må testobservatoren være over 2,0. Tabellen viser at testobservatoren er 2,19, og resultatet er dermed statistisk signifikant. Som følge av dette forkaster vi nullhypotesen, og kan si at kosmetiske navneendringer har en effekt på selskapers avkastning.

Event-vindu [-1,1] viser en CAAR-verdi på 0,028. Selskaper som endrer navn kan i gjennomsnitt oppleve en positiv kumulativ unormal avkastning på 2,8%. Medianen av alle CAR-verdiene i event-vinduet [-1,1] er på 0,8%. Denne viser også en positiv effekt, selv om den er vesentlig lavere enn gjennomsnittlig CAR. CAAR-verdien, og medianen, kan tyde på at markedet oppfatter kosmetiske navneendringer som et positivt signal om forbedringer i selskapet. Dette kan for eksempel være gode framtidsutsikter, en forventning om videre vekst, skjerpet fokusområde eller større kundegruppe. Dette er et interessant funn som kan rettferdiggjøre selskapers ressursbruk i forbindelse med en navneendring. I det følgende ønsker vi å illustrere hvilken betydning en 2,8% CAAR har for markedsverdien til selskapene i vårt datautvalg. Vi har valgt å dele inn utvalget vårt i fire kategorier basert på markedsverdi, oppsummert i tabell 5.2.

Tabell 5.2**Betydningen av CAAR**

Tabellen gir en oversikt over de ulike grenseverdiene, antall selskaper i hver kategori, gjennomsnittlig størrelse på selskapene, gjennomsnittlig avkastning og median. Gjennomsnittlig avkastning er beregnet som gjennomsnittlig markedsverdi multiplisert med 2,8%.

Markedsverdi	Antall	Gjennomsnitt	Gjennomsnittlig avkastning	Median
≤ 100 MNOK	11	55,7 MNOK	1,56 MNOK	65,5 MNOK
100 MNOK - 1 000 MNOK	29	411,6 MNOK	11,5 MNOK	363 MNOK
1 000 MNOK - 10 000 MNOK	15	2 496 MNOK	69,9 MNOK	2 329 MNOK
> 10 000 MNOK	6	89 635 MNOK	2 510 MNOK	36 656 MNOK

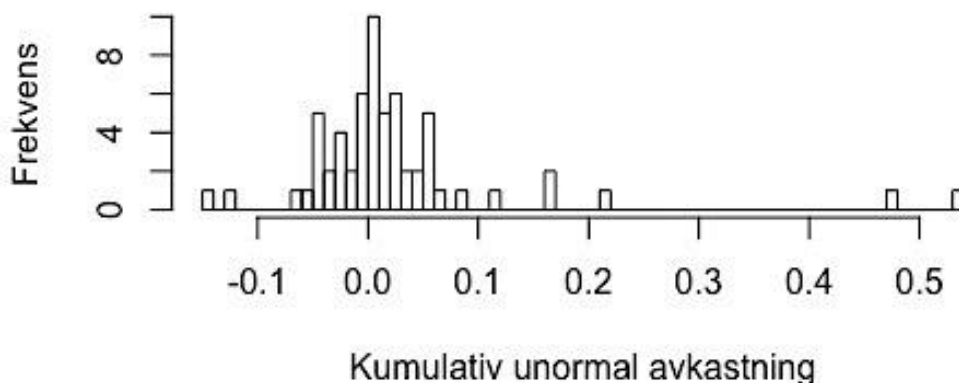
Gjennomsnittlig avkastning er 2,8% av gjennomsnittlig markedsverdi i hver kategori. Dette gir en indikasjon på hvor stor økning i markedsverdi et selskap i de ulike klassifiseringene kan oppleve etter en navneendring. Hvis vi sammenligner gjennomsnittlig markedsverdi med tilsvarende median ser vi at resultatet er relativt representativt for de tre første kategoriene, men ikke nødvendigvis for de største selskapene der det er stor spredning i markedsverdi. Omtrent halvparten av vårt datautvalg befinner seg i kategorien for markedsverdi mellom 100 og 1000 millioner norske kroner, og derfor finner vi det hensiktsmessig å kommentere denne ytterligere. For denne kategorien, som består av 29 selskaper, ser vi at et selskap i gjennomsnitt kan oppleve en unormal avkastning på opp mot 11,5 millioner norske kroner. Ut fra våre resultater innebærer dette at et selskap kan påta seg relativt store kostnader i forbindelse med en navneendring, og likevel oppleve en nær umiddelbar profitt som følge av annonseringseffekten. Det er derimot viktig å påpeke at våre resultater er hentet fra et forholdsvis kort event-vindu. Det betyr at selskaper som øker sine kostnader over lengre tid ikke nødvendigvis vil tjene det inn basert på den unormale avkastningen rundt annonseringsdatoen. Vi har ingen forutsetninger for å si hva den langsiktige profitten av en navneendring vil være, og vi vil understreke at tabellen er beregnet ut i fra gjennomsnittlige verdier. Vår diskusjon er altså kun ment for å illustrere hvilke verdier som ligger i en 2,8% CAAR innenfor de ulike kategoriene.

På tross av en positiv CAAR-verdi er det ikke nødvendigvis slik at markedet kan forvente en verdiøkning på 2,8% hver gang et selskap gjennomfører en kosmetisk navneendring. I vårt datamateriale er det relativt store variasjoner i avkastning mellom selskapene, over en periode på 17 år. For markedet betyr dette at en tre-dagers investering rundt annonseringsdato i alle 61 selskapene ville gitt en gjennomsnittlig unormal avkastning på 2,8% over 17 år. Resultatet kan altså ikke generaliseres til én investering omkring én enkelt kosmetisk navneendring, noe som illustreres av spredningen i avkastning for hver av selskapene som vises i figur 5.1 nedenfor.

Figur 5.1

Histogram over fordelingen av CAR

Histogrammet viser CAR for hver av de 61 navneendringene i vårt datamateriale. Den horisontale akse representerer den kumulative unormale avkastningen, og strekker seg fra -10% til 50%. Den vertikale akse angir frekvensen av navneendringer, altså antallet navneendringer som har den gitte kumulative unormale avkastningen.



Histogrammet viser at CAR for hver individuelle navneendring fordeler seg forholdsvis jevnt mellom - 10% og 10%, men at det forekommer en viss positiv skjevhet i utvalget. Dette er i tråd med funnet av en CAAR på 2,8%. Figuren viser i tillegg at det finnes enkelte ekstremverdier i vårt datamaterialet, noe som også er reflektert i en median på 0,8%. Disse begivenhetene er gjennomgått og undersøkt for målefeil, men ingen slike feil er oppdaget. På bakgrunn av dette velger vi å beholde alle begivenhetene i våre videre analyser, men har testet robusthet ved bruk av winsorizing¹⁵. Vi finner beviser for at CAAR fortsatt er positiv, og selv om resultatet ikke er signifikant i like stor grad vedvarer en vesentlig del av den positive effekten. Vi velger derfor å opprettholde konklusjonen fra tidligere om å forkaste nullhypotesen.

¹⁵ Det er få ekstremverdier i vårt datamateriale, og hovedvekten av CAR-verdiene er relativt normalfordelte. Vi valgte derfor å transformere tilsammen 5% av de høyeste og laveste CAR-verdiene gjennom winsorizing. Fullstendig resultat for CAAR etter winsorizing er illustrert i tabell 8.3 i appendiks. Når winsorizingen er gjennomført er det beregnet en ny, robust CAAR på 2,02%. Testobservatoren fra analysen er 1,87, altså er det nye resultatet statistisk signifikant på et 10% signifikansnivå. Selv om dette resultatet kan anses som mer robust, kan det likevel argumenteres for at det opprinnelige resultatet er holdbart. De ekstreme verdiene stammer ikke fra måle- eller skrivefeil, og alle avkastninger er hentet fra en sikker database med reelle aksjekurser.

5.2. Resultater av kryss-seksjonsregresjon

På bakgrunn av den positive CAAR-verdien på 2,8% er det interessant, både for selskapet og markedet, at vi undersøker hvilke selskapskarakteristika som kan øke sannsynligheten for en positiv CAR. Vi vil derfor gjennomføre en kryss-seksjonsregresjon for å undersøke hvilke variabler som kan være med å forklare resultatet vårt. Vi har undersøkt alle presenterte kontrollvariabler fra kapittel 4, og resultatet vises i tabell 8.4 i appendiks. I tabell 5.3 oppsummeres de viktigste resultatene fra kryss-seksjonsregresjonen.

Tabell 5.3

Signifikante resultater fra kryss-seksjonsregresjon av CAR

Tabellen oppsummerer de interessante resultatene fra kryss-seksjonsregresjonen. Den øverste raden representerer hva som er analysert: (1) er markedsverdi, (2) viser type navneendring, (3) angir antall tidligere navneendringer og (4) gir en oversikt over den fullstendige analysen med alle variabler. Den første kolonnen spesifiserer hvilke variabler vi har undersøkt innenfor hver kategori. De øverste tallene angir estimatet for den undersøkte variabelen. Stjernene bak hvert estimat angir signifikansnivå, henholdsvis *** = 0,01, ** = 0,05 og * = 0,1. Tallet som er oppgitt i parentes for hver variabel angir standardfeilen til estimatet, altså feilmarginen. Den nest nederste raden angir den justerte R-verdien, som forteller hvor stor del av variansen til CAAR som forklares i analysen. Den nederste raden representerer antall observasjoner som er brukt i hver analyse.

	(1)	(2)	(3)	(4)
Markedsverdi	-0,015 ** (0,006)			-0,019 *** (0,007)
Type navneendring				
Fjernet eller forkortet		0,055 ** (0,027)		0,085 ** (0,033)
Radikal		-0,051 * (0,030)		-0,036 (0,048)
Antall tidligere navneendringer			-0,014 (0,020)	-0,006 (0,019)
Justert R^2	0,068	0,044	0,010	0,102
Antall observasjoner	61	61	61	61

5.2.1. Markedsverdi

Den andre kolonnen i tabell 5.3 viser at en høyere *markedsverdi* vil ha en negativ effekt på den kumulative unormale avkastningen et selskap kan forvente av en navneendring. Det signifikante estimatet på -0,015 indikerer at den gjennomsnittlige CAR vil reduseres med 1,5% når et selskaps markedsverdi øker med en enhet. Den justerte R^2 -verdien nederst i andre kolonne viser en verdi på 0,068, som forteller oss at markedsverdi forklarer 6,8% av variasjonen i gjennomsnittlig CAR. Dette tilsier at markedsverdi har en relativt stor

innvirkning på hvilken avkastning et selskap kan forvente ved en navneendring. Estimater for markedsverdi er også signifikant i den fullstendige analysen, og vises i den siste kolonnen i tabell 5.3. Dette estimatet indikerer at en økt markedsverdi vil føre til en 1,9% reduksjon av gjennomsnittlig CAR når vi kontrollerer for samtlige variabler. CAAR-verdien vil reduseres til 0,9% når markedsverdien øker med enhet, sammenlignet med gjennomsnittlig markedsverdi for alle selskaper i vårt datautvalg. Ettersom CAAR-verdien for store selskaper ikke er høyere blir det naturlig å diskutere om det faktisk er mulig å profitere på å endre navn for større selskaper.

Store selskaper vil altså kunne oppleve en mindre positiv effekt ved en navneendring sammenlignet med små selskaper. Dette kan skyldes at store selskaper ofte er godt kjent hos folk flest, slik som DNB, Statoil, Akastor og Subsea 7. For store selskaper er det vesentlige kostnader forbundet med en navneendring, som ofte fører til negativ omtale i media. Kostnadene relaterer seg til blant annet reklame- og sponsormateriell, skilt, arbeidsklær, konsulent tjenester og designbyråer. Kundene kan oppleve en navneendring som unødvendig, og uttrykker ofte en bekymring for at de må være med å dekke kostnaden. Selskapets investorer kan også reagere negativt på de store kostnadene, fordi de er uenig i selskapets bruk av ressurser. Det må som kjent være flertall blant aksjonærene for at navneendringen skal vedtas, men likevel kan flere investorer være uenig i gjennomføringen og kan i ytterste konsekvens selge sine aksjer i selskapet. I slike tilfeller vil markedet muligens forvente at de store kostnadene kan føre til ugunstig omtale, og den umiddelbare reaksjonen på annonsering av en navneendring fra større selskaper vil derfor bli negativ.

En annen årsak kan være at store selskaper har mange interessenter, som har knyttet kjennskap og assosiasjoner til selskapet. En navneendring vil bryte ned tidligere relasjoner og kan blant annet føre til at antall gjenkjøp reduseres. Når kundene ikke gjenkjenner produktet i like stor grad som tidligere kan dette gi svekket resultat for selskapet. Dersom selskapets leverandører tror navneendringen vil føre til et svekket resultat er ikke lenger selskapet en attraktiv handelspartner, og det er fare for at flere av selskapets leverandører vil trekke seg fra samarbeidet. Større selskaper har ofte mange leverandører, og dersom flere av disse forsvinner vil det påføre selskapet vesentlige kostnader med å innhente nye leverandøravtaler. Dersom markedet tror det nye navnet kan føre til anonymitet, reduserte inntekter og økte kostnader for selskapet vil markedsreaksjonen være negativ for større selskaper.

Når vi undersøker de største selskapene i vårt datamateriale ser vi at fem av seks selskaper faktisk har en negativ CAR omkring annonsering. Som diskutert tidligere er dette ofte de selskapene som har høyest ressursbruk forbundet med en navneendring. Vi finner altså beviser for at større selskaper jevnt over vil tape på å endre navn, i alle fall på kort sikt. At mindre selskaper kan profitere på en navneendring kan skyldes at de har mindre kostnader forbundet med navneendringen, men også at markedsreaksjonen kan være annerledes enn for større selskaper. Små selskaper er ofte mindre representert i media, og en navneendring vil dermed ikke få like store oppslag som for store, kjente selskaper. På bakgrunn av dette vil ikke kostnadene ved navneendringen bli trukket frem, og således hindre en negativ reaksjon hos kundegruppen. Små selskaper kan derimot oppleve en positiv effekt dersom de blir omtalt i media, ettersom det medfører publisitet av andre årsaker enn kostnaden av navneendringen. I de tilfeller der en navneendring stadfester en utvidelse til nye fokusområder eller et mer fremtidsrettet fokus kan dette vekke interesse hos nye investorer, og øke selskapets markedsverdi. I tillegg kan små selskaper ha mer lojale interessenter, som beholder de gode assosiasjonene til selskapet og tolker signalet om navneendring som positive framtidsutsikter.

5.2.2. Type navneendring

I tredje kolonne i tabell 5.3 vises de signifikante resultatene fra type navneendring, når vi kun har kontrollert for egenskaper ved det nye navnet. Variablene *fjernet eller forkortet* og *radikal* gir signifikante resultater på henholdsvis 5% og 10% signifikansnivå. Det førstnevnte estimatet viser at selskaper som fjerner eller forkorter deler av navnet i gjennomsnitt vil kunne oppleve en kumulativ unormal avkastning som er 5,5% høyere enn CAAR-verdien for alle de 61 selskapene. Estimatet for radikale navneendringer viser derimot at selskaper som gjennomfører en slik type navneendring i gjennomsnitt kan oppleve en CAR som er 5,1% lavere enn selskaper som gjennomfører andre type navneendringer. Justert R^2 for type navneendring, nederst i tredje kolonne i tabell 5.3, er 0,044. Det betyr at hvordan selskapet utformer sitt nye navn kan forklare 4,4% av variasjonen til den gjennomsnittlige CAR i datautvalget. Type navneendring har altså en viss forklaringsverdi på markedsreaksjonen forbundet med en slik begivenhet.

I den fullstendige analysen, som vises i siste kolonne i tabell 5.3, er det kun *fjernet eller forkortet* som fremdeles er statistisk signifikant. Når vi har kontrollert for samtlige andre variabler viser dette estimatet at selskaper som velger å forkorte eller fjerne deler av navnet

kan oppleve en 8,5% økning i gjennomsnittlig CAR. Selskaper som forkorter eller fjerner deler av navnet signaliserer et økt fokusområde, og kommunisere til markedet at selskapet kan bidra med flere komplementerende tjenester. Det sterke positive resultatet tyder på at et selskapsnavn som kommuniserer et økt fokusområde kan oppleve vesentlig bedre avkastning, sammenlignet med andre typer navn. Leverandører kan blant annet reagere positivt på et signal om økt fokusområde, fordi det kan bety at selskapet vil etterspørre flere varer og tjenester. Det samme gjelder selskapets kundegruppe, som vil forvente et større utvalg av varer og tjenester. I tillegg vil selskaper med korte og enkle navn signalisere et tydeligere budskap, og være lettere å huske og gjenkjenne for selskapets interessenter. Et distinkt navn kan vekke interesse hos nye investorer, fordi et selskapsnavn med et klart budskap kan bidra til å differensiere selskapet fra andre investeringsmuligheter. Oppsummert vil en signalisering om utvidelse av fokusområde og en forventet fremtidig vekst, på bakgrunn av at selskapet forkorter eller fjerner elementer i sitt selskapsnavn, gi en umiddelbar positiv markedsreaksjonen.

Radikale navneendringer er ikke signifikant i den fullstendige analysen, slik det vises i siste kolonne i tabell 5.3. Vi ønsker likevel å kort kommentere det signifikante resultatet, når det kun er kontrollert for type navneendringer, som er signifikant på et 10% signifikansnivå. Estimaten på -5,1% betyr at selskaper som gjennomfører en radikal navneendring vil erfare en gjennomsnittlig CAR på -2,3%, sammenlignet med gjennomsnittlig CAR for alle selskaper. Det negative resultatet indikerer at slike navneendringer kan føre til svekket merkeloyalitet, og at tidligere assosiasjoner brytes ned. Det hadde kanskje vært naturlig å tro at assosiasjonene kan overføres til det nye navnet, men vårt resultat er at markedets umiddelbare reaksjon er negativ. Tidligere har vi påpekt at selskaper som har opplevd skandaler kan ha fordel av en radikal navneendring. Siden vårt datamateriale ikke inneholder slike sammenfallende begivenheter blir nettoeffekten av en radikal navneendring negativ for vårt datautvalg. Avslutningsvis ønsker vi å understreke at vår analyse kun er utført for et tre-dagers event-vindu, og vi kan derfor ikke si noe om hvorvidt markedet vil finne tilbake til selskapet. Det tar tid å bygge opp assosiasjoner til et merkenavn, og dette anser vi som den viktigste forklaringsfaktoren for at annonseringseffekten av radikale navneendringer er negativ.

5.2.3. Antall tidligere navneendringer

Estimatet for *antall tidligere navneendringer* er ikke signifikant, men belyser et viktig spørsmål for selskaper som gjennomfører gjentatte navneendringer. Fjerde kolonne i tabell 5.3 viser at tidligere navneendringer kan gi en negativ effekt på -1,4%, når vi ikke kontrollerer for andre variabler. Dette betyr at når antall tidligere navneendringer øker med en, kan selskapet oppleve en redusert positiv avkastning, sammenlignet med selskaper som ikke har endret navn tidligere. I tillegg har antall tidligere navneendringer en justert R^2 på 0,010, som vises nederst i fjerde kolonne i tabell 5.3. Det betyr at denne variabelen forklarer 1% av variasjonen i gjennomsnittlig CAR. Dette tilsier at antall tidligere navneendringer har en liten innvirkning på hvilken avkastning et selskap kan forvente ved en navneendring, og vi velger derfor kort å kommentere resultatet.

I den siste kolonnen kontrollerer vi for andre variabler, og den negative effekten reduseres til -0,6%. Likevel indikerer resultatet at ved flere tidligere navneendringer vil selskapet kunne oppleve en negativ avkastning. Selskaper kan altså ikke kontinuerlig endre navn og forvente en positiv avkastning ved hver navneendring. I vårt datautvalg har 18 av selskapene gjennomført en eller flere tidligere navneendringer, og 30% av disse har gjennomført en navneendring i forbindelse med en nedgangskonjunktur, henholdsvis når dot.com-boblen sprakk og under finanskrisen. Dette kan tyde på at selskaper forsøker å endre navn for å signalisere en forbedring i selskapet, men våre resultater indikerer at markedsreaksjonen vil bli negativ ved gjentatte navneendringer. Dette kan skyldes at selskaper forplikter seg til vesentlige kostnader ved en navneendring, i tillegg til å svekke relasjoner til sine interessenter. I tilfeller hvor de velger å gjennomføre gjentatte navneendringer vil det positive signalet svekkes, og markedsreaksjonen tenderer mot å være mer negativ. Det er derimot viktig å understreke at effekten av én enkelt navneendring forblir positiv.

5.3. Robusthet

For å teste robustheten til våre resultater valgte vi å benytte oss av winsorizing¹⁶. Det er tydelig at vårt datamateriale inneholder noen ekstremverdier, spesielt på positiv side, men også enkelte på negativ side. Av den grunn transformerte vi fem prosent av de ekstreme verdiene, som betyr at de to største og minste CAR-verdiene settes lik henholdsvis den tredje største og minste verdien. Analysen viser at de fleste estimatene reduseres, sammenlignet med

¹⁶ Tabell 8.5 i appendiks viser alle resultater fra kryss-seksjonsregresjonen for CAR etter winsorizing.

den fullstendige analysen. Det betyr at vi får en mer moderat effekt av en navneendring når vi tar hensyn til ekstreme verdier. Samtidig ser vi at standardfeilen er redusert for samtlige variabler, noe som betyr at winsorizing har hatt ønsket effekt og gjort resultatene mer robuste. Vi ønsker å påpeke at de robuste resultatene, på tross av noe lavere verdi, fremdeles peker i samme retning som tidligere analyser og diskusjon. Ettersom resultatene fra analysene før og etter winsorizing stemmer relativt godt overens, er dette en god indikasjon på at våre analyser og tilhørende resultater er tilnærmet robuste på tross av et lite datautvalg.

6. Konklusjon

Vi har vist at det ligger store verdier i et selskapsnavn. En navneendring vil i teorien stride mot merkevarelojalitet, fordi det kan bryte ned assosiasjoner og svekke relasjonen til selskapet. I vår avhandling finner vi derimot beviser for at selskapets interessenter oppfatter kosmetiske navneendringer som et positivt signal om blant annet forbedringer i selskapet. Vi har undersøkt markedsreaksjonen av kosmetiske navneendringer for 61 norske børsnoterte selskaper i perioden 1998 til 2015. Våre funn viser at selskaper som endrer navn kan oppleve en positiv CAAR ved annonsering innenfor et event-vindu på $[-1,1]$. Valget av event-vinduet er i tråd med markedseffisiensteorien, og vi finner i tillegg at resultatet er signifikant og relativt robust. Ettersom resultatet er signifikant, kan vi forkaste nullhypotesen og konkludere med at CAAR er forskjellig fra null.

Kryss-seksjonsregresjonen viser at ulike selskapskarakteristika kan påvirke CAAR, både positivt og negativt. Signifikante og relativt robuste estimater viser at små selskaper som velger å forkorte eller fjerne deler av navnet er de som kan oppleve størst positiv unormal avkastning. Større selskaper kan erfare en negativ unormal avkastning, særlig ved en radikal navneendring. Resultatene viser også at selskaper ikke kontinuerlig kan endre selskapsnavn i påvente av en positiv CAR. Ved flere navneendringer vil den unormale avkastningen bli negativ, noe som er i tråd med teorien om at merkeloyalitet reduseres når et selskap endrer navn. Sistnevnte resultat er ikke signifikant, men estimatet understreker et viktig poeng i våre analyser.

Resultatet av våre analyser viser endringer i avkastning på kort sikt. Det er ikke mulig å si noe om hvor lenge den unormale avkastningen vil vedvare, og datautvalget i studien er relativt lite sammenlignet med antall selskaper som har vært på Oslo Børs i perioden 1998 til 2015. Ettersom vi fastslår at selskaper kan profittere på å endre navn ønsker vi å understreke at dette resultatet ikke kan generaliseres utover vårt utvalg.

For videre studier kan det være interessant å utvide datagrunnlaget til flere land, slik at datautvalget blir større og resultat blir mer robust. I første rekke vil det være naturlig å inkludere selskaper fra andre skandinaviske land, hvor de økonomiske forutsetningene er relativt like. Det kunne i tillegg vært interessant å øke tidsaspektet for analysen, for å se om effekten av en navneendring vedvarer over tid, og eventuelt hvor lang tid markedet trenger for å tilpasse seg det nye navnet.

7. Referanseliste

- Acergy. 2006. "Extraordinary general meeting." Oslo Børs Accessed 01.02. <http://www.newsweb.no/newsweb/search.do?messageId=120338>.
- Akerlof, George. 1995. *The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism*: Springer.
- Aktas, Nihat, Eric De Bodt, and Jean-Gabriel Cousin. 2003. "Event study under noisy estimation period." EFMA 2003 Helsinki Meetings.
- Barber, Brad M, and Terrance Odean. 2008. "All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors." *Review of Financial Studies* 21 (2):785-818.
- Bosch, Jean-Claude, and Mark Hirschey. 1989. "The valuation effects of corporate name changes." *Financial Management*:64-73.
- Brown, Stephen J, and Jerold B Warner. 1985. "Using daily stock returns: The case of event studies." *Journal of financial economics* 14 (1):3-31.
- Campbell, John Y, Andrew Wen-Chuan Lo, and Archie Craig MacKinlay. 1997. *The econometrics of financial markets*. Vol. 2: princeton University press Princeton, NJ.
- Confermit. 2007. "CONF - Minutes from annual general meeting." Oslo Børs Accessed 01.02. <http://www.newsweb.no/newsweb/search.do?messageId=146049>.
- Dacin, Peter A, and Tom J Brown. 2002. "Corporate identity and corporate associations: A framework for future research." *Corporate Reputation Review* 5 (2-3):254-263.
- Dagens Næringsliv. 2011. "DnB Nor bruker minst 150 millioner på ny logo." Last Modified 10.02.2014 Accessed 01.02. <http://www.dn.no/etterBors/2011/06/09/dnb-nor-bruker-minst-150-millioner-pa-ny-logo>.
- Damodaran, Aswath. 2012. *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset*. Vol. 666: John Wiley & Sons.
- Fama, Eugene F. 1970. "Efficient capital markets: A review of theory and empirical work." *The journal of Finance* 25 (2):383-417.
- Fama, Eugene F, and Kenneth R French. 1996. "Multifactor explanations of asset pricing anomalies." *The journal of finance* 51 (1):55-84.
- Forbes. 2016. "The World's Most Valuable Brands." Accessed 19.05. <http://www.forbes.com/powerful-brands/list/> - tab:rank.
- Henriksen, Øyvind. 2011. "Slik blir DnBs nye logo." E24, Last Modified 09.06.2011 Accessed 08.02. <http://e24.no/media/info-og-pr/slik-blir-dnbs-nye-logo/20066991>.
- Horsky, Dan, and Patrick Swyngedouw. 1987. "Does it pay to change your company's name? A stock market perspective." *Marketing Science* 6 (4):320-335.
- Howe, John S. 1982. "A rose by any other name? A note on corporate name changes." *Financial Review* 17 (4):271-278.
- Huber, Peter J. 2011. *Robust statistics*: Springer.
- Itera. 2001. "ITE - Avholdt generalforsamling." Oslo Børs Accessed 01.02. <http://www.newsweb.no/newsweb/search.do?messageId=51606>.
- Karpoff, Jonathan M, and Graeme Rankine. 1994. "In search of a signaling effect: The wealth effects of corporate name changes." *Journal of Banking & Finance* 18 (6):1027-1045.
- Kohli, Chiranjeev, and Thomas M Hemnes. 1995. "A corporation by any other name...?" *Business Horizons* 38 (6):29-33.
- Kothari, SP, and Jerold B Warner. 1997. "Measuring long-horizon security price performance." *Journal of Financial Economics* 43 (3):301-339.
- Kotler, Philip. 2005. *Markedsføringsledelse*. 3. utg. ed, *Marketing management*. Oslo: Gyldendal akademisk.

- Martynova, Marina, and Luc Renneboog. 2008. "A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand?" *Journal of Banking & Finance* 32 (10):2148-2177.
- Mase, Bryan. 2009. "The impact of name changes on company value." *Managerial Finance* 35 (4):316-324.
- MediaBin. 2001. "ITR - Changes name to Mediabin Inc.". Oslo Børs Accessed 01.02. <http://www.newsweb.no/newsweb/search.do?messageId=45015>.
- Muntermann, Jan. 2007. *Event-Driven Mobile Financial Information Services: Design of an Intraday Decision Support System*: Springer Science & Business Media.
- Muzellec, Laurent. 2006. "What is in a name change? Re-joycing corporate names to create corporate brands." *Corporate reputation review* 8 (4):305-316.
- Muzellec, Laurent, Manus Doogan, and Mary Lambkin. 2003. "Corporate rebranding-an exploratory review." *Irish Marketing Review* 16 (2):31.
- Nemi Forsikring. 2006. "NEMI - Generalforsamling 23.3.2006." Oslo Børs Accessed 01.02. <http://www.newsweb.no/newsweb/search.do?messageId=124403>.
- NTB. 2009. ""StatoilHydro blir Statoil"." <http://www.nrk.no/norge/statoilhydro-blir-statoil-1.6840674>.
- Oceanteam. 2015. "OTS - Summons of an extraordinary general meeting." Oslo Børs Accessed 01.02. <http://www.newsweb.no/newsweb/search.do?messageId=390632>.
- Origio. 2009. "Extraordinary general meeting." Oslo Børs Accessed 01.02. <http://www.newsweb.no/newsweb/search.do?messageId=238372>.
- Oslo Børs. 2016. "Børsens historie." Oslo Børs Accessed 2016. <http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Om-Oslo-Boers/Boersens-historie>.
- Rørvik Nilsen, Sverre. 2012. "Acta-aksjens himmelferd." E24, Last Modified 20.03.2012 Accessed 08.02. <http://e24.no/boers-og-finans/acta-holding/acta-aksjens-himmelferd/20176238>.
- Sorokina, Nonna, David E Booth, and John H Thornton. 2013. "Robust methods in event studies: Empirical evidence and theoretical implications." *Journal of Data Science* 11 (2):575-606.
- Stuart, Helen. 2004. "Corporate makeovers: Can a hyena be rebranded?" *The Journal of Brand Management* 11 (6):472-482.
- Tufte, Per Anre. 2005. Universitetet i Oslo.
- Tukey, John W. 1977. "Exploratory data analysis."
- Wu, YiLin. 2010. "What's in a name? ." *Journal of Banking & Finance* 34 (6):1344-1359.

8. Appendiks

8.1. AAR for det totale event-vinduet

Tabell 8.1

Daglig gjennomsnittlig unormal avkastning for event-vindu [-5,5]

Tabellen viser daglig gjennomsnittlig unormal avkastning for alle selskaper i event-vinduet [-5,5]. Første kolonne viser dager i forhold til annonseringsdato, illustrert ved dag 0. AAR er den gjennomsnittlige unormale avkastningen for de 61 selskapene i datautvalget, mens median er tilsvarende median av den unormale avkastningen. Signifikans viser hvilke testobservator som er estimert, og denne må overstige 2,0 for at resultatet skal være statistisk signifikant på et 5% signifikansnivå.

Dager i.f.t annonsering	AAR	Median	Signifikans
-5	-0,31%	-0,07%	-0,430
-4	0,05%	-0,14%	0,063
-3	-0,58%	0,06%	-0,802
-2	0,26%	-0,92%	0,355
-1	0,46%	0,01%	0,630
0	0,93%	0,29%	1,276
1	1,37%	0,33%	1,882
2	-0,46%	0,15%	-0,627
3	-0,91%	-0,50%	-1,244
4	0,40%	-0,36%	0,552
5	-0,32%	0,15%	-0,442

8.2. CAAR for ulike event-vinduer

Tabell 8.2

CAAR for ulike event-vinduer

Tabellen viser kumulativ gjennomsnittlig unormal avkastning for event-vinduene [-10,10], [-5,5] og [-2,2], representert ved den øverste raden. Andre rad viser CAAR for hvert event-vindu. Testobservatoren viser hvilke verdier som skal sammenlignes med standardisert kritisk verdi for å måle resultatets signifikans. Denne bør være over 1,96 for at resultatet skal være signifikant på et 5% signifikansnivå. Standardavvik gir et mål på spredningen i resultatet, og antall observasjoner forteller hvor mange begivenheter som har vært inkludert i analysen.

Event-vindu	[-5 , 5]	[-2 , 2]	[-1,0]	[0,1]
CAAR	0,009	0,026	0,014	0,023
Testobservator	0,366	1,572	1,348	2,233
Standardavvik	0,024	0,016	0,010	0,010
Antall observasjoner	61	61	61	61

8.3. CAAR etter winsorizing

Tabell 8.3

CAAR etter winsorizing

Tabellen viser kumulativ gjennomsnittlig unormal avkastning etter winsorizing for event-vindu [-1,1]. Første kolonne viser CAAR, mens andre kolonne viser tilsvarende median. Testobservatoren viser hvilken verdi som skal sammenlignes med standardisert kritisk verdi for å måle resultatets signifikans. Denne bør være over 1,96 for at resultatet skal være signifikant på et 5% signifikansnivå. Standardavvik gir et mål på spredningen i resultatet, og antall observasjoner forteller hvor mange begivenheter som har vært inkludert i analysen.

CAAR	Median	Testobservator	Standardavvik	Antall observasjoner
0,020	0,008	1,865	0,011	61

8.4. Kryss-seksjonsregresjon av CAR med alle variabler

Tabell 8.4

Kryss-seksjonsregresjon av CAR med alle variabler

Tabellen oppsummerer resultatet fra kryss-seksjonsregresjonen. Den øverste raden representerer hva som er analysert: (1) representerer markedsverdi, (2) viser type navneendringer, (3) representerer total kapitalrentabilitet, (4) angir antall tidligere navneendringer, (5) er selskapsalder og (6) viser den fullstendige analysen med alle variabler. Den første kolonnen spesifiserer hvilke variabler vi har undersøkt innenfor hver kategori. De øverste tallene angir estimatet for den undersøkte variabelen. Stjernene bak hvert estimat angir signifikansnivå, henholdsvis *** = 0,01, ** = 0,05 og * = 0,1. Tallet som er oppgitt i parentes for hver variabel angir standardfeilen til estimatet, altså feilmarginen. Den nest nederste raden angir den justerte R-verdien, som forteller hvor stor del av variansen til CAAR som forklares i analysen. Den nederste raden representerer antall observasjoner som er brukt i hver analyse.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Markedsverdi	-0,015 ** (0,006)					0,019 *** (0,007)
Type navneendring						
Adopsjon		-0,016 (0,036)				0,032 (0,041)
Fjernet eller forkortet		0,055 ** (0,027)				0,085** (0,033)
Lagt til		-0,013 (0,043)				0,037 (0,048)
Radikal		-0,051 * (0,030)				-0,036 (0,048)
ROA			0,016 (0,027)			0,017 (0,027)
Antall tidligere navneendringer				-0,014 (0,020)		-0,006 (0,019)
Selskapsalder					0,000 (0,000)	0,000 (0,02)
Justert R^2	0,068	0,044	0,0	0,010	0,0	0,102
Antall observasjoner	61	61	61	61	61	61

8.5. Kryss-seksjonsregresjon av CAR med alle variabler etter winsorizing

Tabell 8.5

Kryss-seksjonsregresjon av CAR med alle variabler etter winsorizing

Tabellen oppsummerer resultatet fra kryss-seksjonsregresjonen etter winsorizing. Den øverste raden representerer hva som er analysert: (1) representerer markedsverdi, (2) viser type navneendringer, (3) angir total kapitalrentabiliteten, (4) er tidligere navneendringer, (5) viser selskapsalder og siste kolonne (6) gir en oversikt over den fullstendige analysen med alle variabler. Den første kolonnen spesifiserer hvilke variabler vi har undersøkt innenfor hver kategori. De øverste tallene angir estimatet for den undersøkte variabelen. Stjernene bak hvert estimat angir signifikansnivå, henholdsvis *** = 0,01, ** = 0,05 og * = 0,1. Tallet som er oppgitt i parentes for hver variabel angir standardfeilen til estimatet, altså feilmarginen. Den nest nederste raden angir den justerte R-verdien, som forteller hvor stor del av variansen til CAAR som forklares i analysen. Den nederste raden representerer antall observasjoner som er brukt i hver analyse.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Markedsverdi	-0,007 *					0,009 **
	(0,003)					(0,004)
Type navneendring						
Adopsjon		-0,007				0,026
		(0,022)				(0,025)
Fjernet eller forkortet		0,029 *				0,050**
		(0,016)				(0,021)
Lagt til		-0,007				0,039
		(0,026)				(0,029)
Radikal		-0,036 *				-0,026
		(0,018)				(0,025)
ROA			0,013			0,010
			(0,016)			(0,017)
Tidl. navneendringer				-0,008		-0,001
				(0,012)		(0,012)
Selskapsalder					0,000	0,000
					(0,000)	(0,00)
Justert R^2	0,033	0,030	0,000	0,000	0,000	0,063
Antall observasjoner	61	61	61	61	61	61

8.6. Fremgangsmåte i et event-studie

I følge Campbell, Lo, og MacKinlay (1997) er det syv trinn i en event-studie:

- 1. Identifisering av hendelsen.** Begivenheten som skal studeres blir identifisert, samt perioden denne fant sted, for å finne aksjeprisene. Definisjonen av en begivenhet antar at annonseringen er uventet og at vi vet nøyaktig dato. Det første steget er dermed å finne annonseringsdag og event-vindu.
- 2. Utvalgskriterier.** I datautvalget bestemmes de ulike selskapene som skal inkluderes i studien. Denne utvelgelsen er ofte begrenset av datatilgjengelighet, for eksempel antall listinger på Oslo Børs. I dette trinnet er det nyttig å oppsummere noen av egenskapene til

datamaterialet, slik som markedsstørrelse og sektor, i tillegg til at det er viktig å være klar over mulige skjevheter i utvalget.

- 3. Normal og unormal avkastning.** For å avgrense virkningen av hendelsene trenger vi et mål på unormal avkastning. Den unormale avkastningen er avkastningen etter hendelsen har funnet sted minus den normale avkastningen av selskapet gjennom begivenhetsvinduet. Det finnes flere metoder, både statistiske og økonomiske, for å beregne den unormale avkastningen.
- 4. Estimering.** Normal avkastning basert på observasjoner i estimeringsvinduet for hver bedrift i utvalget må estimeres. Det er vanlig å bruke perioden før event-vinduet for estimering av normalavkastning. Basert på disse anslagene, samt avkastningen fra markedet i perioden, kan man deretter estimere unormal avkastning for hvert selskap i event-vinduet. Hvis event-vinduet er mer enn en dag, som i vårt tilfellet, må man finne kumulativ unormal avkastning for hvert selskap.
- 5. Testing.** Når vi har estimatene for normalavkastningen, kan vi beregne den unormale avkastningen. Deretter må det konstrueres et rammeverk for å teste den unormale avkastningen, defineres nullhypoteser og bestemmes teknikker for innsamling av de unormale avkastningene. Det er vanlig å ha en nullhypotese som sier av den gjennomsnittlige CAR er lik null.
- 6. Empiriske resultater.** Her presenteres de grunnleggende empiriske resultatene. Av og til, spesielt i studier med begrenset antall observasjoner, kan de empiriske resultatene være sterkt påvirket av ett eller to selskaper. Det er viktig å ha kunnskap om dette for å måle viktigheten av resultatene. Det er spesielt viktig å undersøke om resultatet er drevet av uteliggere, og å gjennomføre en såkalt robusthets-test.
- 7. Tolkning.** Ideelt sett vil de empiriske resultatene føre til innsikt om begivenheten påvirker aksjekursen. Dersom man finner en statistisk signifikant CAAR, vil man prøve å forklare denne. Det kan inkluderes ytterligere analyser for å skille mellom konkurrerende forklaringer.

8.7. Utfyllende informasjon om hver navneendring

I dette vedlegget følger en utfyllende dokumentasjon på hvert av selskapene i datamaterialet, samt hvilke skjønsmessige vurderinger vi har gjort i forhold til kategorisering. Alle vurderinger er gjort med utgangspunkt i oppgavens teoridel. Nedenfor følger en forklaring av betegnelser brukt i alle tabellene.

ID	Hver enkelt navneendring har blitt tildelt en ID. Denne er kun ment som en enkel identifisering, og vil være knyttet til Company ID i datamaterialet.
Ticker	Dette er selskapets nåværende eller sist noterte ticker, som identifiserer selskapet på NewsWeb og Titlon.
Tidligere navn	Selskapets navn <u>før</u> navneendring.
Nytt navn	Selskapets navn <u>etter</u> navneendring.
Annonseringsdato	Dato for annonsering av generalforsamlingens vedtak om navneendring.
Event-vindu	21 dager omkring annonsering, inkludert annonseringsdato.
Estimerings-vindu	252 dager før event-vindu.
Årsak til navneendring	Se oppgavens teoridel.
Andre begivenheter i estimeringsvindu	Begivenheter som kan ha effekt på estimert normal avkastning.
Type navneendring	Se oppgavens teoridel.
Sektor	Se oppgavens datautvalg.
Markedsverdi	Market Capitalization hentet fra Titlon, som et mål på selskapets størrelse.
Tidligere navneendring	Hvor mange ganger selskapet har endret navn tidligere.
IPO	Dato for førstegangsnotering på Oslo Børs.
Kommentarer:	Eventuelle kommentarer om selskapet.

ID	1
Ticker	DNB
Tidligere navn	DNB NOR
Nytt navn	DNB
Annonseringsdato	29.04.11
Event-vindu	12.04.11 - 13.05.11
Estimerings-vindu	16.04.10 - 11.04.11
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet NOR.
Sektor	Finans
Markedsverdi	138 936 542 843,3 NOK
Tidligere navneendring	2
IPO	17.08.92
Kommentarer:	Navneendringen ble ikke gjennomført før 11.11.11.

ID	2
Ticker	DNO
Tidligere navn	DNO International
Nytt navn	DNO
Annonseringsdato	05.06.2014
Event-vindu	21.05.14 - 20.06.14
Estimerings-vindu	21.05.2013 - 20.05.14
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet International
Sektor	Energi
Markedsverdi	23 134 249 940
Tidligere navneendring	1
IPO	16.11.81
Kommentarer:	-

ID	3
Ticker	ASC
Tidligere navn	ABG Sundal Collier
Nytt navn	ABG Sundal Collier Holding
Annonseringsdato	24.04.08
Event-vindu	11.04.08 - 09.05.08
Estimerings-vindu	04.04.07 - 09.04.08
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Legger til Holding
Sektor	Finans
Markedsverdi	3 229 144 535 NOK
Tidligere navneendring	2
IPO	04.07.91
Kommentarer:	Frigjør det gamle navnet for å kunne bruke det som nytt navn på datterselskap, som før het ABG Sundal Collier Norge.

ID	4
Ticker	NTS
Tidligere navn	Namsos Trafikkselskap
Nytt navn	NTS
Annonseringsdato	25.04.2014
Event-vindu	08.04.14 - 12.05.14
Estimerings-vindu	08.04.2013 - 07.04.14
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Forkortet navnet
Sektor	Industri
Markedsverdi	308 547 270 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	01.04.1992
Kommentarer:	-

ID	5
Ticker	REACH
Tidligere navn	Nomadic Shipping
Nytt navn	Green Reefers
Annonseringsdato	02.05.03
Event-vindu	14.04.03 - 16.05.03
Estimerings-vindu	12.04.02 - 11.04.03
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Radikal
Sektor	Energi
Markedsverdi	58 946 912,9
Tidligere navneendring	Nei
IPO	02.01.1920
Kommentarer:	-

ID	6
Ticker	STL
Tidligere navn	StatoilHydro
Nytt navn	Statoil
Annonseringsdato	19.05.2009
Event-vindu	05.05.09 - 04.06.09
Estimerings-vindu	04.05.09 - 02.05.08
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet Hydro.
Sektor	Energi
Markedsverdi	294 708 093 212,5 NOK
Tidligere navneendring	1
IPO	18.06.01
Kommentarer:	Ikke gjennomført før 02.11.09.

ID	7
Ticker	CRP
Tidligere navn	Brøvig Offshore
Nytt navn	Brøvig
Annonseringsdato	21.06.00
Event-vindu	06.06.00 - 05.07.00
Estimerings-vindu	07.06.99 - 05.06.00
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet "Offshore"
Sektor	Industri
Markedsverdi	633 250 430 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	05.06.95
Kommentarer:	-

ID	8
Ticker	CRP
Tidligere navn	Brøvig
Nytt navn	Crystal Production
Annonseringsdato	11.09.02
Event-vindu	28.08.02 - 25.09.02
Estimerings-vindu	23.08.01 - 27.08.02
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Radikal
Sektor	Industri
Markedsverdi	5 231 815,05 NOK
Tidligere navneendring	1
IPO	05.06.95
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 29.12.03.

ID	9
Ticker	NOD
Tidligere navn	Nordic VLSI
Nytt navn	Nordic Semiconductor
Annonseringsdato	27.04.04
Event-vindu	13.04.04 - 11.05.04
Estimerings-vindu	07.04.03 - 07.04.04
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Lagt til "Semiconductor", fordi dette er den største bidragsyteren til inntjening.
Sektor	IT
Markedsverdi	763 278 125 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	25.04.1996
Kommentarer:	-

ID	10
Ticker	ORO
Tidligere navn	Medicult
Nytt navn	Origio
Annonseringsdato	26.06.09
Event-vindu	27.05.09 - 25.06.09
Estimerings-vindu	26.05.08 - 26.05.09
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Radikal
Sektor	Helsevern
Markedsverdi	291 027 194,3 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	07.08.96
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 23.08.12 Ganske klare signaler om navneendring 10.06.09, men vedtatt før 26.06.09.

ID	11
Ticker	PRX_
Tidligere navn	ASK
Nytt navn	ASK Proxima
Annonseringsdato	29.12.98
Event-vindu	11.12.98 - 14.01.99
Estimerings-vindu	09.12.97 - 10.12.98
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Adopsjon av Proxima fra datterselskap
Sektor	Forbruksvarer
Markedsverdi	1 921 696 014 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	22.08.96
Kommentarer:	Klar plan om navneendring 21.12.98, men vedtas på G.F. 29.12.98.

ID	12
Ticker	PRX_
Tidligere navn	Ask Proxima
Nytt navn	Proxima
Annonseringsdato	23.12.1999
Event-vindu	09.12.99 - 10.01.00
Estimerings-vindu	08.12.98 - 08.12.99
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Adopsjon ved å beholde kun største merkevaren.
Sektor	Forbruksvarer
Markedsverdi	2 368 973 808 NOK
Tidligere navneendring	1
IPO	22.08.96
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 13.09.00 Vedtatt navneendring på G.F. 23.12.99, men lagt ut "presentasjonsmateriale" allerede 10.12.99.

ID	13
Ticker	PDR
Tidligere navn	Petrolia Drilling
Nytt navn	Petrolia
Annonseringsdato	17.12.10
Event-vindu	03.12.10 - 04.01.11
Estimerings-vindu	02.12.09 - 02.12.10
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet "Drilling", så det ikke skulle begrense oppfattelsen av aktivitetene.
Sektor	Energi
Markedsverdi	85 058 127 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	12.05.97
Kommentarer:	-

ID	14
Ticker	SUBC
Tidligere navn	Stolt Comex Seaway
Nytt navn	Stolt Offshore
Annonseringsdato	14.04.00
Event-vindu	31.03.00 - 04.05.00
Estimerings-vindu	07.04.99 - 30.03.00
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Lagt til "Offshore" for å begrense virksomhetsområde.
Sektor	Energi
Markedsverdi	2 627 347 220 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	05.06.97
Kommentarer:	Finner ikke innkalling til G.F., men ingen andre aktiviteter i måneden før, eller etter.

ID	15
Ticker	SUBC
Tidligere navn	Stolt Offshore
Nytt navn	Aceryg
Annonseringsdato	04.04.06
Event-vindu	21.03.06 - 21.04.06
Estimerings-vindu	23.03.05 - 20.03.06
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Radikal
Sektor	Energi
Markedsverdi	19 229 665 714 NOK
Tidligere navneendring	1
IPO	05.06.97
Kommentarer:	Stolt Nilsen har solgt ned sin eierandel, så kun endring i eierstruktur.

ID	16
Ticker	MBN
Tidligere navn	Iterated Systems
Nytt navn	MediaBin
Annonseringsdato	09.02.01
Event-vindu	26.01.01 - 23.02.01
Estimerings-vindu	26.01.00 - 25.01.01
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Radikal
Sektor	IT
Markedsverdi	280 473 712 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	01.10.97
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 24.06.03 Kun annonsering av selve navneendringen på NewsWeb.

ID	17
Ticker	EMS
Tidligere navn	Eitzen Maritime Services
Nytt navn	EMS Seven Seas
Annonseringsdato	29.10.12
Event-vindu	15.10.12 - 12.11.12
Estimerings-vindu	18.10.11 - 12.10.12
Årsak til navneendring	Kosmetisk (Se kommentarer)
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Adopsjon
Sektor	Industri
Markedsverdi	69 885 273,04 NOK
Tidligere navneendring	3
IPO	31.10.97
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 25.07.14 Endret navn på grunn av endringer i eierstruktur, men dette skjedde i 2011.

ID	18
Ticker	IGNIS
Tidligere navn	WiCom
Nytt navn	Ignis
Annonseringsdato	03.05.04
Event-vindu	19.04.04 - 18.05.04
Estimerings-vindu	11.04.03 - 16.04.04
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Radikal
Sektor	IT
Markedsverdi	191 483 868,9 NOK
Tidligere navneendring	1
IPO	12.11.97
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 11.07.11 Navnet skal være mer dekkende.

ID	19
Ticker	DAT
Tidligere navn	Motegruppen
Nytt navn	E-Line Group
Annonseringsdato	19.11.99
Event-vindu	05.11.99 - 03.12.99
Estimerings-vindu	04.11.98 - 04.11.99
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Radikal
Sektor	IT
Markedsverdi	102 960 000 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	01.12.97
Kommentarer:	E-handel, ikke bare mote/klær.

ID	20
Ticker	VOI
Tidligere navn	Scandinavian Retail Group
Nytt navn	Voice
Annonseringsdato	26.10.00
Event-vindu	12.10.00 - 09.11.00
Estimerings-vindu	13.10.99 - 11.10.00
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Radikal
Sektor	Forbruksvarer
Markedsverdi	198 017 283,8 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	02.04.98
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 22.12.2003 Bakgrunn i utarbeidet strategi.

ID	21
Ticker	AHM
Tidligere navn	Nycomed Amersham
Nytt navn	Amersham
Annonseringsdato	09.05.01
Event-vindu	24.04.01 - 25.05.01
Estimerings-vindu	18.04.00 - 23.04.01
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet "Nycomed"
Sektor	Helsevern
Markedsverdi	45 489 767 180 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	10.06.98
Markedsføringskostnader	
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 29.03.04 Finner ingen grunn til at de endrer navn på NewsWeb.

ID	22
Ticker	OTR
Tidligere navn	Otrum Electronics
Nytt navn	Otrum
Annonseringsdato	03.04.01
Event-vindu	20.03.01 - 20.04.01
Estimerings-vindu	17.03.00 - 19.03.01
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet "Electronics"
Sektor	Forbruksvarer
Markedsverdi	864 381 028 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	06.07.98
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 28.09.2009

ID	23
Ticker	ITE
Tidligere navn	Itera Consulting Group
Nytt navn	Itera
Annonseringsdato	29.04.10
Event-vindu	15.04.10 - 14.05.10
Estimerings-vindu	14.04.09 - 14.04.10
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet "Consulting"
Sektor	IT
Markedsverdi	317 857 778,7 NOK
Tidligere navneendring	1
IPO	27.01.99
Kommentarer:	Flere av selskapets datterselskaper bruker Itera, mens ett tar Itera Consulting. Ingen strukturelle endringer.

ID	24
Ticker	EVERY
Tidligere navn	EDB ErgoGroup
Nytt navn	EVERY
Annonseringsdato	02.04.12
Event-vindu	19.03.12 - 19.04.12
Estimerings-vindu	22.03.11 - 16.03.12
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Radikal
Sektor	IT
Markedsverdi	3 518 794 462 NOK
Tidligere navneendring	2
IPO	31.08.99
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 30.10.15 EDB ErgoGroup var bare et "arbeidsnavn" for fusjonen i 2010.

ID	25
Ticker	CRU
Tidligere navn	Crew Development Corporation
Nytt navn	Crew Gold Corporation
Annonseringsdato	17.12.03
Event-vindu	03.12.03 - 07.01.04
Estimerings-vindu	29.11.02 - 02.12.03
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Lagt til "Gold" som fokusområde.
Sektor	Materialer
Markedsverdi	751 991 684,3 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	21.01.00
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 31.01.11

ID	26
Ticker	KOM
Tidligere navn	Norkom
Nytt navn	Komplett
Annonseringsdato	19.12.02
Event-vindu	05.12.02 - 09.01.03
Estimerings-vindu	30.11.01 - 04.12.02
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Radikal
Sektor	IT (Netthandel)
Markedsverdi	475 323 750 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	06.11.00
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 17.11.2011

ID	27
Ticker	SSI
Tidligere navn	Star Reefers
Nytt navn	Siem Shipping
Annonseringsdato	07.05.12
Event-vindu	12.04.12 - 22.05.12
Estimerings-vindu	17.02.11 - 11.04.12
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Radikal
Sektor	Industri
Markedsverdi	410 017 857,5 NOK
Tidligere navneendring	1
IPO	06.04.01
Kommentarer:	Endret navn for å kunne bedre reflektere drift, også utenfor kjøleskip.

ID	28
Ticker	ITC
Tidligere navn	Consorte Group
Nytt navn	Intelecom Group
Annonseringsdato	26.04.07
Event-vindu	12.04.04 - 11.05.07
Estimerings-vindu	06.04.06 - 11.04.07
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Radikal
Sektor	IT
Markedsverdi	259 180 866 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	13.06.01
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 30.12.08

ID	29
Ticker	RISH
Tidligere navn	Rieber Shipping
Nytt navn	GC Rieber Shipping
Annonseringsdato	31.03.06
Event-vindu	17.03.06 - 19.04.06
Estimerings-vindu	11.03.05 - 16.03.06
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Adopsjon
Sektor	Industri
Markedsverdi	869 336 000 NOK
Tidligere navneendring	1
IPO	09.03.05
Kommentarer:	Tidligere datterselskap, men ønsket felles profilering. Lite likvid ca. 130 dager med return.

ID	30
Ticker	IMAREX
Tidligere navn	IMAREX NOS
Nytt navn	IMAREX
Annonseringsdato	20.09.07
Event-vindu	06.09.07 - 04.10.07
Estimerings-vindu	06.09.06 - 05.09.07
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet "NOS"
Sektor	Finans
Markedsverdi	1317129656
Tidligere navneendring	1
IPO	04.04.05
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 09.07.13 Ingen forklaring på hvorfor "NOS" fjernes på NewsWeb.

ID	31
Ticker	HFISK
Tidligere navn	Aker Seafoods
Nytt navn	Havfisk
Annonseringsdato	11.04.13
Event-vindu	25.03.13 - 25.04.13
Estimerings-vindu	20.03.12 - 22.03.13
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Radikal
Sektor	Konsumgoder
Markedsverdi	503 181 331,5 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	13.05.05
Kommentarer:	-

ID	32
Ticker	UNISON
Tidligere navn	Bluewater Insurance
Nytt navn	Unison Forsikring
Annonseringsdato	12.02.09
Event-vindu	29.01.09 - 26.02.09
Estimerings-vindu	29.01.08 - 28.01.09
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Radikal
Sektor	Finans
Markedsverdi	103 177 678,4 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	13.10.05
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 19.08.10

ID	33
Ticker	CONF
Tidligere navn	Future Information Research Management
Nytt navn	Confirmit
Annonseringsdato	06.03.07
Event-vindu	20.02.07 - 20.03.07
Estimerings-vindu	17.02.06 - 19.02.07
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Adopsjon av merkevaren "Confirmit"
Sektor	IT
Markedsverdi	344 595 338 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	06.12.05
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 22.09.08

ID	34
Ticker	DOLP
Tidligere navn	Dolphin Interconnect Solutions
Nytt navn	Dolphin Group
Annonseringsdato	20.12.10
Event-vindu	06.12.10 - 05.01.11
Estimerings-vindu	19.11.09 - 03.12.10
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet, og lagt til.
Sektor	Energi
Markedsverdi	543 456 226,5 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	20.04.06
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 28.12.15

ID	35
Ticker	OTS
Tidligere navn	Oceanteam Shipping
Nytt navn	Oceanteam
Annonseringsdato	01.12.15
Event-vindu	17.11.15 - 15.12.15
Estimerings-vindu	13.11.14 - 16.11.15
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet "Shipping"
Sektor	Energi
Markedsverdi	115 857 626 NOK
Tidligere navneendring	2
IPO	08.02.07
Kommentarer:	Strategi for diversifisering, der ett ledd er et navn for økt fokusområde.

ID	36
Ticker	TFSO
Tidligere navn	24SevenOffice
Nytt navn	24Seven Technology Group
Annonseringsdato	28.06.10
Event-vindu	11.05.10 - 13.07.10
Estimerings-vindu	11.06.09 - 10.06.10
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Lagt til "Technology Group"
Sektor	IT
Markedsverdi	90 852 288,6 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	22.06.07
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 27.06.13 Breder fokusområde for morselskap.

ID	37
Ticker	FBU
Tidligere navn	Scandinavian Property Development
Nytt navn	Fornebu Utvikling
Annonseringsdato	10.11.09
Event-vindu	27.10.09 - 24.11.09
Estimerings-vindu	23.10.08 - 26.10.09
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Adopsjon
Sektor	Industri
Markedsverdi	1 502 328 850 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	01.11.07
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 27.03.12 Fokusområde er utviklingen av Fornebu.

ID	38
Ticker	STRANS
Tidligere navn	Sølvtrans Holding
Nytt navn	Sølvtrans
Annonseringsdato	16.05.13
Event-vindu	30.04.13 - 03.06.13
Estimerings-vindu	16.04.12 - 29.04.13
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet "Holding" for å rendyrke det innarbeidede navnet.
Sektor	Industri
Markedsverdi	395 468 900 NOK
Tidligere navneendring	Nei, ikke på børs
IPO	30.03.10
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 03.07.14

ID	39
Ticker	SOLV
Tidligere navn	Skibsaksjeselskapet Solvang
Nytt navn	Solvang
Annonseringsdato	04.05.00
Event-vindu	14.04.00 - 19.05.00
Estimerings-vindu	14.04.99 - 13.04.00
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet "Skibsaksjeselskapet"
Sektor	Industri
Markedsverdi	332 787 487,5 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	02.01.1938
Kommentarer:	-

ID	40
Ticker	BOR
Tidligere navn	Aktieselskapet Borgestad
Nytt navn	Borgestad
Annonseringsdato	05.06.08
Event-vindu	22.05.08 - 19.06.08
Estimerings-vindu	21.05.07 - 21.05.08
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet
Sektor	Materialer
Markedsverdi	502 043 192 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	02.01.1920
Kommentarer:	"Dette av praktiske årsaker".

ID	41
Ticker	SFJ
Tidligere navn	Det Søndenfjelds-Norske Damskipsselskap
Nytt navn	DSND Subsea
Annonseringsdato	21.06.01
Event-vindu	07.06.01 - 05.07.01
Estimerings-vindu	05.06.00 - 06.06.01
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Forkortet.
Sektor	Energi
Markedsverdi	2 322 166 193 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	30.01.81
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 23.12.02 Ønsker "enhetlig profilering".

ID	42
Ticker	PRS
Tidligere navn	Procon Drilling Services, Safe Services Ltd. og Nortrans Offshore Ltd.
Nytt navn	Prosafe
Annonseringsdato	02.07.01
Event-vindu	18.06.01 - 16.07.01
Estimerings-vindu	15.06.00 - 15.05.01
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Adopsjon fra morselskap
Sektor	Energi
Markedsverdi	4 107 732 680 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	23.04.97
Kommentarer:	For helhetlig internasjonal identitet; endrer tre største datterselskaper sitt navn til felles profilering under "Prosafe".

ID	43
Ticker	TEN
Tidligere navn	MIF Limited
Nytt navn	Tsakos Energy Navigation Limited
Annonseringsdato	17.07.01
Event-vindu	03.07.01 - 31.07.01
Estimerings-vindu	02.07.01 - 29.06.00
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Adopsjon av "Tsakos" fra morselskap
Sektor	Energi
Markedsverdi	1 154 233 412 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	29.12.93
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 18.03.05 Litt lite estimeringsvindu, men over 100 dager med return.

ID	44
Ticker	BRA
Tidligere navn	Braathens SAFE
Nytt navn	Braathens
Annonseringsdato	12.05.98
Event-vindu	27.04.98 - 27.05.98
Estimerings-vindu	23.04.97 - 24.04.98
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet "SAFE"
Sektor	Industri
Markedsverdi	1 803 337 200 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	10.01.94
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 11.02.02

ID	45
Ticker	RIC
Tidligere navn	Rica Hotell- og Restuarantkjede
Nytt navn	Rica Hotels
Annonseringsdato	22.12.99
Event-vindu	08.12.99 - 07.01.00
Estimerings-vindu	04.12.98 - 07.12.99
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet "Restaurantkjede", → engelsk.
Sektor	Forbruksvarer
Markedsverdi	1 176 000 000 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	13.01.94
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 13.12.06

ID	46
Ticker	NOR_
Tidligere navn	Norman Data Defense Systems
Nytt navn	Norman
Annonseringsdato	11.11.98
Event-vindu	28.10.98 - 25.11.98
Estimerings-vindu	24.10.97 - 27.10.98
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Forkortelse
Sektor	IT
Markedsverdi	133 521 480 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	11.08.97
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 19.08.04

ID	47
Ticker	NEC (NOF - endret til NOI 04.08.04)
Tidligere navn	Northern Offshore
Nytt navn	Northern Oil
Annonseringsdato	18.10.00
Event-vindu	04.10.00 - 01.11.00
Estimerings-vindu	05.10.99 - 03.10.00
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Lagt til "Oil" for å spesifisere fokus.
Sektor	Energi
Markedsverdi	584 600 000 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	28.01.98
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 13.02.14

ID	48
Ticker	EWA
Tidligere navn	Enwa Holding
Nytt navn	Enwa
Annonseringsdato	22.05.02
Event-vindu	03.05.02 - 05.06.02
Estimerings-vindu	09.05.01 - 02.05.02
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet "Holding"
Sektor	Forsyning
Markedsverdi	22 440 414,5 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	09.05.01
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 22.11.02 Estimeringsvinduet er litt kort, men over 100 dager med return.

ID	49
Ticker	OHI
Tidligere navn	Odin Hitec
Nytt navn	OHI
Annonseringsdato	06.06.03
Event-vindu	22.05.03 - 23.06.03
Estimerings-vindu	22.05.02 - 21.05.03
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Forkortelse
Sektor	Industri
Markedsverdi	6 294 966,98 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	17.07.01
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 31.10.03

ID	50
Ticker	RISH (tidligere RIS)
Tidligere navn	Polar Holding
Nytt navn	Rieber Shipping
Annonseringsdato	20.03.02
Event-vindu	06.03.02 - 08.04.02
Estimerings-vindu	21.02.02 - 05.03.02
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Adopsjon fra morselskap.
Sektor	Industri
Markedsverdi	617 760 480 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	29.05.98
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 08.03.05 Deretter på ticker RISH. Litt lite estimeringsvindu, men over 100 dager med return.

ID	51
Ticker	SINO
Tidligere navn	Global Geo Services
Nytt navn	Global Tender Barges
Annonseringsdato	28.05.09
Event-vindu	13.05.09 - 12.06.09
Estimerings-vindu	13.05.08 - 12.05.09
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Lagt til "Tender Barges" for bedre beskrivelse.
Sektor	Industri
Markedsverdi	475 113 245,3 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	27.12.00
Kommentarer:	-

ID	52
Ticker	SINO
Tidligere navn	Global Tender Barges
Nytt navn	GTB Invest
Annonseringsdato	07.04.10
Event-vindu	19.03.10 - 21.04.10
Estimerings-vindu	18.03.09 - 18.03.10
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Forkortelse
Sektor	Industri
Markedsverdi	214 740 449,6 NOK
Tidligere navneendring	1
IPO	27.12.00
Kommentarer:	-

ID	53
Ticker	SINO
Tidligere navn	GTB Invest
Nytt navn	SinOceanic Shipping
Annonseringsdato	15.03.11
Event-vindu	01.03.11 - 29.03.11
Estimerings-vindu	02.03.10 - 28.02.11
Årsak til navneendring	Kosmetisk, som beskriver bedre.
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Radikal
Sektor	Industri
Markedsverdi	134 212 781 NOK
Tidligere navneendring	2
IPO	27.12.00
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 16.07.13

ID	54
Ticker	AKA
Tidligere navn	Aker Kværner
Nytt navn	Aker Solutions
Annonseringsdato	03.04.08
Event-vindu	17.03.08 - 17.04.08
Estimerings-vindu	14.03.07 - 14.03.08
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet "Kværner"
Sektor	Energi
Markedsverdi	31 678 655 768 NOK
Tidligere navneendring	1
IPO	02.04.04
Kommentarer:	Fullført sammenslåing med navneendring.

ID	55
Ticker	NEMI
Tidligere navn	Norway Energy & Marine Insurance
Nytt navn	NEMI
Annonseringsdato	24.03.06
Event-vindu	10.03.06 - 07.04.06
Estimerings-vindu	07.06.05 - 09.03.06
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Forkortelse
Sektor	Finans
Markedsverdi	670 075 000 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	07.06.05
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 10.11.06 Litt kort estimeringsvindu, men godt over 100 dager med return.

ID	56
Ticker	KOA
Tidligere navn	Kongsberg Automotive Holding
Nytt navn	Kongsberg Automotive
Annonseringsdato	07.05.14
Event-vindu	22.04.14 - 21.05.14
Estimerings-vindu	17.04.13 - 16.04.14
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet "Holding"
Sektor	Forbruksvarer
Markedsverdi	2 365 157 550 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	24.06.05
Kommentarer:	Større fokusområde enn holdingselskap.

ID	57
Ticker	BWO
Tidligere navn	Bergesen Worldwide Offshore
Nytt navn	BW Offshore Limited
Annonseringsdato	02.01.07
Event-vindu	14.12.06 - 16.01.07
Estimerings-vindu	31.05.06 - 13.12.06 (Se kommentar).
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Forkortelse
Sektor	Energi
Markedsverdi	6 625 000 000 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	31.05.06
Kommentarer:	Litt kort estimeringsvindu, men over 100 dager med return. Ingenting som tyder på andre begivenheter på NewsWeb.

ID	58
Ticker	ITX
Tidligere navn	Crew Minerals
Nytt navn	Intex Resources
Annonseringsdato	28.11.07
Event-vindu	14.11.07 - 12.12.07
Estimerings-vindu	21.12.06 - 13.11.07
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Radikal
Sektor	Materialer
Markedsverdi	777 333 336,2 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	21.12.06
Kommentarer:	For å unngå forveksling med Crew Gold Exploration. Litt kort estimeringsvindu, men over 100 dager med return.

ID	59
Ticker	EQO
Tidligere navn	Shine
Nytt navn	Egology
Annonseringsdato	12.05.11
Event-vindu	28.04.11 - 27.05.11
Estimerings-vindu	09.09.10 - 27.04.11
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Adopsjon fra datterselskapet.
Sektor	Konsumvarer
Markedsverdi	56 121 297,6 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	09.09.10
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 08.12.15 Litt kort estimeringsvindu, men over 100 dager med return. Flyttet til NOTC-listen. Fremstå som samlet selskap. Datterselskap skiftet først (04.04.11).

ID	60
Ticker	IGR
Tidligere navn	iGroup.no
Nytt navn	iGroup
Annonseringsdato	09.05.01
Event-vindu	24.04.01 - 25.05.01
Estimerings-vindu	07.06.00 - 23.04.01
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	-
Type navneendring	Fjernet “.no”
Sektor	IT
Markedsverdi	64 132 920 NOK
Tidligere navneendring	Nei
IPO	07.06.00
Kommentarer:	Siste noteringsdag: 28.02.03 Litt kort estimeringsvindu, men over 100 dager med return.

ID	61
Ticker	ASC
Tidligere navn	Askia Invest
Nytt navn	ABG Sundal Collier
Annonseringsdato	12.07.01
Event-vindu	28.06.01 - 26.07.01
Estimerings-vindu	27.06.00 - 27.06.01
Årsak til navneendring	Kosmetisk
Andre begivenheter i estimeringsvindu	Fusjon mellom Askia, ABG og Sundal.
Type navneendring	Adopsjon fra ABG og Sundal Collier.
Sektor	Finans
Markedsverdi	627 015 201,6
Tidligere navneendring	1
IPO	04.07.91
Kommentarer:	Navneendringer er nevnt ved undertegnelse av fusjon 14.05.01.

Utelatte selskaper:

ID	Tidligere navn	Nytt navn	Årsak
62	Jahre Tankers	Ugland Nordic Tankers	Mangel på data. Gammelt.
63	Nickel Mountain Group	Axactor	Mangel på data. For nytt.
64	TTI Holdings	Tecmar Technologies Int.	Mangel på data. Gammelt.
65	Eiker Sparebank	Sparebanken Eiker Drammen	Finansiell institusjon.
66	Sparebanken Eiker Drammen	Sparebanken Øst	Finansiell institusjon.
67	Sparebanken Midt-Norge	SpareBank 1 SMN	Finansiell institusjon.
68	Sparebanken Nord-Norge	SpareBank 1 Nord-Norge	Finansiell institusjon.
69	Sparebanken Rogaland	SpareBank 1 SR-Bank	Finansiell institusjon.
70	Sandefjordbanken Sander Sparebank	Vestfold Sparebank	Finansiell institusjon.
71	Vestfold Sparebank	Sparebanken Vestfold	Finansiell institusjon.
72	Sparebanken Vestfold	SpareBank1 Busk.- Vestfold	Finansiell institusjon.
73	SpareBank1 Busk.-Vestfold	SpareBank 1 BV	Finansiell institusjon.
74	Ringerikes Sprebank	SpareBank 1 Ring.- Hadeland	Finansiell institusjon.
75	Stavdal Maskinutleie	Stavdal	Ulikvid.
76	Sparebanken Pluss	Sparebanken Sør	Finansiell institusjon.
77	Synnøve Finden Meierier	Synnøve Finden	For kort estimeringsvindu, samt ulikvid.
78	Nes Prestegjelds Sparebank	Skue Sparebank	Finansiell institusjon.
79	Høland Sparebank	Høland og Setskog Sparebank	Finansiell institusjon.
80	Swan Reefers	Star Reefers	For kort estimeringsvindu, samt ulikvid.
81	Rygge-Vaaler Sparebank	Sparebank 1 Østfold Akershus	Finansiell institusjon.
82	Petrojarl	Teekay Petrojarl	For kort estimeringsvindu.
83	Klepp Sparebank	Jæren Sparebank	Finansiell institusjon.
84	Sparebank 1 SR-Bank	Sparebank 1 SR Bank	Finansiell institusjon.
85	Gilde Norsk Kjøtt	Nortura	Ikke på Titlon.
86	Kværner	Aker Kværner	Uoversiktlig org. struktur og nye tickere.
87	Unit 4 NV	Unit 4 Agresso NV	Mangel på data. Byttet navn når de gikk på børs.
88	Bergens Skillingsbank	Bergensbanken	Finansiell institusjon.
89	Fiba	Askia Invest	For gammelt for NewsWeb (17.07.1997).
90	Tschudi & Eitzen Shipping	Waterfront Shipping	For gammelt for NewsWeb (30.07.1997).
91	Nøtterø Sparebank	Sparebank 1 Nøtterø - Tønsberg	Finansiell institusjon.
92	Nordic American Shipping	Ugland Nordic Shipping	For gammelt for NewsWeb (22.05.1997)
93	Sparebanken NOR	Gjensidige NOR Sparebank	Finansiell institusjon.
94	Seatex Garex	Navia	For gammelt for NewsWeb (04.03.1997)
95	Steen & Strøm Invest	Steen & Strøm	For gammelt for NewsWeb (09.04.1997)
96	RingCom	Stento	For gammelt for NewsWeb (22.07.1997)
97	Deep Sea	Marine Drilling	For gammelt for NewsWeb (13.06.1997), og for kort tid på børs.
98	Marine Drilling	Marine Drilling Companies	For gammelt for NewsWeb (13.06.1997), og for kort tid på børs.
99	Tordenskjold Shipping	Tordenskjold	For gammelt for NewsWeb (08.12.1997).
100	Norex Industries	Siem Industries	For kort estimeringsvindu, samt ulikvid.
101	Lindegaard	Linde-Group	Solgte all operativ virksomhet, og gikk fort av børs.
102	Webcenter Solutions	Webcenter Unique	For kort estimeringsvindu.
103	Aktiv Inkasso	Aktiv Kapital	For kort estimeringsvindu.

104	Blom	NRC Group	Andre begivenheter.
105	Den Norske Bank	DnB Holding	Andre begivenheter.
106	DnB Holding	DNB NOR	Andre begivenheter.
107	Eidsiva Rederi	Norwegian Car Carriers	Andre begivenheter.
108	Fosen Trafikklag	Fosen	Andre begivenheter.
109	Hardanger Sunnhord. Dampskibs.	Tide	Andre begivenheter.
110	Merkantil Data	Ementor	Andre begivenheter.
111	Green Reefers	Transit Invest	Andre begivenheter.
112	Transit Invest	Reach Subsea	Andre begivenheter.
113	Multimedia Publishing	Noral	Andre begivenheter.
114	Sysdeco Group	Avenir	Andre begivenheter.
115	Ecuator	Rocksource	Andre begivenheter.
116	Statoil	StatoilHydro	Andre begivenheter.
117	TTS Technology	TTS Marine	Andre begivenheter.
118	Pan Fish	Marine Harvest	Andre begivenheter.
119	Alphatron Industrier	Kitron	Andre begivenheter.
120	Sonec	Kitron	Andre begivenheter.
121	Northern Oil	Norse Energy Corp	Andre begivenheter.
122	Mercur Subsea Products	Altinex	Andre begivenheter.
123	Narvesen	Reitan Narvesen	Andre begivenheter.
124	PC-Systmer Norge	SPCS-Gruppen	Andre begivenheter.
125	CorrOcean	Roxar	Andre begivenheter.
126	Acergy	Subsea 7	Andre begivenheter.
127	Multi-Fluid	Roxar	Andre begivenheter.
128	Teco Maritime	Strømme Teco	Andre begivenheter.
129	Strømme Teco	Strømme	Andre begivenheter.
130	Strømme	Eizten Maritime Services	Andre begivenheter.
131	International Gold Exploration IGE	IGE Resources	Andre begivenheter.
132	IGE Resources	Nickel Mountain Group	Andre begivenheter.
133	E-Line Group	Data Respons	Andre begivenheter.
134	Norema	Norsk Kjøkkeninvest	Andre begivenheter.
135	EDB Buisness Partner	EDB ErgoGroup	Andre begivenheter.
136	Inmeta	Inmeta Crayon	Andre begivenheter.
137	Expert Eilag	Expert	Andre begivenheter.
138	Nutri Pharma	Bionor Pharma	Andre begivenheter.
139	Tech Holding	OfficeShop	Andre begivenheter.
140	Cappit	PSI Group	Andre begivenheter.
141	PSI Group	StrongPoint	Andre begivenheter.
142	Aker Yards	STX Europe	Andre begivenheter.
143	NEL	DiaGenic	Andre begivenheter.
144	International Maritime Exchange	IMAREX NOS	Andre begivenheter.
145	MRG	Norstat	Andre begivenheter.
146	NorDiag	Norda	Andre begivenheter.
147	Renewable Energy Corporation	REC Silicon	Andre begivenheter.
148	Clavis Pharma	Aqualis	Andre begivenheter.
149	Aqualis	Weifa	Andre begivenheter.
150	Telio Holding	NextGenTel Holding	Andre begivenheter.
151	Northern Logistic Property	Tribona	Andre begivenheter.
152	EOC Ltd.	EMAS Offshore Ltd.	Andre begivenheter.
153	Hafslund Infratek	Infratek	Andre begivenheter.
154	Aker Solutions	Akastor	Andre begivenheter.

155	Aker Exploration	Det Norske Oljeselskap	Andre begivenheter.
156	Aker American Shipping	American Shipping Company	Andre begivenheter.
157	Aker Philadelphia Shipyard	Philly Shipyard	Andre begivenheter.
158	Block Watne Gruppen	BWG Homes	Andre begivenheter.
159	Webcenter Unique	Mefjorden	Andre begivenheter.
160	C. Tybring-Gjedde	Andvord Tybring-Gjedde	Andre begivenheter.
161	Industriinvestor	Telecast	Andre begivenheter.
162	Nopec International	TGS NOPEC Geophysical Comp.	Andre begivenheter.
163	EDB - elektronisk databehandling	EDB Business Partner	Andre begivenheter.
164	Sagatex	Winder	Andre begivenheter.
165	Dyno Industrier	Dyno	Andre begivenheter.
166	Nydalens Compagnie	Linstow	Andre begivenheter.
167	Seawell Ltd.	Archer Ltd.	Andre begivenheter.
168	TECO Coating Services	TECO Maritime	Andre begivenheter.
169	Profdoc Group	Profdoc	Andre begivenheter.
170	DNO International	DNO	Andre begivenheter.
171	Gyldendal Norsk Forlag	Gyldendal	Andre begivenheter.
172	Ementor	ATEA	Andre begivenheter.
173	TTS Marine	TTS Group	Andre begivenheter.
174	Foutain Oil	CanArgo Energy Corp.	Andre begivenheter.
175	Norwegian Applied Tech.	Hexagon Composites	Andre begivenheter.
176	Norsk Wallboard	Byggma	Andre begivenheter.
177	Itera	Itera Consulting Group	Andre begivenheter.
178	Sait Stento	Zenitel	Andre begivenheter.
179	Acta Holding	Agasti Holding	Andre begivenheter.
180	Camillo Eitzen & Co.	Jason Shipping	Andre begivenheter.
181	DiaGenic	Nio Security Inc.	Andre begivenheter.
182	Nio Security Inc.	Nio Inc.	Andre begivenheter.
183	Nio Inc.	Gaming Innovation Group	Andre begivenheter.
184	Artumas Group	Wentworth Resources Ltd.	Andre begivenheter.
185	Oceanteam	Oceanteam Shipping	Andre begivenheter.
186	Logisoft	WiCom	Andre begivenheter.
187	Oceanteam Power & Umbilical	Oceantem	Andre begivenheter.
188	Office Systems	Inmeta	Andre begivenheter.