



# GÖTEBORGS UNIVERSITET

## HANDELSHÖGSKOLAN

Företagsekonomiska institutionen  
Externredovisning och företagsanalys

### Identifiering och redovisning av immateriella tillgångar vid rörelseförvärv

En kvantitativ studie om redovisningstransparens och kapitalmarknadens informationsasymmetri

Anders Ahlmark<sup>α</sup> och Tobias Karlsson<sup>β</sup>

#### ABSTRACT

The association between disclosure level and asymmetric information is a matter of importance and considerable interest to the financial reporting community. The theory in this area suggests that a commitment by a firm to increased levels of disclosure should lower the information asymmetry thus lowering the cost of equity. This theory may be compelling, but so far the empirical results have been ambiguous. Due to increased globalization the demand for high quality accounting standards has risen. In 2005 The International Accounting Standard Board launched the standard named IFRS 3. The launch of IFRS 3 means that the companies listed on the Swedish stock market are now obligated to a larger extent, than before to account for obtained intangible assets instead of reporting them as goodwill when a company acquisition is carried out. This paper aims to empirically examine whether there is a correlation between an increased reporting of intangible assets and the asymmetric information in the stock market. The companies listed on the Small, Mid and Large Cap stock lists on Nasdaq OMX Stockholm exchange are examined during the years 2005-2007. The statistical models used in the study are a Kruskal-Wallis test and a multiple linear regression. The initial finding in this study from the Kruskal-Wallis test indicates that there is a relation between the reported intangibles and the information asymmetry. But due to the fact that the proxy for information asymmetry can be explained by other variables than the one used in this study. A second statistical test was conducted with a multiple linear regression. The result from this test revealed no correlation between increased reporting of intangible assets and the asymmetric information in the stock market. The finding in this study does not show the same results as the majority of previous research. That is that increased level of disclosure, in this case reporting of intangibles, does not correlate with the information asymmetry in the stock market.

**Nyckelord:** Bid-Ask spread, informationsasymmetri, immateriella tillgångar, rörelseförvärv, transparens.

Kandidatuppsats, 15 hp, HT-2011  
Handledare: Jan Marton och Emmeli Runesson

Först vill författarna till denna uppsats rikta ett tack till handledarna Jan Marton och Emmeli Runesson för goda råd under arbetsprocessen. Ett tack riktas även till de kurskamrater som deltagit vid uppsattsseminarierna för relevanta synpunkter under studiens gång.

α: Anders Ahlmark 850705

β: Tobias Karlsson 871029

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

I. INTRODUKTION .....	3
Bakgrund.....	3
Problemdiskussion och syfte .....	4
Problemformulering.....	5
Avgränsningar.....	5
Studiens disposition .....	5
II. REFERENSRAM.....	7
Identifiering och redovisning av immateriella tillgångar .....	7
Asymmetrisk information .....	8
Redovisningstransparens och kapitalmarknaden .....	10
Tidigare studier .....	11
Hypotes.....	12
III. METOD .....	14
Val av undersökningsmetod .....	14
Urvalsprocess .....	14
Insamling av material.....	15
Insamling av data .....	16
Bearbetning av årsredovisningar och information från Datastream.....	17
Undersökningsvariabler .....	17
Kruskal-Wallis test.....	22
Multipel linjär regression.....	23
IV. Empiriskt resultat .....	25
Identifiering och redovisning av immateriella tillgångar .....	25
Bid-Ask spread.....	26
Kruskal-Wallis test.....	26
Multipel linjär regression.....	27
V. Analys .....	30
Identifiering och redovisning av immateriella tillgångar .....	30
Kruskal-Wallis test.....	30
Multipel linjär regression.....	30
VI. Slutsats & SLUTDISKUSSION .....	33
VII. Förslag till fortsatt forskning .....	34
IV. Källförteckning .....	35

## I. INTRODUKTION

*I detta inledande kapitel ges en bakgrundsbeskrivning vilket leder fram till en diskussion kring det valda ämnet och vad studien syftar till att undersöka. Problemdiskussionen och syftet följs av studiens frågeställning och kapitlet avslutas med uppsatsens avgränsningar och fortsatta disposition.*

### **Bakgrund**

Till följd av det senaste decenniets företagsskandaler kopplat till extern redovisning som drabbat ett flertal länder runt om i världen har en ökad uppmärksamhet uppstått kring god finansiell rapportering. Rapporteringen syftar främst till att bistå med information till investerare, säkra funktionen av kapitalmarknaden och därmed effektivisera allokeringen av kapital. Globaliseringen som har lett till en ökad integrering av kapitalmarknader gör att det numera finns ett stort behov av mer enhetliga redovisningsstandarder (IASB, 2002). Från och med 1 januari 2005 har EU beslutat att alla noterade företag inom unionen skall tillämpa International Financial Reporting Standards (IFRS) i sin koncernredovisning. IFRS utfärdas av det oberoende expertorganet International Accounting Standard Board (IASB) som syftar till att harmonisera och öka kvalitén och därav användbarheten av de finansiella rapporterna (Marton et al., 2010 s. 2).

Leuz och Verrecchia (2000) nämner att tillämpningen av internationella regler bidrar till en ökad transparens. Genom en transparent redovisning ökar möjligheten för investerare att genomföra mer kvalificerade bedömningar om ett företags framtida värdeskapande (se exempelvis Lang & Lundholm, 1996 s. 490; Adhikaric et al., 2008). Tillgången på mer redovisningsrelaterad information kan också öka precisionen och överensstämmelsen mellan investerares analyser vilket gör att en tillgång som handlas på en reglerad marknad kan prissättas mer korrekt (Diamond & Verrecchia, 1991). Denna minskning i informationsasymmetri bidrar således till att öka likviditeten i tillgången vilket banar väg för en ökad omsättning av företagens aktier (Brennan & Tamarowski, 2000 s. 37). Då avkastningskravet på en aktie från marknaden grundar sig i aktiens likviditet kan företagen således minska sin kostnad för det egna kapitalet genom att tillgodose marknaden med den information som efterfrågas (Brennan & Tamarowski,

2000 s. 37). Diamond och Verrecchia (1991) styrker detta då de beskriver att investerares vilja att investera ökar då mer information finns tillgänglig.

Sambandet mellan redovisad och asymmetrisk information samt kostnad för eget kapital är en central fråga inom redovisning och finansiering (Leuz & Schrand, 2009). Relationen är vida studerad men är inte helt empiriskt bekräftad. Healy och Palepu (2001) samt Leuz och Verrecchia (2000) har i sina studier kunnat styrka sambandet medan Botosan (1997) samt Botosan och Plumlee (2002) fann ett delvis motsatt utfall.

### **Problemdiskussion och syfte**

För att minska informationsasymmetrin är det av stor vikt att företag redovisar poster på ett korrekt sätt (Scott, 2003). Utvecklingen som idag sker i samhället där företagen har en mer kunskapsinriktad och tjänstebaserad produktion än tidigare har gjort att immateriella tillgångar har hamnat i rampljuset. Denna förändring inom företagsvärlden gör att organisationer inte längre kan ignorera de nya drivkrafter som för immateriella tillgångar högre upp på företagsledningens agenda (Olsen & Halliwell, 2007 s. 66)

IASB utfärdade standarden IFRS 3 som reglerar vilka poster som skall tas med i årsredovisningen vid rörelseförvärv (Lagerström och Nicander, 2006). IFRS 3 syftar till att förbättra den finansiella redovisningens kvalitativa egenskaper. Detta genom att fler immateriella tillgångar identifieras och värderas till verkligt värde och särskiljs från goodwill vid rörelseförvärv (IFRS 3 p.1). Det är även ett krav att företagen lämnar mer utförliga upplysningar om de rörelseförvärv som genomförs (IFRS 3, p. 66). Att företagen identifierar fler immateriella tillgångar kan antas öka användbarheten av finansiella rapporter för investerare då dem får en mer utförlig information (Smith, 2006 s. 19). De har då en större möjlighet att bedöma om ett ökat värde har uppstått i samband med förvärvet (IFRS 3, p. 66). Dock har studier påvisat att företag lämnar bristfälliga uppgifter i årsrapporterna om de rörelseförvärv som genomförts (Gauffin & Nilsson, 2011).

Ett problem kring värdering och identifiering av immateriella tillgångar är att det saknas ett förutbestämt värde och att det är svårt att beräkna deras framtida ekonomiska kassaflöden (Marton et al., 2008 s. 305). Att kartlägga, värdera och redovisa de immateriella tillgångarna separat vid ett företagsförvärv är även en kostnadskrävande process (Intangible Business, s. 7). Det finns också en debatt om bedömningen av allokering av köpeskillingen. Penman (2009, s. 358) menar att värdering av

immateriella tillgångar är ytterst osäker och gränsar till spekulering. Det finns även dem som menar att företagen använder sig av subjektiva antaganden och agerar opportunistiskt för att på så sätt undvika nedskrivningar av goodwill (Carlin & Finch 2009, s. 332). Medan andra bestrider dessa teorier och menar att företagen kan göra korrekta bedömningar eftersom de känner sin verksamhet och förutsättningar bäst (Gallery 2009, ss. 337-339).

Då företagen redovisar och identifierar fler specifika immateriella tillgångar frångående goodwill kan detta således antas öka redovisningens transparens. Föreliggande studie syftar till att undersöka hur denna redovisning har genomförts. Samt att med denna identifiering som approximation för ökad transparens empiriskt testa om detta har något samband med de informationsklyftor som råder mellan företag och investerare på den finansiella marknaden.

### **Problemformulering**

Utifrån bakgrund och problemdiskussion syftar föreliggande studie att undersöka följande problemformulering:

***- Finns det något samband mellan redovisning av immateriella tillgångar skilt från goodwill och kapitalmarknadens informationsasymmetri?***

### **Avgränsningar**

Utgående referenspunkter för studien är IFRS 3 – *Rörelseförvärv* samt IAS 38 – *Immateriella tillgångar*. Det är endast noterade företag på Nasdaq OMX Stockholmsbörsens listor som kommer att undersökas samt årsredovisningar från åren 2005, 2006 samt 2007.

### **Studiens disposition**

I kapitel I ges en bakgrundsbeskrivning och diskussion till det valda ämnet. Sedan redogörs det för studiens syfte och kapitlet avslutas med avgränsningar och studiens disposition. I kapitel II redogörs det för standarden IFRS 3, asymmetrisk information och hur redovisningens transparens kan påverka aktiemarknaden. Kapitlet avslutas med tidigare forskningsresultat inom ämnet. I kapitel III redovisas studiens tillvägagångsätt vid insamling och bearbetning av information vidare förklaras undersökningens variabler och slutligen presenteras studiens statistiska tester. Kapitel IV redogör för

undersökningens resultat. I kapitel V analyseras resultatet av undersökningen och kapitel VI presenteras uppsatsens slutsats samt författarnas syn på resultatet. I kapitel VII avslutas uppsatsen med förslag till vidare forskning.

## II. REFERENSRAM

*Initialt i detta kapitel förklaras de regler som praktiker skall följa vid identifiering och redovisning av immateriella tillgångar. Sedan redogörs för undersökningar som visar på hur dessa efterlevs i praktiken. Vidare förklaras problemet med asymmetrisk information och hur redovisningens transparens kan påverka kapitalmarknaden. Slutligen redogörs för de resultat som ett antal forskare inom ämnet har presenterat.*

### **Identifiering och redovisning av immateriella tillgångar**

Vid företagsförvärv skall reglerna i IFRS 3 tillämpas som utfärdades år 2004 av IASB. Denna standard behandlar således hur företag skall gå till väga vid redovisning av denna typ av transaktion (Marton et al., 2010 s. 2). Syftet med IFRS 3 är att förbättra relevansen, tillförlitligheten och jämförbarheten avseende informationen angående rörelseförvärv som företagen ska delge i sina finansiella rapporter (IFRS 3, p.1).

Företag som förvärvat dotterbolag skall upprätta en förvärvskalkyl, där alla tillgångar och skulder skall värderas till verkligt värde vid tidpunkten för förvärvet (IFRS 3 p.18). Reglerna i standarden anger att förvärvsmetoden skall tillämpas av alla noterade bolag som genomfört företagsförvärv. Enligt metoden skall köpeskillingen fördelas över de tillgångar och skulder företaget förvärvat (IFRS 3, p.37). Förvärvsmetoden innefattar en rad olika kriterier som skall uppfyllas. Dels skall en förvärvare identifieras, en förvärvstidpunkt skall fastställas, de identifierbara förvärvade tillgångarna, både materiella och immateriella, skall värderas till verkligt värde och slutligen skall redovisning och värdering ske av eventuell goodwill (IFRS 3, p.5).

Goodwill är en icke identifierbar immateriell tillgång som uppstår vid företagsförvärv då köpeskillingen överstiger det förvärvade företagens marknadsvärderade tillgångar och skulder. Endast i samband med rörelseförvärv får goodwill tas upp i balansräkningen och därför regleras denna tillgång i IFRS 3 (Marton et al., 2008). Övriga immateriella tillgångar behandlas i IAS 38 - *Immateriella tillgångar* vars syfte är att reglera hur dessa tillgångar skall identifieras, värderas samt redovisas i företagets externa redovisning. En immateriell tillgång är per definition en "identifierbar icke-monetär tillgång utan fysisk form" (IAS 38, p. 8). Några exempel på denna typ av tillgång är patent, kundstock och varumärke (IAS 38, 2004). Identifierbarhetskriteriet är av särskild vikt då standarden kräver att immateriella tillgångar skall kunna särskiljas från goodwill (IAS 38, p.11-12, 18). När företag

genomför förvärv skall immateriella tillgångar identifieras i så stor utsträckning som möjligt, och värderas till sitt verkliga värde på förvärvsdagen. Detta i enlighet med förvärvsmetoden (IFRS 3, p. 4). Det verkliga värdet är en approximation av de förväntade ekonomiska fördelar tillgångarna kommer ge företaget i framtiden (Marton et al., 2010 s. 373).

För att undersöka om dessa regler efterlevs i praktiken har Nasdaq OMX Stockholmsbörsen (2010) genomfört en undersökning och släppt en rapport vars syfte är att underlätta för bolagen att utveckla och förbättra sin externa informationsutgivning. Nasdaq OMX har granskat årsredovisningar mellan åren 2008 - 2010 och i flera fall funnit att bristfälligt uppgiftslämnande förekommer. Särskilt framstående är kritiken angående den bristfälliga redovisningen av specifika immateriella tillgångar skilt från goodwill. Även andra oegentligheter rörande IFRS 3 - *rörelseförvärv* har påträffats. Främst gäller det hur de förvärvade aktiernas verkliga värde beräknats fram vid betalning av köpeskillingen. Nasdaq OMX har även påpekat att poster som, berör IAS 38, saknar uppgifter i årsredovisningen. Nyttjandeperioder och totalbelopp för utgifter som rör immateriella tillgångar saknas helt i flera fall.

Dessa brister har även påvisats i flera studier av Björn Gauffin och Sven-Arne Nilsson (2011). De har under fem år från det att IFRS infördes studerat hur företagen redovisar immateriella tillgångar vid företagsförvärv. Deras studie visar på att få företag redovisar specifika immateriella tillgångar separerat från goodwill och att syftet med IFRS 3 inte nått hela vägen fram (Gauffin & Nilsson, 2011).

### **Asymmetrisk information**

På en effektiv marknad är en akties pris en direkt spegelbild av all allmänt tillgänglig information. Enligt denna hypotes bör förändringar i aktiens värde som inte är av stokastisk karaktär enbart inträffa då ny information tillkännages på marknaden såsom finansiella rapporter (Haugen, 1997 s. 711). På en perfekt kapitalmarknad kan investerare handla värdepapper till fullt konkurrensutsatta priser. För att detta skall vara möjligt får ingen aktör besitta bättre information än andra beträffande risken för tillgångarnas framtida avkastning och på så sätt kunna göra en bättre värdering (Berk & Demarzo, 2007 s. 512-520). En sådan effektiv marknad som ovan beskrivs är sällsynt (Haugen, 1997 s. 711). Enligt Grossman-Stiglitz-paradoxen kan inte en marknad vara helt informationseffektiv eftersom ingen enskild aktör i så fall skulle ha några som helst



motiv att skaffa fram den information som priserna antas avspegla (Grossman & Stiglitz, 1980). På dagens marknader förekommer således problemet med asymmetrisk information, detta uppstår då en part vid ingåendet eller under ett avtal har bättre eller mer information än motparten (Frank, 2008 ss. 169-193).

Problemet kring informationsasymmetri diskuterades redan år 1970 i George A. Akerlofs artikel *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and The Market Mechanism*. Akerlof (1970) använder sig av marknaden för begagnade bilar för att beskriva problematiken och menar att gapet i information mellan aktörer leder till mindre effektivitet och kan även resultera i att marknader helt upphör. Studien kan även appliceras på kapitalmarknaden och relationen mellan företag och investerare. Detta eftersom företagen själva får anses ha bättre inblick i förväntad framtida avkastning än externa aktörer (Berk & Demarzo, 2007 ss. 512-520). Resonemanget som Akerlof för kan exemplifieras genom att en investerare som väljer mellan att placera i två bolag kommer att värdera placeringen utifrån den information som finns tillgänglig. Om det rationellt eller värdemässigt inte går att skilja de båda bolagen åt kommer placeringarna värderas lika, trots att det ena bolaget kanske är mer lönsamt. Vidare leder detta till att lönsamma placeringar kan komma att undervärderas och olönsamma övervärderas då det föreligger informationsasymmetri. Då ledningen i ett företag har bättre eller mer information än aktieägarna kan det uppstå en situation där ledningen utnyttjar sitt informationsövertag. Ledningen kan motiveras att utge otillräcklig eller rent av felaktig information till aktieägarna (Anthony & Govindarajan, 2007 s. 531). Denna situation skapas eftersom ledningen och aktieägarna ofta har skilda intressen och benämns som Principal-Agent problemet. Problemet skapar kostnader eftersom de investeringar som görs i företagets aktie då kommer att köpas med en förhöjd riskpremie för att kompensera avsaknaden av information.

Genom den ökade integreringen av kapitalmarknader på senare år har problemet med asymmetrisk information ökat. Det har också blivit svårare och mer kostsamt att analysera och ta fram relevant information (Singh, 2001 ss. 59-62). För att asymmetrin skall minska på kapitalmarknader behövs en ökad kvalitet på utgiven information. Detta kan bland annat ske genom en ökad reglering från institutioner som ställer krav på den information som förmedlas (Healy & Palepu, 2001).

## **Redovisningstransparens och kapitalmarknaden**

Som nämnts i uppsatsens introduktionskapitel är sambandet mellan redovisningens transparens och kostnad för företagens eget kapital en kärnfråga inom redovisning och finansiering (Leuz & Schrand, 2009). Detta samband har under gångna år bevisats i ett stort antal studier (Kothari et al., 2009). Men det skall också nämnas att det finns studier där resultatet har varierat (Leuz & Verrecchia, 2000). Kristandl och Bontis (2007) hintar om att sättet att angripa och mäta transparens varierar stort. De menar att forskarvärlden inte helt nått en konsensus inom området och att nya forskningsmetoder att försöka utröna sambandet ständigt presenteras.

Trots problem med modellering av angreppssätt har forskarna ett liknande sätt att förklara kopplingen mellan transparens och hur detta anses påverka aktiemarknaden. Utgångspunkten för resonemanget är en enhetlig internationell redovisningsstandard. En sådan standard menar Leuz och Verrecchia (2000) ökar redovisningens transparens. Transparensen kommer att förbättra läget på ett internationellt plan. Eftersom dagens handel av värdepapper sker över nationsgränser och tidigare främmande och svårtolkad redovisning i olika länder nu kan ersättas. De beskriver också att kvalitén på den externa redovisningen kommer att förbättras på en nationell nivå.

En ökad informationsutgivning menar Lang och Lundholm (1996) och Adhikaric et al. (2008) kan leda till ett minskat avkastningskrav från investerare då delar av osäkerheten kring värderingen av verksamheter och framtida avkastning reduceras. Diamond och Verrecchia (1991) beskriver att forskning har visat på att investerare är med större sannolikhet beredda att investera då de har större tillgång till information. Då företagen följer standarder som syftar till att öka transparensen i de finansiella rapporterna minskar således den informationsskillnad som finns mellan dem och investerare, men även mellan säljare och köpare av bolagets aktier. Denna minskning av marknadens informationsasymmetri kan leda till en ökad efterfrågan och en mer korrekt prissättning av företagets aktier då osäkerheten i investeringen således reduceras (Diamond och Verrecchia 1991). Då de köp- och säljorders som läggs av investerare på marknaden kommer närmare en konvergens ökar detta aktiens likviditet (Haugen, 1997). Amihud och Mendelson (1986) förklarar att det är allmänt känt att en ökad likviditet minskar företagets kostnad för eget kapital.

## Tidigare studier

Healy och Palepu (2001) har granskat och presenterar resultatet av en vid undersökning inom den empiriska forskningen kring transparens. Genom att inte specificera en egen ekonomisk teori kring transparens eller att analysera varje empiriskt forskningsresultat i detalj, ger deras studie ett ramverk och en större överblick av litteraturen. Inom litteraturen beskriver författarna att det finns en enighet att högre informationsasymmetrier minskar aktiers likviditet.

Genom att undersöka tyska företag visade Leuz och Verrecchia (2000), i en eventstudie<sup>1</sup>, att övergången från nationella redovisningsregler till U.S.GAAP eller IFRS/IAS minskade kapitalmarknadens informationsasymmetri och där igenom kostnaden för eget kapital. De tyska företagen efterfrågade internationella regler då de ansåg att redovisningen i enlighet med tyska redovisningsregler hade för dåliga upplysningskrav. Företagen hade förhoppningen att förändringen skulle bidra till en minskad kapitalkostnad. Vilket då bekräftades i studien genom att jämföra företag som valde det nya internationella regelverket framför det nationella.

Botosan (1997) använde i sin studie ett annat tillvägagångssätt att förklara kostnaden för eget kapital. Då tidigare forskning har visat på att företag sällan förändrar sin upplysningspolicy har författaren valt att endast ha ett år som underlag för studien. Genom att se till transparensen i årsredovisningen, företagsstorlek och marknadsbeta genomfördes en studie där den amerikanska tillverkningsindustrin uppdelades i två grupper. Där första gruppen innehöll företag som följdes av ett fåtal analytiker medan den andra avsåg bolag som observerades av fler analytiker. Utifrån företagets årsredovisningar konstruerar hon ett upplysningsindex där kategorisering baserar sig på den information som visat sig användbar vid investeringsbeslut av analytiker och investerare. Stöd till denna kategorisering finner hon i tidigare forskning. Botosan menar att de finansiella rapporterna är en relevant bas för ett index då dessa är en av de mest essentiella källorna för bolagsinformation. Resultatet i studien visade att för de företag som observerades av ett litet antal analytiker föreligger ett negativt samband mellan transparens och kostnaden för eget kapital. Vid en enhets ökning i indexet minskade kostnaden för eget kapital med 0,28 procentenheter. Dock kunde inte författarens hypotes bekräftas för de bolag som följdes av ett större antal analytiker.

---

<sup>1</sup> En eventstudie används som statistisk metod för att bedöma värdet på en händelse (McKinlay, 1997).

Som förklaring till detta resultat menar Botosan att för de företag som bevakas av fler analytiker finns det andra informationskanaler än just de finansiella rapporterna.

I en efterföljande studie genomförde Botosan tillsammans med Plumlee (2002) en utökad undersökning för att finna ett samband mellan informationsutgivning och kostnaden för eget kapital. Forskningen omfattade företag fördelade på ett stort antal sektorer och undersökningens tidsram för bolagen var tio år. Författarna valde att inte bara se till årsredovisningar utan inkluderade även andra informationskällor. Informationen delades in i mindre aktuell (här ibland årsredovisningar), mer aktuell (exempelvis kvartalsrapporter) och övrigt. Utgången av studien visade att det föreligger ett negativt samband mellan den utgivna informationen i kategorin ”mindre aktuell” och kostnaden för eget kapital. Vilket bekräftade vad författarna förmodat innan undersökningen genomfördes. Vidare fann dem ett oväntat positivt korrelerat samband mellan ”mer aktuell” och ”övrig information” och kostnad för eget kapital. Botosan och Plumlee för en diskussion om att skälet till en högre kostnad för eget kapital för dessa informationskanaler kan vara att volatiliteten i företagens aktier ökar vid en intensivare rapportering.

Kristandl och Bontis (2007) finner ett likartat resultat i sin forskning. Genom att skilja på framåt-orienterad och historisk information när de tittar på informationsutgivning och transparens finner de att historisk information är positivt korrelerad med kostnaden för eget kapital. Författarna menar att förklaring till detta kan finnas i att marknaden kräver en högre avkastning för den ytterligare risk som föreligger då det visar sig att historisk information erkänner brister i tidigare framåt-orienterade prognoser. Kristandl och Bontis (2007) finner stöd i sin analys hos Kim och Verrecchia (1994). Som menar på att investerare har olika kunskaper om- och förväntningar på företag. Samt att de tolkar redovisad information på olika sätt vilket inte bidrar till en minskning utan snarare en ökning av informationsasymmetrin och därav kostnaden för eget kapital.

### **Hypotes**

Med utgångspunkt i referensramen och studiens problemdiskussion och syfte har följande hypotes ställts för att besvara studiens forskningsfråga.

**H<sub>1</sub>**: Det föreligger ett samband mellan identifierade och redovisade immateriella tillgångar vid rörelseförvärv och aktiemarknadens informationsasymmetri.

### III. METOD

*I kapitlet redovisas de tillvägagångssätt som tillämpats för studien. Initialt beskrivs valet av metod för studiens genomförande, vidare ges en beskrivning hur insamlingen av material och data har genomförts samt bearbetningen av dessa. Sedan presenteras valet av undersökningsvariabler och slutligen beskrivs genomförandet av undersökningens statistiska tester.*

#### Val av undersökningsmetod

För att besvara studiens forskningsfråga har författarna ansett det lämpligt att tillämpa en kvantitativ metod. En sådan metod syftar främst till att kvantifiera insamlad information för att sedan mäta, fastställa och upptäcka samband genom statistiska beräkningar (Christensen et al., 2001). För att besvara forskningsfrågan krävs det att redovisad information från de företag som ingår i urvalets årsredovisningar och relevant aktiemarknadsinformation inhämtas. Genom att systematiskt samla in kvantifierbar data och sammanfatta dessa i statistisk form för att sedan bearbeta och analysera utfallet med utgångspunkt i en testbar hypotes blir det möjligt att generalisera det empiriska resultatet (Bryman & Bell, 2010 s. 89). Vilket ligger i linje med författarnas avsikt med denna studie och inte möjliggörs på samma sätt i en kvalitativ studie. Då en sådan studie ger mer sensibla exemplifieringar och svarar på frågor som ”hur?” och ”varför?” (Svenning, 2003 ss. 72-73).

#### Urvalsprocess

Undersökningen baseras på företagen noterade på Nasdaq OMX Stockholmsbörsens huvudlistor vid namn Small, Mid och Large Cap. En del av urvalet i denna studie är genomförd år 2008 och baserar sig på de 277 företag som var noterade på ovan nämnda listor per den 1 november 2007. Undersökningsperioden för de noterade företagen är åren 2005, 2006 samt 2007. Det är alltså samma bolag som valts som underlag för alla de tre åren.

Det är endast bolag som redovisat i enlighet med IFRS/ IAS och som genomfört rörelseförvärv under de ovan nämnda åren som medtagits i studien. Vad som definierar en rörelse och vad som klassas som ett rörelseförvärv skulle således vara uppfyllt i enlighet med IFRS 3. Vidare var det endast de bolag som redovisat tillräcklig information i de finansiella rapporterna om de förvärv som genomförts som togs med i

urvalet. Detta för att de beräkningar som studien bygger på kräver att viss information redovisats. Dessa beräkningar förtydligas vidare under rubriken ”Undersökningsvariabler” i detta kapitel. Nedan redovisas en tabell över det totala antal bolag som genomfört förvärv under de tre åren samt hur många förvärv som har kunnat utläsas från företagens årsredovisningar<sup>2</sup>.

---

**Tabell 1: Identifierade förvärvskalkyler**

---

År	2005	2006	2007
Totalt antal bolag i urvalet	277	277	277
Antal bolag som har genomfört förvärv under året	97	132	126
Antal förvärv vilka redovisas i förvärvskalkyler motsvarande definitionen av oberoende variabel	76	95	154

---

Vidare från dessa data har alla bolag som redovisat med brutet räkenskapsår eliminerats från studiens urval för att värdena skall bli jämförbara, vilket resulterade i att urvalet minskades ner till 306 förvärv. Bortfall från urvalet har också skett då det saknats information från vissa bolag i Thomson Reuters Datastream. Då vissa företag som genomfört förvärv inte kunde hittas i Datastream under angivna datum minskades urvalet ner till 270 förvärv. Vidare saknades information kring vissa företags Bid- och Ask price vilket reducerade antalet till 258 förvärv. Då det även saknades information kring vissa företags aktiepris och utdelning under angivna datum minskades urvalet slutligen ner till 235 förvärv.

### Insamling av material

För att finna aktuell information kring identifiering, värdering och redovisning av immateriella tillgångar vid företagsförvärv, genomfördes sökningar i olika tidskrifter via Göteborgs universitets databaser. Där funna aktuella och relevanta artiklar främst var skrivna i tidskriften *Balans* men även dess amerikanska motsvarighet *Journal of Accountancy*. Funna artiklar studerades för att få en bild angående problematiken kring rörelseförvärv och immateriella tillgångar.

---

<sup>2</sup> Författarna vill här rikta ett tack till Universitetsadjunkt Pernilla Rehnberg vid Handelshögskolan vid Göteborgs universitet. Då hon arbetat med att ta fram denna information.

Vidare har informationsinsamlingen för uppsatsens inledande kapitel och referensram genomförts via tidigare nämnda databaser, främst Business Source Premier. Men även Google Scholar har använts som sökmotor utanför universitetets databaser. Dessa sökmotorer har använts för att söka information om tidigare forskning i vetenskapliga artiklar. Där de mest frekventa sökorden var "Disclosure", "Information asymmetry", "Bid-ask spread", "Cost of capital", "Investor relations", "Intangible assets" och "Aquisitions". Informationen som här erhöles användes för att få en förståelse och bild av tidigare genomförda studier inom redovisningens transparens och dess samband med kapitalmarknadens informationsasymmetri och kostnad för eget kapital. Vidare valdes de mest relevanta artiklarna ut för att fungera som referensram och vetenskapligt stöd till studien.

De vetenskapliga artiklar som används som grund i studiens referensram har kompletterats med relevanta läroböcker i ämnet för att förtydliga grundläggande teorier som studien bygger på. Dessa böcker har hittats via sökningar i Ekonomiska bibliotekets katalog.

De redovisningsstandarder som ligger inom uppsatsens ramar vilka är *IFRS 3 – Rörelseförvärv* samt *IAS 38 – Immateriella tillgångar* har erhållits från "*IFRS-volymen 2011*". Slutligen har de noterade företagens årsredovisningar som använts hämtats i PDF-format från respektive företags hemsida på internet under de avdelningar som oftast benämns "Investor relations".

### **Insamling av data**

Undersökningens insamlade data har endast bestått av sekundärdata. För att besvara studiens forskningsfråga har det inte funnits något behov av primärdata då nödvändig information varit tillgänglig via extern sekundärdata. Datainsamlingen har genomförts med Datastream. Från denna databas har de deltagande företagens Stock Ask Price, Stock Bid Price, Dividens, Net Income, Total Assets och Market Value hämtats för åren 2005, 2006 samt 2007. Vidare har företagens Stock Price hämtats för åren 2004, 2005, 2006 samt 2007. Vid insamlingen var båda författarna närvarande för att ömsesidigt kontrollera och säkerställa att hämtningen skett korrekt. Vidare förklaring om varför dessa data har inhämtats redogörs det för under rubriken "*Undersökningsvariabler*" i detta kapitel.



## Bearbetning av årsredovisningar och information från Datastream

Eliminering av de företag som redovisat med brutet räkenskapsår kunde göras möjlig genom att hämta företagens årsredovisningar via internet och granska för vilka perioder de redovisade. Efter arbetet med studiens urvalsprocess avslutats påbörjades insamlandet av data från Datastream. Från databasen hämtades först en lista med värdepapper för "Stockholm Exchange" vilken innehöll 1'225 stycken värdepapper. Utifrån denna lista matchades manuellt de deltagande företagen med rätt värdepapper av båda författarna i datorprogrammet Excel. Detta arbete möjliggjorde vidare hämtning av aktiemarknadsinformation från databasen. Denna aktiemarknadsinformation hämtades och sedan utfördes beräkningar (se formler för variabler nedan) i Excel för att sammanställa de variabler som ingår i studien.

### Undersökningsvariabler

Undersökningen avser initialt att mäta hur företagen redovisar och identifierar immateriella tillgångar vid rörelseförvärv. Därför definieras andelen identifierade immateriella tillgångar i relation till goodwill som oberoende variabel för att fungera som approximation för transparens i redovisningen. Exemplifiering av definitionen beskrivs nedan.

**Tabell 2: Exempel på förvärvskalkyl**

	MSEK
Köpeskilling inklusive förvärvskostnader	2'000
Förvärvat eget kapital exklusive goodwill	-400
Identifierat övervärde i immateriella tillgångar (Värdet är netto efter skatt)	-400
Identifierat övervärde/ undervärde i tillgångar och skulder som inte klassificeras som immateriella. (Värdet är netto efter skatt)	-200
Goodwill	-1000

**Formel 1: Andel immateriell tillgång**

*Andel immateriell tillgång*

$$= \frac{\text{Identifierat övervärde i immateriella tillgångar}}{\text{Identifierat övervärde i immateriella tillgångar} + \text{goodwill}}$$

Om rörelseförvärvet beskrivet i *tabell 2* sätts in i *formel 1* blir således den oberoende variabeln 29 % ( $400/1'000 + 400$ ). Vilket innebär att det totala övervärdet i immateriella tillgångar avser 29 % identifierbara tillgångar och 71 % har redovisats som goodwill.

För att mäta aktiemarknadens informationsasymmetri beskriver Leuz och Verrecchia (2000) att ett företags akties bid-ask spread kan användas som approximation. De har likt Botosan och Plumlee (2002) använt sig av skillnaden mellan köp och säljkurs på företagets aktie för att bedöma om det finns ett samband mellan redovisningens transparens och informationsasymmetri och därav kostnad för eget kapital. Leuz och Verrecchia (2000) förklarar att bid-ask spread är en allmänt känd Proxy för att mäta asymmetrisk information på aktiemarknaden. Med sin tydlighet och objektivitet anses den adressera problemet med marknadsineffektivitet som uppkommer på grund av att investerare vet mindre om företaget än företag själv. Som nämnts tidigare är bakgrunden den att en mer transparent redovisning bör minska informationsasymmetrin mellan marknadens parter och detta leder i sin tur till ett mindre spread (Leuz & Verrecchia, 2000). Då den komponent av avkastningskravet som är länkad till informationsrisken minskar. Roll (1984) styrker detta då han beskriver att det teoretiskt är känt att vid ett lägre spread är marknaden mindre intresserad av ytterligare information. Även Coller och Yohn (1997) visade i sin studie att då företagen redovisade mer information minskade företagets bid-ask spread.

I föreliggande studie har därför bid-ask spread valts som beroende variabel och approximation för asymmetrisk information. Genom att studera korrelationen mellan spreadet och identifierade och redovisade immateriella tillgångar kan bedömning göras om det finns ett samband mellan de båda variablerna. För att kunna jämföra bid-ask spread mellan företag bör differensen mellan bid- och ask price uttryckas i procent (Roll, 1984). Formeln för att räkna fram spreadet som har används i studien visas nedan och är baserad på artiklar från Chung, Van Ness, B och Van Ness, R (1999), McInish och Wood (1992) samt Greenstein och Sami (1994).

Bid-ask spread har räknats fram för varje deltagande företag den sista öppna börsdagen för åren 2005, 2006 och 2007. Detta för att företagen har genomfört förvärv under olika datum under de undersökta åren. Samt att information kring förvärv inte enbart uppmärksammas vid tidpunkten för utgivandet av årsredovisningen.

**Formel 2: Bid-Ask Spread**

$$SPREAD = \frac{(P_A - P_B)}{(P_A + P_B)/2}$$

$P_A = Ask\ price$

$P_B = Bid\ price$

Tillvägagångsättet i denna studie är att bid-ask spread enbart analyseras och ses som ett informationsfenomen. Bailey (2005) förklarar att spreadet kan studeras utifrån två modeller antingen ”inventory based” eller ”information based”. Den lagerbaserade approachen att förklara bid-ask spread refererar till kostnaden för att genomföra affärer, marknadsinflytande av ”market makers” och deras riskaversion (Fabozzi, Modigliani & Jones, 2010 ss. 286-288). En ”market maker” eller som det på svenska kallas likviditets/marknadsgarant är en aktör på den finansiella marknaden som för en finansiell tillgång sätter upp en köp- och en säljkurs (Sveriges Riksbank, 2008). Garanten profiterar på skillnaden mellan dessa kurser samtidigt som det garanterar likviditeten i tillgången då investerare hela tiden har möjlighet att gå ur sin position (Fabozzi, Modigliani & Jones, 2010 ss. 286-288)<sup>3</sup>.

Den informationsbaserade modellen fokuserar istället på problemet med asymmetrisk information för att förklara storleken på spreadet. Här tans det för givet att lagerhållningen alltid är tillräcklig samt att alla fasta och rörliga transaktionskostnader för exempelvis nyss nämnda lagerhållning och tid är noll eller att dessa kan kontrolleras bort. Vidare ignoreras marknadsgarantens inflytande på marknaden och dennes vinst anses nedtvingad till noll av konkurrenskrafter (se exempelvis Baily, 2005 s. 49; Fabozzi, Modigliani & Jones, 2010).

---

<sup>3</sup> Det skall nämnas att tidigare forskning inom likviditetsförändringar ofta fokuserar på amerikanska börser där spreaden sätts av en marknadsgarant eftersom börserna är kvotdrivna. Nasdaq OMX Stockholmsbörsen som är underlag för denna studie är orderdriven det vill säga att handeln sköts elektroniskt och det är investerarnas limitorders som bestämmer spreaden.

Den ursprungliga modellen att skilja på komponenterna av bid-ask spread härstammar från en studie genomförd av Bagehot (1971) och har senare utretts vidare av Copeland och Galai (1983) och Glosten och Milgrom (1985). I studien skiljer författaren på transaktionskostnader och kostnader som uppstår på grund av negativa urval (adverse selection). Han beskriver att då transaktionskostnader hålls konstanta kommer en rörelse av spreadet vid informations utgivning att representeras av en ekvivalent rörelse i adverse selection komponenten.

Coller och Yohn (1997) har i sin studie ett informationsbaserat synsätt för att förklara bid-ask spread och de beskriver att det är av vikt att kontrollera för marknadsgarantens order och lagerhållningskostnader. Det gör dem bland annat genom att räkna fram variansen av aktiernas avkastning på månadsbasis för att sedan använda denna som kontrollvariabel. Trots att detta inte gäller för den svenska börsen har författarna till denna uppsats valt att inkludera variansen av aktieavkastning då den kan påverka Bid-Ask spread positivt. I denna studie har således variansen av aktieavkastning (Stock return) framräknats enligt formeln nedan. Aktie pris (Stock price) har hämtats den sista öppna börsdagen varje månad för åren 2004, 2005, 2006 samt 2007 för samtliga företag. Utdelning (Dividens) har sedan hämtats för åren 2005, 2006 och 2007. Formeln har sedan används för att räkna fram Stock return för varje månad under de år som studien avser att undersöka. Sedan har standardavvikelsen räknats fram för dessa observationer i Excel med funktionen STDEV.S. Standardavvikelsen för företagens Stock return har således används som oberoende variabel i undersökningen.

### Formel 3: Stock Return

$$STOCK\ RETURN = \left( \frac{P_t + Div_t}{P_{t-1}} \right) - 1$$

*P = Price*

*Div = Dividends*

Amihud och Mendelson (1986) finner i sin empiriska studie att det finns ett statistiskt signifikant samband mellan förväntad avkastning och bid-ask spread. Som nämnts tidigare så har forskning visat på att en ökad transparens i redovisningen bidrar till en reducerad uppskattning av de risker som investerare uppskattar vad gällande en

tillgångs avkastning eller utdelningsdistribution (se exempelvis Klein & Bawa 1976; Coles & Loewenstein 1988; Coles et al., 1995 och Clarkson et al., 1996). Det finns helt enkelt en större osäkerhet när den tillgängliga informationen är låg. Vid en högre grad av osäkerhet och då risken inte är diversifierbar kräver investerare kompensation för detta riskmoment (Botosan, 1997). Leuz och Verrecchia (2000) har i sin studie valt att använda sig av den genomsnittliga avkastningen på tillgångar (Return on assets) över en femårsperiod som approximation för risk och företagets prestation. Här görs antagandet att alla tillgångar i ett företag bidrar till företagets vinst. Med detta mått analyseras hur effektivt företaget omvandlar investerat kapital till nettoresultat. Det vill säga hur väl ledningen använder de tillgångar de har till sitt förfogande för att generera vinster (Alexander, Britton & Jorissen, 2011 ss. 234-235). I denna studie har avkastningen på tillgångar räknats fram enligt formeln nedan en gång per varje år för varje företag under de år som ingår i undersökningen för att fungera som kontrollvariabel.

**Formel 4: Return On Assets (ROA)**

$$RETURN\ ON\ ASSETS = \frac{NET\ INCOME}{TOTAL\ ASSETS}$$

Då mängden information och redovisningens transparens är positivt korrelerad med storleken på företagen är det av vikt att kontrollera för just företagsstorleken (Lang & Lundholm, 1993). Botosan och Plumlee (2002) beskriver i sin studie att det är av stor betydelse att genomföra denna kontroll då det är önskvärt att finna ett samband mellan finansiella rapporters transparens och asymmetrisk information. I likhet med Botosan och Plumlee (2002) har marknadsvärde (Market Value) används som kontrollvariabel i denna studie. Värdet är hämtat för börsårens sista handelsdag för varje deltagande företag.

Som mått för att mäta redovisningstransparens och om en ökad sådan har ett samband med aktiemarknadens informationsasymmetri har som ovan nämnts identifierade immateriella tillgångar används som oberoende variabel. För att ytterligare kontrollera för redovisningens upplysningsmängd har antalet sidor i företagets årsredovisningar räknats. Här har antagandet gjorts att sidantalet korrelerar med rapporternas kvalitet. Vid ett sådant tillvägagångssätt kan det vara så att detta inte stämmer överens för enstaka observationer men eftersom denna forskning avser att

identifiera underliggande trender och sedan dra generaliserade slutsatser förutsätts att samband föreligger mellan kvantitet och kvalitet. Denna positiva korrelation har påvisats i tidigare empiriska studier (Botosan, 1997). Att på annat sätt värdera kvaliteten i de finansiella rapporterna än genom ett kvantitativt tillvägagångssätt, menar Botosan (2004), skapar problem då de personer som arbetar med att analysera rapporterna bidrar med subjektiva bedömningar. Utgångspunkten för en kvalitativ värdering är att alla intressenter av de finansiella rapporterna besitter likartade preferenser. Vilket Smith (2006, ss. 17-24) redogör för att det inte alltid stämmer. Det finns också forskning som visar på att investerare värderar och analyserar finansiella rapporter olika (Botosan, 1997).

Då endast sidantalet i årsredovisningarna tas med i undersökningen som oberoende variabel har ingen hänsyn tagits till vad det faktiskt informeras om. Gröjer (2002) beskriver att det inte är ovanligt att årsredovisningar numer fungerar som ett marknadsföringsinstrument. Courtis (2004) styrker detta då den visuella retorik som används som kommunikationsverktyg i rapporter syftar till att övertala läsaren genom bilder, ord och färg. Men som beskrivs ovan så har författarna valt att inte subjektivt värdera informationen då det inte anses betydande för att besvara forskningsfrågan i denna uppsats.

### **Kruskal-Wallis test**

Kruskal-Wallis test är ett icke parametriskt test där observationerna rangordnas och variansen av en viss faktor analyseras. Testet gör inga antaganden kring fördelning i populationen, alltså krävs inga antaganden om normalfördelning, dock krävs att fler än två variabler testas mot varandra (Newbold, Carlson & Thorne, 2010 ss. 695-696).

Innan testet utförs rankas observationerna från minsta till största värdet. Om flera observationer har samma värde tilldelas de genomsnittet av de ranks som de skulle erhållit om de haft olika värden. Exempelvis om två observationer på plats 7 och 8 har lika värden tilldelas de rangen 7.5 och nästkommande observation tilldelas således rang 9 (Newbold, Carlson and Thorne, 2010 s. 696).

Variablerna som testades mot varandra var specifika identifierade immateriella tillgångar och Bid-Ask spread. Observationerna delades in i fyra grupper och klassificerades efter andelen redovisade identifierade immateriella tillgångar. I första gruppen placerades de företag som identifierade 0 procent immateriella tillgångar skilt från goodwill. Grupp två identifierade mellan 1-29 procent, tredje gruppen identifierade

30-79 procent och i fjärde gruppen identifierades mellan 80-100 procent. Genom att dela upp populationerna enligt ovan ges möjligheten att se hur de olika grupperna skiljer sig sinsemellan. De som inte identifierar några immateriella tillgångar alls till de som identifierar viss del som immateriella tillgångar och slutligen de som identifierar en stor andel immateriella tillgångar skilt från goodwill.

Variabeln som testas mot specifika immateriella tillgångar är i denna studie Bid-Ask spread. Variabeln värderades från lägsta till högsta värdet och därefter erhåller varje observation ett rankingvärde.

För att uppvisa statistiskt säkerställt resultat i Kruskal-Wallis testet har en signifikansnivå på 5 procent valts. Detta innebär att om resultatet påvisar en signifikansnivå som är lägre än 5 procent kan resultatet med minst 95 procent sannolikhet förklaras av de variabler som testats. Det betyder att mindre än 5 procent av resultatet beror av slumpen (Newbold, Carlson & Thorne, 2010 ss. 380-381). Signifikansnivån är den risk att en sann nollhypotes förkastas. Det finns två typer av fel som kan uppstå gällande signifikansnivån, typ 1 och typ 2 fel. Typ 1 fel är att en sann nollhypotes förkastas medan typ 2 fel accepterar en falsk nollhypotes (Newbold, Carlson & Thorne, 2010 s. 378). Vanligt förekommande signifikansnivåer vid statistiska test är 10 procent, 5 procent och 1 procent (Körner & Wahlgren, 2002).

### **Multipel linjär regression**

En linjär regressionsanalys avser testa, om det föreligger något samband mellan en beroende variabel och en eller flera oberoende variabler (Newbold, Carlson & Thorne, 2010 s. 519). Samband kan tolkas av underliggande faktorer där olika oberoende variabler vävs in i beräkningen för att förklara den beroende variabeln. Den undersökning som främst lämpas för ett sådant test är en multipel linjär regression (Edling & Hedström, 2003).

Vid genomförandet av den statistiska undersökningen har datorprogrammet SPSS Statistics används. Den data som samlats in strukturerades i Microsoft Excel och importerades sedan till SPSS för bearbetning. För att avgöra hur statistiskt säkerställt resultatet är som SPSS avser bearbeta måste en signifikansnivå fastslås. Den multipla linjära regressionen genomfördes i SPSS med signifikans om 5 procent.

Enligt Aczel och Sounderpandian (2006) måste fördelningen av observationerna som testas i regressionen vara normalfördelade. För att se hur observationerna för de utvalda variablerna var fördelade plottades observationerna med hjälp av SPSS i ett

histogram. Det visade sig att den beroende variabeln Bid-Ask spread var positivt snedfördelad, alltså vänsterställd. Även de oberoende variablerna, marknadsvärde, antal sidor i årsredovisningen och aktieavkastning, visade sig vara positivt snedfördelade. Snedfördelade variabler kan enligt Aczel och Sounderpandian (2006) transformeras genom att den naturliga logaritmen tas ur variabeln. Detta för att uppvisa en mer normalfördelad population. Med hjälp av SPSS har detta således gjorts och på så vis har en mer normalfördelad kurva uppvisats.

Innan testet genomfördes justerades det även för extremvärden eller så kallade ”outliers”. Ett extremvärde är en observation som avsevärt skiljer sig från övriga observationer. Om resultatet i betydande utsträckning påverkas av ett fåtal avvikande observationer bör detta uppmärksammas och åtgärdas (Newbold, Carlson & Thorne s. 491). Justeringen genomfördes sedermera i SPSS.

Möjligheten för en oberoende variabel att stärka förutsägelsen av den beroende variabeln är inte endast relaterad till dess korrelation med den beroende variabeln, utan även korrelationen av de ytterligare oberoende variablerna i regressionskvationen. Om de oberoende variablerna korrelerar perfekt med varandra kan regressionsmodellen ej skattas (Hair et al., 2010 ss. 165-166). Författarna har valt att ej undersöka detta problem då det är osannolikt att studiens variabler tar ut varandra eftersom dessa variabler är allmänt vedertagna och används i stor utsträckning i liknande studier som publicerats i välkända journaler.



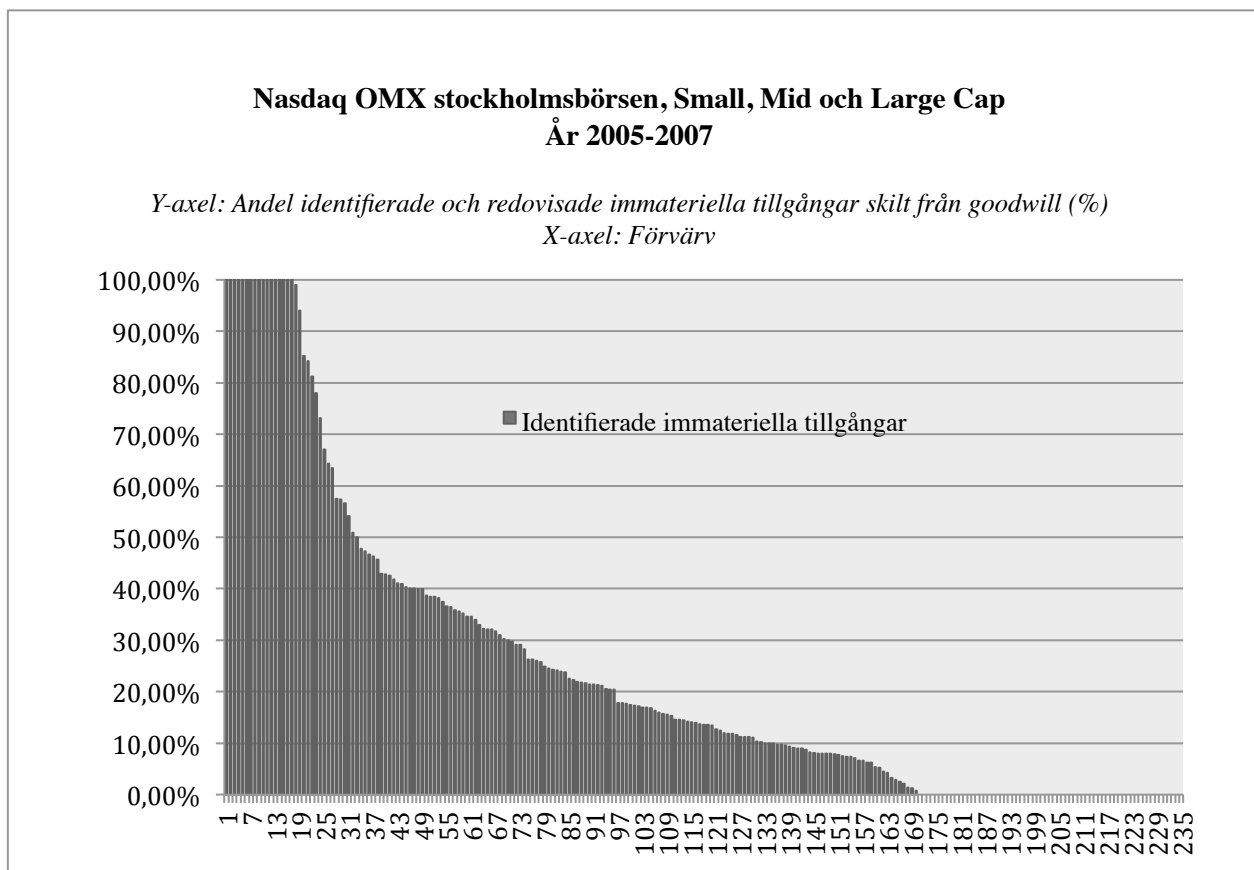
## IV. EMPIRISKT RESULTAT

*I kapitlet redovisas resultatet från undersökningen. Inledningsvis redogörs det för hur de undersökta bolagen har identifierat och redovisat specifika immateriella tillgångar. Vidare visas en kort överblick för företagens Bid-Ask spread. Kapitlet avslutas sedan med resultaten från de två statistiska testerna som genomförts i studien.*

### Identifiering och redovisning av immateriella tillgångar

Nedan visas ett stolpdiagram över hur immateriella tillgångar redovisats för varje förvärv av företagen noterade på Stockholmsbörsens Small, Mid och Large Cap listor under åren 2005, 2006 samt 2007. Av diagrammet framgår att vid en fjärdedel av förvärven redovisas inga immateriella tillgångar utan hela övertärdet hänförs till goodwill. Det går även att utläsa att det endast är 33 förvärv av undersökningens 235 som har redovisats till 50 procent specifika immateriella tillgångar eller mer. I detta spann redovisas hälften av förvärven till 100 procent medan förvärven i den andra hälften varierar mellan 50 till 99 procent.

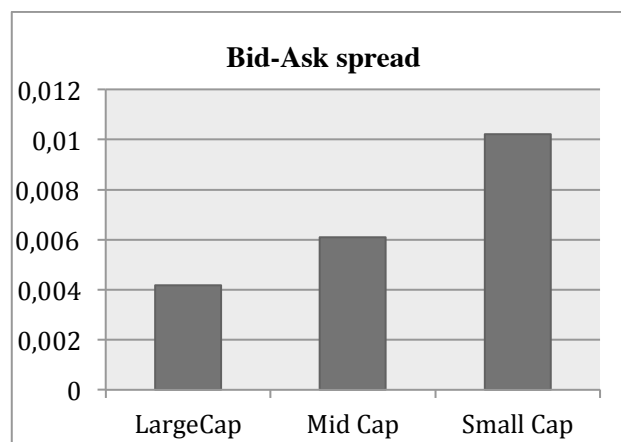
**Diagram 1: Identifierade immateriella tillgångar**



## Bid-Ask spread

Företagens Bid-Ask spread som framräknades i studien uppgår i genomsnitt till 0,97 procent. Eftersom variabeln Bid-Ask spread visade sig vara snedfördelad har även medianen framräknats som komplement till medelvärdet. Medianen för Bid-Ask spread visade ett värde på 0,57 procent. Det lägsta observerade spreadet i undersökningen var från år 2005 och noterade 0,13 procent medan det högst observerade värdet var från år 2007 och noterad 6,06 procent. Nedan redovisas ett diagram över medianen för Bid-Ask spread för de olika listorna på Stockholmsbörsen mellan åren 2005-2007.

Diagram 2: Median för Bid-Ask spread



## Kruskal-Wallis test

Nedan visas resultatet av Kruskal-Wallis testet. Testet har studerat 235 förvärv vars rankvärden var mellan 2 och 235. I första gruppen har de förvärv som identifierat och redovisat 0 procent immateriella tillgångar allokerats, gruppen erhöll ett rangmedelvärde på 117,83 och första gruppen innehöll 63 stycken förvärv. I nästkommande grupp placerades de förvärv som identifierat immateriella tillgångar inom intervallet 1-29 procent. Rangmedelvärdet i gruppen blev 125,98 och storleken på gruppen var 106 förvärv. I den tredje gruppen placerades de som identifierade 30-79 procent och dess rangmedelvärde var 117,22 och gruppens storlek uppgick till 46 stycken förvärv. Fjärde och sista gruppen identifierade och redovisade mellan 80-100 procent immateriella tillgångar och i denna grupp allokerades 20 förvärv med ett rangmedelvärde på 78,03.

Testet visar ett signifikansvärde på 0,039 vilket är lägre än 0,05 vilket uppvisar att identifiering och redovisning av immateriella tillgångar har ett samband med Bid-Ask spread. I och med att Monte Carlo signifikansen i testet ligger nära signifikansvärdet behöver detta värde inte beaktas vidare. Det faktum att det 99 procentiga konfidensintervallet uppvisar värden mellan 0,03-0,04 och inte överstiger 0,05 tyder på att i 99 fall av 100 är det verkliga värdet mindre än 0,05, vilket säkerställer resultatet.

**Tabell 3: Grupper och rankmedelvärden**

Ranks		N	Mean Rank
Bid_Ask_Spread	0 procent identifierade immateriella tillgångar	63	117,83
	1-29 procent identifierade immateriella tillgångar	106	125,98
	30-79 procent identifierade immateriella tillgångar	46	117,22
	80-100 procent identifierade immateriella tillgångar	20	78,03
	Total	235	

**Tabell 4: Resultat Kruskal-Wallis test**

Test Statistics		Bid Ask Spread
Chi-square		8,384
df		3
Asymp. Sig.		,039
Monte Carlo Sig.	Sig.	,035
	99% Confidence Interval	
	Lower Bound	,030
	Upper Bound	,040

### Multipel linjär regression

I studiens multipla linjära regressionsanalys har Bid-Ask spread används som beroende variabel. I regressionen har samtliga variabler som beskrivs i uppsatsens metodkapitel ingått.

Nedan beskrivs medelvärde och standardavvikelse för logritmerat Bid-Ask spread (Ln\_BidAsk\_Spread), logaritmerat marknadsvärde (Ln\_MV), räntabilitet på totalt kapital (ROA), logaritmerat antal sidor i årsredovisningarna (Ln\_No\_Pages), immateriella tillgångar (Intangibles) samt logaritmerad aktieavkastning (Ln\_Stock\_Return). Den genomsnittliga räntabiliteten på totalt kapital för bolagen noterade på stockholmsbörsens Small, Mid och Large Cap för åren 2005-2007 var således 8,23 procent med en standardavvikelse på 7,76 procent. Specifika immateriella tillgångarna har i genomsnitt redovisats till 22,69 procent.

**Tabell 5: Beskrivande statistik för studiens variabler**

	Mean	Std. Deviation	N
Ln_BidAsk_Spread	-5,0258	,85802	235
Ln_MV	8,3709	2,04964	235
ROA	,0823	,07627	235
Ln_No_Pages	4,3957	,32843	235
Intangibles	,2269	,27814	235
Ln_Stock_Return	-2,4297	,46649	235

Nedan visas resultatet av den genomförda regressionen. Identifierade och redovisade immateriella tillgångar och dess påverkan på Bid-Ask spread innehåller inget samband. För att resultatet skall anses vara statistiskt signifikant skall signifikansvärdet vara 0,05 eller mindre. Då värdet för immateriella tillgångar är 0,367 förkastas studiens hypotes  $H_1$ .

De förvärvande företagens marknadsvärden och dess påverkan på Bid-Ask spread uppvisar ett negativt samband. Signifikansvärdet för variabeln var lägre än 0,001 vilket understiger 0,05. Vid en ökning av marknadsvärdet minskar således Bid-Ask spread.

Vidare har regressionen inte kunnat påvisa något signifikant samband mellan övriga oberoende variabler (kontrollvariabler). Räntabilitet på totalt kapital, antal sidor i årsredovisningar och aktieavkastning översteg 0,05 då signifikansvärdena var 0,700, 0,414 samt 0,788.

**Tabell 6: Regression****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3,579	,894		-4,004	,000
	In_MV	-,257	,032	-,614	-8,098	,000
	ROA	,243	,630	,022	,386	,700
	In_No_Pages	,164	,201	,063	,818	,414
	Intangibles	,155	,171	,050	,904	,367
	In_Stock_Return	,030	,113	,016	,269	,788

a. Dependent Variable: In\_BidAsk\_Spread

Nedan visas en matris för hur korrelationen ser ut mellan variablerna som testats. De variabler som det föreligger signifikant samband mellan är Bid-Ask spread, marknadsvärde, antal sidor i årsredovisningen och aktieavkastning. Signifikansvärdet för dessa variabler är lägre än 0,01 vilket visar att ett signifikant samband föreligger.

**Tabell 7: Korrelationsschema****Correlation**

		In BidAsk Spread	In MV	ROA	In No Pages	Intangibles	In Stock Return
Pearson Correlation	In_BidAsk_Spread	1,000	-,564	,057	-,350	,012	-,214
	In_MV	-,564	1,000	-,087	,673	,054	,420
	ROA	,057	-,087	1,000	-,178	-,129	-,034
	In_No_Pages	-,350	,673	-,178	1,000	-,050	,411
	Intangibles	,012	,054	-,129	-,050	1,000	,051
	In_Stock_Return	-,214	,420	-,034	,411	,051	1,000
Sig. (1-tailed)	In_BidAsk_Spread	.	,000	,192	,000	,426	,000
	In_MV	,000	.	,091	,000	,206	,000
	ROA	,192	,091	.	,003	,024	,300
	In_No_Pages	,000	,000	,003	.	,224	,000
	Intangibles	,426	,206	,024	,224	.	,216
	In_Stock_Return	,000	,000	,300	,000	,216	.

## V. ANALYS

*I detta kapitel analyseras de resultat som redovisats i uppsatsens empirikapitel med utgångspunkt i den referensram som presenteras i kapitel II. Analysen grundar sig i de statistiska modeller som använts för att undersöka studiens forskningsfråga.*

### **Identifiering och redovisning av immateriella tillgångar**

Likt de undersökningar genomförda av OMX Nasdaq Stockholmsbörsen (2010) och Björn Gauffin och Sven-Arne Nilsson (2011) visar denna undersökning att företagens redovisning av specifika immateriella tillgångar skilt från goodwill är bristfällig. Studiens undersökning visar på att reglerna i IFRS 3 angående förvärvsmetoden inte uppfylls korrekt då flertalet bolag har redovisat få eller inga specifika immateriella tillgångar.

### **Kruskal-Wallis test**

Det Kruskal-Wallis test som genomförts i studien syftar till att enbart undersöka om skillnad föreligger mellan identifierade och redovisade immateriella tillgångar och företagens Bid-Ask spread. Resultatet från testet visar att det föreligger en skillnad mellan grupperna. Det vill säga att det finns ett samband mellan redovisning av immateriella tillgångar och aktiemarknadens informationsasymmetri, därav styrks studiens hypotes. Vidare skall nämnas att testet förklarar endast att denna skillnad föreligger, men det kan inte förklara vart denna skillnad finns. Detta utfall ligger i linje med debatten om att ökad transparens i företagens externa redovisning samvarierar med aktiemarknadens informationsasymmetri (se exempelvis Healy & Palepu, 2001; Leuz & Verrecchia, 2000).

### **Multipel linjär regression**

I den multipla linjära regressionens korrelationsmodell kan det utläsas att företagens marknadsvärde negativt korrelerar med Bid-Ask spread. Den starka korrelationen mellan variablerna är -56,4 procent. Detta resultat är i linje med vad Lang och Lundholm (1993) samt Botosan och Plumlee (2002) uppvisar i sina studier. Följaktligen kan företag med hjälp av betydande storlek öka likviditeten i sina aktier och därav minska kostnaden för eget kapital. En koppling till detta kan även göras till *diagram 2*

(utanför korrelationsmodellen), där de större bolagen vilka är noterade på Large Cap uppvisar ett lägre medianvärde för Bid-Ask spread än bolagen på de två övriga listorna.

Ett ytterligare signifikant samband kan utläsas mellan antalet sidor i bolagens årsredovisningar och Bid-Ask spread. Denna negativa korrelation har ett värde på -35,0 procent. Som Botosan (2004) beskriver så är detta sätt att värdera kvalitén i rapporterna relevant. Eftersom att en annan metod än att kvantitativt samla in och värdera information leder till subjektiva bedömningar. Således betyder detta att marknadens informationsasymmetri minskar då antalet sidor i årsrapporter ökar.

Som Healy och Palepu (2001) och Kothari et al. (2009) beskriver i sina studier så har en stor del av forskningen inom detta ämne påvisat ett det föreligger ett negativt samband mellan redovisningens transparens och aktiemarknadens informationsasymmetri. Leuz och Verrecchia (2000) visade i sin studie att en internationell redovisningsstandard med utökad och förbättrad reglering framför en nationell standard minskade företagens kapitalkostnad genom att minska informationsklyftorna mellan aktiemarknadens aktörer. I studierna utförda av Botosan (1997) samt Botosan och Plumlee (2002) styrks återigen detta samband till viss del. Botosan (1997) beskriver att mindre bolag kan gynnas av en utökad informationsutgivning medan denna effekt uteblir för de större. Botosan tillsammans med Plumlee (2002) bekräftar återigen, i en ny undersökning, sambandet mellan transparensen i årsredovisningarna och marknadens informationsasymmetri medan de finner ett positivt korrelerat samband mellan andra former av informationsutgivning och kostnaden för eget kapital.

I föreliggande studie har varken ett negativt eller positivt signifikant samband mellan redovisningens transparens och asymmetrisk information på aktiemarknaden uppvisats genom den multipla regressionen. Skillnaden mellan regressionens resultat och ovan nämnda undersökningar torde till största del bero på valet av approximation för transparens. Den största delen av tidigare forskning har tittat på hela årsredovisningen och utifrån den värderat informationen med hjälp av olika angreppssätt. Eftersom redovisade immateriella tillgångar vid rörelseförvärv endast är en liten del av den information som redovisas i en årsredovisning är uppsatsens approximation för redovisningens transparens betydligt mindre än del som flertalet tidigare forskare har använt sig av. Botosan (1997) har i sin studie valt att skilja på storleken mellan bolag och göra jämförelser där emellan och därigenom uppvisat ett delvis negativt samband.

Detta är ett tillvägagångsätt som inte anammats i denna studie, vilket kan vara en anledning till varför resultaten skiljer sig åt. Slutligen gällande regressionens utfall skall nämnas att en ytterligare förklaring till varför resultatet skiljer sig från Leuz och Verrecchias (2000) kan vara att de har valt att genomföra en eventstudie när de undersöker Bid-Ask spread. De har tittat på skillnaden på spreadets storlek före och efter det att årsredovisningar släppts. I denna undersökning har endast Bid-Ask spread hämtats i slutet för varje år. Vilket inte fångar in effekten av årsredovisningen på samma sätt.

Utifrån den multipla linjära regressionen har endast ett signifikant samband kunnat utläsas. Detta mellan marknadsvärde och Bid-Ask spread. Sambandet är negativt korrelerat och visar att vid en enhets ökning i marknadsvärdet det vill säga 1 MKR minskar således Bid-Ask spread med 0,257 procent. Detta resultat var förväntat då forskningen inom området som använt sig av denna kontrollvariabel har visat på liknande samband (se exempelvis Lang & Lundholm, 1993; Botosan & Plumlee, 2002)



## VI. SLUTSATS & SLUTDISKUSSION

*I detta kapitel presenteras studiens slutsats. Denna slutsats är ett resultat av den referensram, empiri och analys som tidigare presenterats. Vidare förs en diskussion kring studiens utfall som sammanfattar författarnas syn på resultatet.*

***- Finns det något samband mellan redovisning av immateriella tillgångar skilt från goodwill och kapitalmarknadens informationsasymmetri?***

Resultatet från undersökningens Kruskal-Wallis test indikerar att, då specifika immateriella tillgångar redovisas skilt från goodwill, kan detta ha en inverkan på aktiemarknadens informationsasymmetri. Vilket i ligger i linje med majoriteten av den forskning som har utförts inom området. Dock har inte studiens multipla regressionsanalys påvisat att det föreligger ett signifikant samband. Den multipla linjära regressionen väger enligt författarna tyngre än det Kruskal-Wallis test som utförts eftersom den väger in andra kontrollvariabler för att förklara den beroende variabeln. För att kunna tillämpa den proxy som har använts i studien för att mäta asymmetrisk information krävs att denna kontroll genomförs eftersom det är allmänt känt att denna proxy beror av fler faktorer än enbart den som studien ämnat undersöka. Således har denna studie inte kunnat visa på att identifiering och redovisning av specifika immateriella tillgångar skilt från goodwill vid rörelseförvärv samvarierar med aktiemarknadens informationsasymmetri.

Med utgångspunkt i studiens slutsats vill författarna slutligen föra en kort diskussion kring egna tankar om resultatets betydelse. Först skall nämnas att resultatet kan generaliseras till de företag som genomför rörelseförvärv och redovisar enligt IFRS/IAS. Sedan skall nämnas att den debatt som beskrivs i uppsatsen introduktionskapitel som belyser problematiken kring identifiering, värdering och redovisning av immateriella tillgångar är i denna studies kontext utan grund. Då en mer korrekt redovisning av immateriella tillgångar inte påverkar de informationsasymmetrier som föreligger mellan företag och investerare. Men med det menas inte att det inte finns fog för denna debatt i andra frågor. IASB:s standarder bör troligtvis ses utifrån ett holistiskt synsätt, det vill säga att summan är större än alla delar tillsammans. Det kan således vara viktigt att följa alla standarderna för att öka redovisningens transparens men att enbart vara duktigt på att redovisa enskilda standarder minskar nödvändigtvis inte aktiemarknadens informationsasymmetri.

## VII. FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING

Intressant vidare forskning hade varit att inkludera de år fram till 2011 som inte har tagits med i denna studie. För att på så sätt genomföra en identisk studie och på nytt testa med en utökad population om det föreligger ett samband mellan identifierade och redovisade immateriella tillgångar vid rörelseförvärv och aktiemarknadens informationsasymmetri.

Ett annat möjligt teoretiskt sätt att gå tillväga vid insamlandet av värdena på Bid-Ask spread än det som genomförts i denna studie, är att se till tidpunkten före och efter rapportsläpp. På detta sätt skulle det vara möjligt att urskilja rörelser i spreaden som kan bero på att tillgången på redovisad information ökar och på så sätt se om redovisningen av specifika immateriella tillgångar påverkar spreadets rörelse.

Om intresse finns att vidare studera om just redovisningens transparens har ett samband med kapitalmarknadens asymmetriska information kan en annan approximation användas för transparens än den som använts i studien. Då denna studie endast undersöker en liten del av årsredovisningen kan ett alternativ vara att se till årsredovisningen som helhet och på ett kvantitativt eller kvalitativt sätt värdera den information som ges.

## IV. KÄLLFÖRTECKNING

- Aczel, A. & Sounderpandian, J. 2006. *Complete Business Statistics*. 6. Uppl. New York: McGraw-Hill.
- Adhikaric, A., Hodgdon, C., Tondkar, R. & Harless, D. 2008. 'Compliance with IFRS disclosure requirements and individual analysts' forecast errors'. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*. Vol. 17, pp. 1-13.
- Akerlof, G. A. 1970. 'The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism'. *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 84. Issue 3. August, pp. 488-500.
- Alexander, D., Britton, A. & Jorissen, A. 2011. *International Financial Reporting and Analysis*. 5. Uppl. Singapore: Cengage Learning.
- Amihud, Y. & Mendelson, H. 1986. 'Asset pricing and the bid-ask spread'. *Journal of Financial Economics*. 17: pp. 223-249.
- Anthony, R. N. & Govindarajan, V. 2007. *Management Control Systems*. 12. Uppl. Boston: McGraw-Hill.
- Bagehot, W. 1971. 'The Only Game in Town'. *Financial Analysts Journal*. Vol. 27 pp. 12-14 & 22.
- Bailey, R. E. 2005. *The Economics of Financial Markets*. New York: Cambridge University Press.
- Berk, J. & DeMarzo, P. 2009. *Corporate Finance*. 2. Uppl. Boston: Pearson Education.
- Botosan, C. 1997. 'Disclosure level and the cost of equity capital', *Accounting Review*. 72, 3, p. 323.
- Botosan, C. 2004. 'Discussion of a framework for the analysis of firm risk communication'. *The International Journal of Accounting*. Vol 39, pp. 289- 295.
- Botosan, C. & Plumlee, M. 2002. 'A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital'. *Journal Of Accounting Research*. Vol. 40, Issue 1, pp. 21-40.
- Brennan, M. J. & Tamarowski, C. 2000. 'Investor relations, liquidity and stock prices'. *Journal of applied corporate finance*. Vol. 12, Issue 4, winter, pp. 26-37.
- Bryman, A. & Bell, E. 2010. *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. 1. Uppl. Malmö: Liber.
- Carlin, T. & Finch, N. 2009. 'Discount rates in disarray: Evidence on flawed goodwill impairment testing'. *Australian Accounting Review*, Vol. 19, nr. 4, pp. 326-336.

- Christensen, L., Andersson, N., Engdahl, C. & Haglund, L. 2001. *Marknadsundersökning: en handbok*. 3. Uppl. Lund: Studentlitteratur.
- Chung, K., Van Ness, B. & Van Ness, R. 1999. 'Limit orders and the bid-ask spread', *Journal of Financial Economics*, Vol. 53, pp. 255-287.
- Clarkson, P., Guedes, J. & Thompson, R. 1996. 'On the diversification, observability, and measurement of estimation risk'. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (March) pp. 69-84.
- Coles, J. & Loewenstein, U. 1988. 'Equilibrium pricing and portfolio composition in the presence of uncertain parameters'. *Journal of Financial Economics* pp. 279-303.
- Coles, J., Loewenstein, U. & Suay, J. 1995. 'On equilibrium pricing under parameter uncertainty'. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (September) pp. 347-364.
- Coller, M. & Yohn, T. 1997. 'Management Forecasts and Information Asymmetry: An Examination of Bid-Ask Spreads'. *Journal of Accounting Research*. Vol. 35, pp. 181-191.
- Copeland, T. & Galai, D. 1983. 'Information Effects on the Bid-Ask Spread', *Journal Of Finance*. 38, 5, pp. 1457-1469.
- Courtis, J. K. 2004. 'Color as visual rhetoric in financial reporting'. *Accounting Forum*. Nr 28, pp. 265-281.
- Diamond, D. & Verrecchia, R. 1991. 'Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital', *Journal Of Finance*. 46, 4, pp. 1325-1359.
- Edling, C & Hedström, P. 2003. *Kvantitativa metoder*. 1. Uppl. Lund: Studentlitteratur.
- Fabozzi, F. J. Modigliani, F. & Jones, F. J. 2010. *Foundations of Financial Markets and Institutions*. 4. Uppl. New Jersey: Pearson.
- Frank, R. H. 2008. *Microeconomics and Behavior*. 7. Uppl. New York: McGraw-Hill.
- Gallery, G. 2009. 'Commentary Discount rates in disarray: Evidence on flawed goodwill impairment testing'. *Australian Accounting Review*. Vol. 19, nr. 4, pp. 337-339.
- Gauffin, B. & Nilsson, S-A. 2011. "Rörelseförvärv enligt IFRS 3 - femte året". *Balans*. Nr 1, ss. 31-35.
- Glosten, L. R. & Milgrom, P. R. 1985. 'Bid, ask, and transaction prices in specialists market with heterogeneously informed traders'. *Journal of Financial Economics*. Vol. 14, pp. 71-100.
- Greenstein, M. & Sami, H. 1994. 'The Impact of the SEC's Segment Disclosure Requirement on Bid-Ask Spreads'. *The Accounting Review*. Vol. 69, No 1, pp. 179-199.

- Grossman, S. & Stiglitz, J. 1980. 'On the Impossibility of Informationally Efficient Markets', *American Economic Review*. Vol 70, pp. 393-408.
- Gröjer, J-E. 2002. *Grundläggande redovisningsteori*. Lund: Studentlitteratur.
- Hair, J, F. Black, W, C. Babin, B, J. & Andersson, R, E, P. 2010. *Multivariate Data Analysis 7*. Uppl. New Jersey: Pearson Education.
- Haugen, R, A. 1997. *Modern investment theory*. 4. Uppl. Prentice Hall.
- Healy, P, M. & Palepu, K, G. 2001. 'Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature'. *Journal of Accounting and Economics*. Vol 31, pp. 405–440.
- IASB:s Annual Report 2002 s. 1-4  
<http://www.iasb.co.uk/> (Hämtad 2011-11-29)
- IFRS-volymer 2011. 2011. Stockholm: FAR Akademi AB
- Intangible Business Ltd. *IFRS 3: The First Year - The FTSE 100's reporting of acquired intangible assets*  
[http://www.intangiblebusiness.com/store/data/files/162-IFRS\\_3\\_The\\_First\\_Year.pdf/](http://www.intangiblebusiness.com/store/data/files/162-IFRS_3_The_First_Year.pdf/) (Hämtad 2011-11-30)
- Kim, O. & Verrecchia, R. 1994. 'Market liquidity and volume around earnings announcements'. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 17, nr 1-2, pp. 41-67.
- Klein, R. & Bawa, V. 1976. 'The effect of estimation risk on optimal portfolio choice'. *Journal of Financial Economics* 3: pp. 215-231.
- Kothari, S., Li, X. & Short, J. 2009. 'The Effect of Disclosures by Management, Analysts, and Business Press on Cost of Capital, Return Volatility, and Analyst Forecasts: A Study Using Content Analysis'. *The Accounting Review*. Vol. 84, pp. 1639-1670.
- Kridtandl, G. & Bontis, N. 2007. 'The impact of voluntary disclosure on cost of equity capital estimates in a temporal setting'. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, pp. 577-594.
- Körner, S. & Wahlgren, L. 2002, *Praktisk statistik*. 3. Uppl. Sverige: Studentlitteratur AB.
- Lagerström, B. & Nicander, C. ”Har bolag som köpt en rörelse också köpt regelverket i IFRS 3?”, *Balans*, Nr: 6-7, ss. 33-34.
- Lang, M. & Lundholm, R. 1993. 'Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures'. *Journal of Accounting Research*. Vol. 31, pp. 246-271.

- Lang, M. & Lundholm, R. 1996. 'Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior', *Accounting review*. Vol. 71, Issue. 4. pp. 467-492.
- Leuz, C. & Schrand, C. 2009. 'Disclosure and the cost of capital: Evidence from firms' responses to the Enron shock'. NBER Working Paper No. 14897.
- Leuz, C. & Verrecchia, R. 2000. 'The Economic Consequences of Increased Disclosure', *Journal Of Accounting Research*, 38, 3, pp. 91-124.
- Marton, J. Lumsden, M., Pettersson, A-K., Rimmel, G. & Lundqvist, P. 2010. *IFRS – i teori och praktik*. 2. Uppl. Stockholm: Bonnier Utbildning.
- MacKinlay, C. 1997. 'Event Studies in Economics and Finance'. *Journal of Economic literature*. Vol. 35:1, March, pp. 13-39.
- McInish, T. & Wood, R. 1992. 'An Analysis of Intraday Patterns in Bid/Ask Spreads for NYSE Stocks'. *The Journal of Finance*. Vol. 47 pp. 753-764.
- Nasdaq OMX Stockholmsbörsen. 2010. Årlig rapport avseende Nasdaq OMX Stockholms AB:s övervakning av regelbunden finansiell information. [http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/72/72471\\_\\_\\_\\_rsrapport\\_2010\\_finansiell\\_information.pdf](http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/72/72471____rsrapport_2010_finansiell_information.pdf) (Hämtad 2011-11-16)
- Newbold, P., Carlsson, W, L. & Thorne, B. 2010. *Statistics for Business and Economics*. 7. Uppl. New Jersey: Pearson Education.
- Olsen, M, G. Halliwell, M. Intangible Value: Delineating between shades of gray – how do you quantify things you can't feel, see or weigh? *Journal of Accountancy*, Vol. 203, May 2007, Issue 5.
- Penman, S, H. 2009. 'Accounting for intangible assets: there is also an income statement'. *ABACUS*. Vol. 45, nr. 3, pp. 358-371.
- Roll, R. 1984. 'A Simple Implicit Measure of the Effective Bid-Ask Spread in an Efficient Market'. *The Journal of Finance*. Vol. 39, pp. 1127-1139.
- Scott, W, R. 2003. *Financial Accounting Theory*. 3. Uppl. Toronto: Prentice Hall.
- Singh, 2001. *Finansbomben: Globala Penningflöden ur Ett Medborgerligt Perspektiv*, 1. Uppl.
- Smith, D. 2006. *Redovisningens språk*. 3. Uppl. Lund: Studentlitteratur.
- Svenning, C. 2003. *Metodboken*. 5. Uppl. Eslöv: Lorentz förlag.
- Sveriges Riksbank. Ordlista. 2008. <http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=20973#M> (Hämtad 2011-12-15).