



# Fastsettelse av pensjonsforutsetninger blant norske børsnoterte selskaper

**Ole Erik Follstad og Tobias Bakke Fyen**

**Veileder: Mattias Hamberg**

Masterutredning innen fordypningsområdet finansiell økonomi

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Dette selvstendige arbeidet er gjennomført som ledd i masterstudiet i økonomi- og administrasjon ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at Høyskolen eller sensorer innestår for de metoder som er anvendt, resultater som er fremkommet eller konklusjoner som er trukket i arbeidet.

---

## Forord

Denne utredningen er skrevet i forbindelse med fullførelsen av masterstudiet innenfor finansiell økonomi ved Norges Handelshøyskole i Bergen. Oppgavens omfang er på 30 studiepoeng, og omhandler selskapets fastsettelse av dets pensjonsforpliktelser.

Arbeidet med oppgaven har vært en tidskrevende og lærerik prosess. Gjennom arbeid med oppgaven har vi utviklet våre faglige kunnskaper om det norske pensjonssystemet, regnskapsregler og verdsettelse av pensjonsforpliktelser. I tillegg har vi lært mye om forskning og empiriske studier.

I dagens samfunn anses behandlingen av pensjoner som en stor utfordring sett fra både et privatøkonomisk- og et bedriftsøkonomisk perspektiv. Økende antall pensjonister i kombinasjon med færre yrkesaktive år er det som i hovedsak skaper disse utfordringene. Dette danner et bakteppe for mange interessante problemstillinger for videre forskning, og er en av grunnene til at dette ble valgt som tema for oppgaven.

Når tema skulle bestemmes var en av hovedforutsetningene at temaet skulle gi oss kunnskap som vi ville få nytte av i vårt arbeid som revisorer. Arbeidet med selskapers pensjonsforpliktelse har gitt oss kunnskap utover ytelsesordninger da vi også måtte forstå andre pensjonsordninger, og vil helt klart være av nytte i fremtiden.

Vi vil rette en stor takk til alle som har hjulpet oss i arbeidet med denne oppgaven. Vi ønsker å trekke frem KPMGs fagavdeling som har vært behjelpelig både ved valg av tema og med faglig kunnskap om det norske pensjonssystemet, samt diskusjon om regnskapsregler knyttet til pensjoner. Vil også takke andre kollegaer og medstudenter som har vært gode diskusjonspartnere gjennom hele denne prosessen. Til slutt ønsker vi å takke vår veileder Mattias Hamberg som har gitt meget verdifull hjelp vedrørende forskning og akademisk skriving.

Bergen, 19.12.2014

  
Ole Erik Follstad

  
Tobias Bakke Fyen

## Sammendrag

Temaet i denne masterutredningen er fastsettelsen av pensjonsforutsetninger blant norske børsnoterte selskaper. Formålet er å undersøke om de fastsatte forutsetningene har en sammenheng med selskapers karakteristika.

Reviderte IAS19 som hadde virkning fra 01.01.2013 fjernet muligheten for å utsette regnskapsføringen av estimatavvik som oppstår som følger av endringer i pensjonsforutsetningene. Dette estimatavviket gir informasjon om hvordan selskaper har truffet med sine forutsetninger.

Det blir gjennomført statistisk testing for å undersøke om det foreligger sammenhenger mellom fastsatte pensjonsforutsetninger og tre karakteristika ved selskapet. De tre karakteristikaene er egenkapitalfinansiering, synlighet og lønnsomhet. Testingen blir gjort ved bruk av regresjonsmodeller.

Utredningen finner statistisk signifikant sammenheng mellom selskapenes lønnsomhet og fastsatte pensjonsforutsetninger. Sammenhengen tilsier at selskaper med lav lønnsomhet setter forutsetninger som medfører en lavere pensjonsforpliktelse enn selskaper med høyere lønnsomhet. Det blir ikke funnet statistisk signifikante sammenhenger mellom selskapers egenkapitalfinansiering og fastsatte pensjonsforutsetninger. Heller ikke selskapers synlighet og fastsatte pensjonsforutsetninger viser statistisk signifikant samvariasjon.

Det blir funnet statistiske forskjeller mellom årene 2012 og 2013. Dette skyldes blant annet innføring av ny dødelighetstabell i 2013 som gir negative estimatavvik.

I denne utredningen konkluderes det kun på at det foreligger en statistisk signifikant sammenheng mellom selskapers lønnsomhet og fastsatte pensjonsforutsetninger. Årsaken til denne samvariasjonen forsøker oppgaven ikke å konkludere på.

---

## Innholdsfortegnelse

<b>1. INNLEDNING .....</b>	<b>8</b>
<b>2. TEORI .....</b>	<b>11</b>
2.1 REGNSKAPSFØRINGSTEORI .....	11
2.1.1 <i>Hva er et selskap?</i> .....	12
2.1.2 <i>Prinsipal-agent teori</i> .....	12
2.1.3 <i>Politiske kostnader</i> .....	14
2.2 HYPOTESER .....	14
2.2.1 <i>Egenkapitalfinansiering</i> .....	14
2.2.2 <i>Synlighet</i> .....	15
2.2.3 <i>Lønnsomhet</i> .....	16
<b>3. INNFØRING I PENSJONER.....</b>	<b>17</b>
3.1 DET NORSKE PENSJONSSYSTEMET .....	17
3.1.1 <i>Folketrygden</i> .....	17
3.1.2 <i>Lov om obligatorisk tjenstepensjon</i> .....	18
3.1.3 <i>Innskuddspensjon</i> .....	19
3.1.4 <i>Ytelsespensjon</i> .....	19
3.1.5 <i>Tjenstepensjonsloven</i> .....	21
3.1.6 <i>Avtalefestet pensjon (AFP)</i> .....	21
3.2 REGNSKAPSFØRING OG RAMMEVERK .....	22
3.2.1 <i>IFRS og IAS 19</i> .....	22
3.2.2 <i>Endringer i IAS 19 med fokus på korridormetoden</i> .....	23
3.2.3 <i>Aktuarmessige forutsetninger</i> .....	24
3.2.4 <i>Beregning av pensjonsforpliktelsen</i> .....	26
3.2.5 <i>Norsk regnskapsstiftelses anbefalinger</i> .....	28

---

3.2.6	<i>Forskjeller NRS 6 og IFRS/IAS 19</i> .....	28
<b>4.</b>	<b>METODE</b> .....	<b>30</b>
4.1	METODISKE TILNÆRMINGER .....	30
4.1.1	<i>Mål på avvikende pensjonsforutsetninger</i> .....	30
4.1.2	<i>Operasjonalisering av hypotesene</i> .....	33
4.1.3	<i>Regresjon</i> .....	35
4.2	DATA .....	38
4.2.1	<i>Frafall av observasjoner</i> .....	39
4.2.2	<i>Forutsetninger for manglende opplysninger</i> .....	41
4.2.3	<i>Bearbeiding av data gitt i utenlandsk valuta og/eller ulike enheter</i> .....	43
4.2.4	<i>Winsorizing</i> .....	44
4.3	KRITISK DISKUSJON AV METODEN.....	44
4.3.1	<i>Diskusjon av innsamlet datamateriale</i> .....	44
4.3.2	<i>Diskusjon av regresjonen</i> .....	46
<b>5.</b>	<b>ANALYSE AV RESULTATER</b> .....	<b>49</b>
5.1	DESKRIPTIV STATISTIKK .....	49
5.1.1	<i>Egenkapitalandel</i> .....	49
5.1.2	<i>Markedsverdi</i> .....	50
5.1.3	<i>Lønnsomhet</i> .....	51
5.1.4	<i>Pensjonsvesentlighet</i> .....	51
5.1.5	<i>Ulike sektorer</i> .....	52
5.1.6	<i>Pensjonsforutsetninger</i> .....	53
5.1.7	<i><math>\Delta</math>KPAF</i> .....	57
5.1.8	<i>Estimatavvik</i> .....	58

---

5.2	RESULTATER .....	59
5.2.1	<i>Tolkning av resultatene</i> .....	61
5.3	KRITISK DISKUSJON AV RESULTATER .....	63
<b>6.</b>	<b>KONKLUSJON</b> .....	<b>65</b>
6.1	FORSLAG TIL VIDERE FORSKNING .....	66
	<b>LITTERATURLISTE</b> .....	<b>67</b>
	<b>VEDLEGG</b> .....	<b>69</b>

---

## Figurliste

Figur 1 - Oppbygning av det norske pensjonssystemet.....	17
Figur 2 - Homoskedastisitet KPAF .....	47
Figur 3- Homoskedastisitet relativt estimatavvik.....	47
Figur 4 - Egenkapitalandel 2012 og 2013 .....	49
Figur 5 - ln(markedsverdi) .....	50
Figur 6 - ROE .....	51
Figur 7 - Brutto pensjonsforpliktelse skalert med total kapital. ....	52
Figur 8 - Selskaper fordelt på sektorer. ....	53
Figur 9 - Forventet diskonteringsrente .....	54
Figur 10 - Forventet lønnsvekst.....	55
Figur 11 - Forventet G-regulering .....	56
Figur 12 - Forventet avkastning .....	57
Figur 13 - $\Delta$ KPAF .....	58
Figur 14 - Estimatavvik.....	59

## Tabelliste

Tabell 1 - Forventing hypoteser i $\Delta$ KPAF modellen.....	37
Tabell 2 - Forventning hypoteser i relativt estimatavvik modellen.....	38
Tabell 3 - Oppsummering frafall av observasjoner.....	41
Tabell 4 - Resultater fra regresjonen for $\Delta$ KPAF og Estimatavvik/(PA+PBO).....	60

---

## 1. Innledning

Denne oppgaven vil se på utfordringer knyttet til pensjoner sett fra et bedriftsøkonomisk perspektiv, nærmere bestemt hvordan norske børsnoterte selskaper regnskapsfører sine pensjonsforpliktelser. Denne problematikken har vært omtalt i media en rekke ganger de siste årene, for eksempel nyhetene om de betydelige pensjonsforpliktelsene i SAS (Beyer-Olsen 2012) og Den Norske Opera (Lohne 2014), hvor resultatet og egenkapitalen er betydelig eksponert for denne forpliktelsen.

Norske børsnoterte selskaper plikter å rapportere etter International Financial Reporting Standards, IFRS (Gjesdal et al., 2006, s. 21). Innen dette rammeverket blir pensjoner behandlet i International Accounting Standards (IAS) 19 - Ytelser til ansatte. Standarden omhandler både innskudds- og ytelsesbasert pensjon, men da risikoen ved innskuddspensjon ligger hos den ansatte, balanseføres ikke innskuddspensjon. Ved ytelsespensjon derimot garanterer bedriften for å betale de ansatte en avtalt godtgjørelse fra pensjoningstidspunktet. Denne forpliktelsen må selskapene avsette for i sin balanse. I denne oppgaven er det forutsetningene satt ved beregning av pensjonsforpliktelsen som vil være i fokus.

Fra 1.1.2013 trådte en revidert utgave av standarden IAS 19 i kraft. Den reviderte standarden medfører endring for balanseføringen av pensjonsforpliktelsene, noe som for første gang vil komme til syne i årsregnskapene for 2013. De største endringene er at man med virkning fra 2013 ikke kan utsette resultatføringen av estimatavvik, men at man må resultatføre årets og tidligere års ikke-resultatførte estimatavvik, samt at forventet avkastning på pensjonsmidlene må settes lik diskonteringsrenten (Rødevand og Haugen 2013). Dette bygger ytterligere oppunder pensjoner som et dagsaktuelt tema og gir oss nye muligheter for empirisk analyse.

Pensjonsforpliktelsen slik den framkommer i årsregnskapene, bygger på en rekke antakelser gjort av ledelsen. Innledningsvis kan vi nevne at diskonteringsrente, forventet lønnsvekst og forventet regulering av folketrygdens grunnbeløp, er forutsetninger som alle påvirker pensjonsforpliktelsen, dog i ulik grad. Endring i pensjonsforpliktelsen medfører kostnads- eller inntektsføring over resultatregnskapet, eventuelt mot Other Comprehensive Income (OCI) i noen tilfeller. Som en konsekvens av dette kan årsresultatet være sensitivt mot endringer i forutsetningene dersom pensjonsforpliktelsen for selskapet utgjør en vesentlig del av balansen.



Det er tidligere gjennomført forskning på de fastsatte forutsetningene i norske selskaper. Blant annet doktorgraden til Finn Kinserdal fra 2006. Kinserdal finner sammenheng mellom selskapets pensjonsforutsetninger og egenkapitalandel. Selskaper med lav egenkapitalandel setter forutsetninger som senker forpliktelsen. Braaten og Berg fant lignende sammenhenger i sin masteroppgave (2013, men brukte noen flere forklaringsvariabler. De fant statistiske bevis på at høyere selskapsstørrelse, lavere egenkapitalandel og høy vesentlighet av pensjonsforpliktelsen gjorde at forutsetninger som nevnt ovenfor settes på et nivå som gir en lavere forpliktelse.

Med bakgrunn i resultatene fra ovennevnte forskning, kombinert med at fastsettelsen av pensjonsforpliktelsen er av skjønnsmessig karakter, vil det være interessant å se på forskjeller mellom de forutsetningene som ble lagt til grunn ved fastsettelsen sett opp imot selskapenes karakteristika. Problemstillingen blir dermed som følgende:

I hvilken grad foreligger det sammenhenger mellom fastsatte pensjonsforutsetninger i norske børsnoterte selskaper og det enkelte selskapets karakteristika?

Utredningen fokuserer på norske børsnoterte selskaper, som alle følger IFRS. For selskaper som rapporterer etter dette rammeverket vil man kunne benytte seg av den nye informasjonen som blir gitt i årsregnskapene i 2013 i henhold til revidert IAS 19. At alle selskapene rapporterer etter samme rammeverk vil også styrke sammenlignbarheten mellom selskapene.

Selskapets finansielle situasjon er en av faktorene som påvirker ledelsens motivasjon for å bedrive resultatstyring (Albrecht et al., 2004). I tidligere forskning er det funnet indikasjoner på at pensjoner brukes som et resultatstyringsverktøy, gjennom å velge pensjonsforutsetninger som påvirker forpliktelsen i ønsket retning. Med bakgrunn i dette vil det være naturlig anta at selskaper med ulik finansiell situasjon vil beregne sin pensjonsforpliktelse basert på ulike forutsetninger. I denne utredningen er hypotesene bygd på teori som ønsker å forklare ulik regnskapsføringspraksis, positiv regnskapsteori (PAT<sup>1</sup>)

Formålet med denne oppgaven er å undersøke om det foreligger systematiske forskjeller i hvordan norske børsnoterte selskaper setter sine pensjonsforutsetninger. I tillegg vil vi undersøke hvordan disse selskapene har truffet med sine forutsetninger de foregående årene

---

<sup>1</sup> Forkortelse av den engelske betegnelsen "Positive accounting theory"

ved gjennomgang av selskapenes årsregnskap, da IFRS-rapporterende selskap fra 1.1.2013 må innregne årets og tidligere års estimatavvik i balansen. Eventuelle indikasjoner på systematiske forskjeller i Norge vil bli sett opp mot resultater fra tidligere forskning. Gjennomgangen av selskapenes estimatavvik de siste årene håper vi vil kunne bidra til ny kunnskap på området, da selskaper ikke tidligere måtte balanseføre eventuelle avvik.

Nedenfor er det gitt en kort presentasjon av oppgavens videre oppbygning.

- Kapittel 2 gir det teoretiske fundamentet for utredningen.
- Kapittel 3 gir en innføring i det norske pensjonssystemet og regnskapsreglene for pensjoner etter IFRS.
- Kapittel 4 beskriver metoden som er benyttet i oppgaven. Her vil man i tillegg finne en diskusjon omkring styrker og svakheter ved anvendt metode.
- Kapittel 5 presenterer og tolker forskningsresultatene.
- Kapittel 6 oppsummerer og konkluderer på resultatene av forskningen. Her vil man også se hvordan resultatene sammenfaller med tidligere forskning. Avslutningsvis vil vi komme med forslag til videre arbeid på området.

## 2. Teori

I dette kapitlet presenteres teorien som er lagt til grunn for hypotesene. Først blir generell regnskapsføringsteori presentert, samt hvordan man ser på en bedrift som en samling av kontrakter mellom ulike parter. Videre fokus er hvordan interessekonflikter som følge av disse kontraktene skaper agentkostnader og hvordan dette ville kunne skape incentiver til ulik regnskapsføringspraksis. Deretter presenteres teori om hvordan politisk press kan skape incentiver til ulik regnskapsføring, før hypotesene presenteres mot slutten av kapitlet.

IASBs rammeverk, med fokus på IAS 19 - Ytelser til ansatte, vil bli gjennomgått i kapittel 3.

### 2.1 Regnskapsføringsteori

Det er to viktige retninger innenfor regnskapsføringsteori: ”the Positive Accounting theory” og ”the Normative Accounting theory”. Normativ regnskapsføringsteori ønsker å si noe om hvilken regnskapspraksis som er korrekt i ulike situasjoner (Deegan & Unerman, 2006). Positiv regnskapsteori (PAT) forsøker å forklare og forutse forskjellige regnskapsføringspraksiser (Watts og Zimmerman, 1986: ix). Ved å forklare ulik praksis prøver man å gi en begrunnelse for hvorfor noen selskaper eksempelvis velger LIFO og andre FIFO ved regnskapsføring av varekost. Med å forutse menes at teorien skal avdekke uobserverte regnskapsføringsfenomener (Watts og Zimmerman, 1986: 2).

I denne utredningen undersøkes ulik regnskapsføringspraksis knyttet til pensjoner, og hvorvidt valgte forutsetninger har sammenheng med karakteristika ved selskapene. Utredningen ønsker å forklare den ulike praksisen, og bygger derfor på teorier innenfor PAT.

Innen PAT brukes en rekke forskjellige økonomiske teorier for å forklare og forutse regnskapsføringspraksis. Noen av de grunnleggende teoriene blir gjennomgått i de neste delkapitlene.

---

### 2.1.1 Hva er et selskap?

For å kunne si noe om hvorfor ulik regnskapsføringspraksis oppstår er det viktig å ha en teori om hva et selskap egentlig er. Innen PAT har ”property rights”-synet på hva et selskap er, vært sentralt (Watts og Zimmerman, 1986: 198).

Furubotn og Pejovich (1972) oppsummerer i sin artikkel hva dette synet innebærer og hvilke antagelser som ligger til grunn. ”Property rights”-litteraturen bygger på klassisk økonomisk teori om at et selskap er til for å omdanne innsatsfaktorer til et produkt som selges i et marked, og det introduserer tre nye forutsetninger. Det er ikke lenger selskapet i seg selv som er i fokus, men hvordan de ulike individene<sup>2</sup> som har interesser i selskapet forholder seg til hverandre. Man antar at hvert individ ønsker å følge egne interesser og maksimere egen nytte. Deretter blir det tatt hensyn til at individenes valg påvirker profitten og fordelingen av denne. Til slutt antar man transaksjonskostnadene til å være positive.

Ulike rettigheter for individene i selskapet bestemmer hvordan kostnader og inntekter blir fordelt mellom dem. Rettighetene blir bestemt gjennom enten implisitte eller eksplisitte kontrakter (Jensen og Meckling, 1976: 307-308). Selskapet blir derfor karakterisert som en samling av kontrakter<sup>3</sup> mellom individene (Watts og Zimmerman, 1986: 198).

Hvert individ erkjenner at egen nytte avhenger av selskapets resultat og eksistens, men samtidig kan det oppstå incentiver for individet til å gjøre handlinger som reduserer selskapets resultat. Incentivene kommer av at individene setter egen nytte fremfor selskapets beste. De er dermed villig til å gjennomføre handlinger som øker egen profitt, til tross for at dette kan redusere profitten for selskapet som helhet. Dette blir referert til som agentkostnader (Watts og Zimmerman, 1986: 198), og fører oss over til neste kapittel om prinsipal-agent teori.

### 2.1.2 Prinsipal-agent teori

I denne oppgaven blir selskapet sett på som en gruppe individer hvor hvert individ er nyttemaksimerende, og hvor det mellom disse individene vil være asymmetrisk informasjon.

---

<sup>2</sup> Individer inkluderer også andre selskaper, ideelle organisasjoner som universiteter, sykehus og stiftelser, også statlige virksomheter (Jensen og Meckling, 1976: 310).

<sup>3</sup> Engelsk: ”Nexus of contracts”

Det vanligste eksempelet er en agent (ledelsen i et selskap) som har mer informasjon om utviklingen i selskapet enn prinsipalen (eierne av selskapet). Hvis disse to partene ikke har sammenfallende incentiver har vi en interessekonflikt. Kostnader knyttet til slike konflikter kalles agentkostnader (Jensen og Meckling, 1976: 308). For denne oppgaven vil den potensielle interessekonflikten mellom ledelsen og långiverne være spesielt interessant.

For å minimere interessekonflikten og dermed agentkostnadene, er et av tiltakene å etablere kontrakter. Ved bruk av kontrakter kan man begrense agentens handlingsrom, og også gi agenten incentiver til å handle i prinsipalens interesse (Watts og Zimmerman, 1986: 198). Når man definerer selskap som en samling av kontrakter er de ovennevnte kontraktene en del av disse. Videre for denne utredningen vil spesielt kontrakter mellom selskapet og banken være av interesse. Kontrakter mellom disse partene omtaler man ofte som låneavtaler.

Behovet for låneavtaler oppstår som allerede nevnt av interessekonflikter. Banken låner penger til selskapet og mottar renter gjennom lånets løpetid. Ved slutten av løpetiden ønsker banken å få tilbake hele lånebeløpet. utfordringen for banken er at den ikke har noen del i selskapets eventuelle oppside. Hvis selskapet har en høyere verdi enn lånebeløpet får banken allikevel bare tilbake det opprinnelige lånebeløpet. Er derimot selskapet verdt mindre enn lånebeløpet vil banken ta del i nedsiden, da den i beste fall kun får igjen deler av lånebeløpet, og således påføres ett tap. Banken ønsker å redusere risikoen for at denne situasjonen skal oppstå og setter derfor ulike krav til selskapet gjennom låneavtalen. Hvilke krav som inkluderes varierer, men ett som nesten alltid blir brukt er at selskapet minimum skal ha en bestemt egenkapitalandel (Smith & Warner 1979). Dette blir gjort for å begrense selskapets muligheter til å gjøre investeringer som maksimerer eiernes nytte på bekostning av banken (Watts og Zimmerman 1986: 210).

Generelt blir regnskapstall brukt i de fleste kontraktene mellom individer i selskapet (Watts og Zimmerman 1986: 199). For eksempel vil ledelsens godtgjørelse ofte avhenge av rapporterte resultater. Regnskapets rolle i de ulike kontraktene gjør det mulig for regnskapsføringspraksisen å påvirke ulike utfall, og denne påvirkningen kan være forklarende for ulike regnskapsføringspraksis mellom bedrifter (Watts og Zimmerman 1986: 179).

---

### 2.1.3 Politiske kostnader

Watts og Zimmerman (1986: 222-243) kommer i sin bok også med en hypotese om at politiske prosesser påvirker regnskapsføringspraksis utover skatteincentiver gjennom kostnader forbundet med asymmetrisk informasjon og lobbyvirksomhet.

Den politiske prosessen blir sett på som en konkurranse om fordeling av ressurser. Ressursfordelingen skjer ofte ved at myndighetene ”løser” oppfattede eller faktiske kriser. Regnskapstall blir ofte brukt for å vise slike kriser. For eksempel vil ofte profitten til et selskap indikere hvilken markedstype selskapet opererer i. Ett eksempel på dette er innføringen av ekstra beskatning av oljebransjen i USA på 80-tallet, der den høye profitabiliteten til oljeselskapene på 70-tallet ble brukt som bevis på monopolistiske tendenser i bransjen. På denne måten blir regnskapstall brukt i den politiske prosessen og gjør at ledelsen i selskaper som kan bli utsatt for politisk press, vil kunne få incentiver til én type regnskapsføring.

I utgangspunktet bruker Watts og Zimmerman denne teorien til å utvikle en hypotese om at store selskaper ønsker å velge regnskapsføringsmetoder som flytter positive resultater til senere perioder for at politikerne ikke skal overføre profitt fra selskapet til samfunnet (Watts og Zimmerman, 1986: 235). Grunnen til dette er at store selskaper blir utsatt for mer politisk press og har høyere politiske kostnader. Derfor blir ofte selskapsstørrelse brukt som en proxyvariabel på hvor mye politisk press selskapet blir utsatt for. Det er flere utfordringer ved å benytte størrelse som proxy, blant annet at størrelse også fanger opp effekten av at forskjellige industrier blir utsatt for ulikt press. I tillegg har selskapsstørrelse ofte sammenheng med hvilken industri selskapet tilhører (Watts og Zimmerman 1986: 239). Dette blir nærmere kommentert i kapittel 4 ved diskusjon av kontrollvariablene.

## 2.2 Hypoteser

Basert på det teoretiske fundamentet gitt i overnevnte kapitler har vi utledet tre hypoteser om samvariasjon mellom satte pensjonsforutsetninger og karakteristika ved selskap. Hypotesene er derfor utledet ved hjelp av deduksjon (Ghauri og Grønhaug 2010: 15).

### 2.2.1 Egenkapitalfinansiering

De fleste selskap på Oslo Børs er delvis gjeldsfinansiert og har i den forbindelse en låneavtale med utlåner som skal begrense interessekonflikten beskrevet under 2.1.2. I disse låneavtalene

er det som regel lagt inn en klausul som gir banken mulighet til å terminere kontrakten hvis selskapet går under en bestemt egenkapitalandel. Selskap som står i fare for å bryte de kontraktsfestede kravene, vil ha incentiver til å velge en regnskapsføringspraksis som reduserer sannsynligheten for å havne i brudd med klausulen. Ett virkemiddel vil være å sette aggressive pensjonsforutsetninger slik at selskapet, ceteris paribus, får en høyere egenkapitalandel. Med aggressive forutsetninger menes forutsetninger som bidrar til en lavere regnskapsmessig pensjonsforpliktelse, og dermed øker egenkapitalen.

*Hypotese - Egenkapitalfinansiering:*

Selskap med lav egenkapitalfinansiering setter mer aggressive pensjonsforutsetninger enn selskaper med høyere egenkapitalfinansiering.

### **2.2.2 Synlighet**

Selskap som er synlige og har positive resultater vil kunne ha incentiver til å flytte disse resultatene fremover tid, hvis vi legger til grunn Watts og Zimmermans syn på politiske kostnader presentert under 2.1.3.

Synlige selskaper med positive resultater kan ha større sannsynlighet for å bli utsatt for sanksjoner fra myndighetene som har egne formeninger om hva som er rettferdig fordeling av ressursene i samfunnet. Et virkemiddel myndighetene kan velge å benytte seg av i denne sammenheng er eksempelvis justering av skatte- og avgiftsreglene. Visshet om dette kan gjøre at slike selskaper velger å sette mindre aggressive forutsetninger. Ved å sette mindre aggressive forutsetninger vil selskapet få en høyere pensjonsforpliktelse. Selskapet vil da, alt annet likt, oppnå ett negativt estimatavvik i inneværende periode samt redusert resultat i påfølgende regnskapsperiode. Hypotesen blir følgende:

*Hypotese - Synlighet:*

Synlige selskap med positivt resultat vil sette mindre aggressive forutsetninger enn andre selskaper.

---

### 2.2.3 Lønnsomhet

I Lilien et. al (1988) finner de indikasjoner på at mislykkede selskaper<sup>4</sup> i større grad endrer regnskapsføringspraksis for å øke sitt resultat eller øke netto eiendeler. Det foreligger flere incentiver til slike endringer, for eksempel at ledelsen vil komme seg innenfor et resultatmål, unngå å gi negativ informasjon til markedet, eller for å redusere agentkostnader.

Gjennom fastsettelsen av pensjonsforpliktelsen kan selskapet påvirke både resultat og gjeld. Ved å sette aggressive pensjonsforutsetninger vil selskapet oppnå en lavere forpliktelse, og alt annet likt, øke netto eiendeler. Fastsatte forpliktelser vil igjen påvirke pensjonskostnaden. Det året man første gang setter aggressive forutsetninger vil man oppnå et positiv estimatavvik, og dermed et høyere totalresultat<sup>5</sup>. Pensjonskostnaden som innregnes i resultatet, baseres på fastsatte forutsetninger IB. Ved å sette aggressive forutsetninger vil derfor neste års resultat bli redusert, alt annet likt.

Selskaper med lav lønnsomhet vil kunne ha sterkere incentiver til å sette mer aggressive forutsetninger enn selskaper med god lønnsomhet. Hypotesen blir følgende:

*Hypotese - Lønnsomhet:*

Selskap med lav lønnsomhet setter mer aggressive pensjonsforutsetninger enn selskap med bedre lønnsomhet.

---

<sup>4</sup> Definert som selskaper med lav lønnsomhet

<sup>5</sup> Årsresultat inkludert OCI

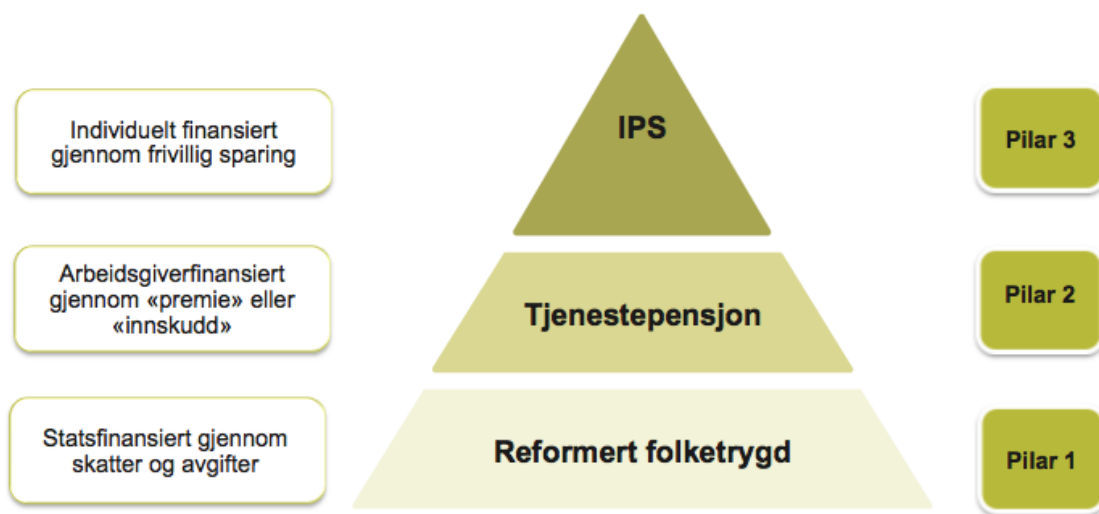


## 3. Innføring i pensjoner

### 3.1 Det norske pensjonssystemet

I de påfølgende delkapitlene blir det gitt en kort redegjørelse for viktige momenter i det norske pensjonssystemet for det private næringsliv. Dette er ment å gi bakgrunnskunnskap for videre diskusjon i oppgaven og er ikke en uttømmende redegjørelse for det norske pensjonssystem.

Det norske pensjonssystemet blir ofte illustrert ved at det er bygd opp av tre pilarer som sammen skal danne pensjonen for arbeidstakere, disse pilarene er vist i figur 1 nedenfor.



Figur 1 - Oppbygning av det norske pensjonssystemet

Folketrygden (pilar 1) vil bli gjennomgått i 3.1.1, og hvordan denne påvirker ytelsespensjonen vil bli gjennomgått under 3.1.4. Tjenestepensjon (pilar 2) er pensjonen arbeidsgiver utbetaler, og forskjellige ordninger blir forklart i 3.1.3, 3.1.4 og 3.1.5. Individuell pensjonssparing (pilar 3) er frivillig individuell sparing av arbeidstaker som ikke påvirker pensjonsutbetalingene for arbeidsgiver. Dette blir ikke nærmere beskrevet, da man i denne oppgaven ser på pensjoner fra bedriftens perspektiv.

#### 3.1.1 Folketrygden

Folketrygden er den grunnleggende pilaren i det norske pensjonssystemet, og har blant annet som formål å sikre inntekt ved alderdom, jf. Folketrygdloven (ftrl.) §1-1. Folketrygden omfatter alle som er bosatt i Norge og blir finansiert gjennom arbeidsgiveravgift, trygdeavgift og tilskudd. Medlemmene av folketrygden mottar månedlige utbetalinger ved pensjonsalder.

---

Disse utbetalingene er basert på tekniske beregninger og er begrenset av et minimums- og et maksimumsnivå.

Historisk sett har pensjonen fra folketrygden blitt beregnet ut ifra besteårsregelen hvor pensjonen beregnes ut fra de 20 årene man har hatt høyest lønn. Det har de siste årene blitt jobbet med ny modell for opptjening og uttak av alderspensjon i folketrygden basert på et pensjonssystem som skal være:

- Økonomisk og sosial bærekraftig
- Ha god fordelings- og likestillingsprofil
- Bygge på enkle og forståelige hovedprinsipper

De nye reglene for opptjening er gitt i ftrl. kapittel 20. Endringene gjør at pensjon fra folketrygden ikke lenger beregnes ut ifra besteårsregelen, men er nå basert på et alleårsprinsipp. Samtlige år fra en person er 13 til 75 år teller i opptjeningen, og årlig opptjening er 18,1 % av lønn begrenset oppad til 7,1 ganger grunnbeløpet i folketrygden (G).

Innføringen av nye beregningsprinsipper i folketrygden krever endringer i regelverket gitt ved foretakspensjonsloven (LOF) og innskuddspensjonsloven (LOI). Det er banklovkommissjonen som har stått for utarbeidelsen av forslag til endring i lovverket gjennom følgende NOUer ”Pensjonslovene og folketrygdreformen I, II og III”. For denne oppgaven er de mest interessante resultatene fra dette arbeidet som følger

- Endringer i LOF kan ikke gjøres uten større endringer, det ble derfor besluttet at selskapene ved beregningen av sin pensjonsforpliktelse skal bruke gammel reform gitt av folketrygdloven kapittel 19. De nye reglene for blant annet opptjening, alleårsprinsipp, skal derfor ikke brukes i selskapets beregning av hvor mye folketrygden vil dekke.
- Grunnen til at det ikke blir gjennomført større endringer i LOF er fordi det har blitt utarbeidet en hybridordning som trådte i kraft i 01.01.2014 gjennom den nye tjenestepensjonsloven.

### **3.1.2 Lov om obligatorisk tjenestepensjon**

Den neste pilaren er tjenestepensjonen og denne er omhandlet i lov om obligatorisk tjenestepensjon (OPT-loven) fra 2005 som stiller krav til alle private foretak, som oppfyller

en av tre nedenforstående kriterier, om å ha pensjonsordninger som er i henhold til kravene gitt i innskuddspensjonsloven, foretakspensjonsloven (ytelsespensjon) eller tjenestepensjonsloven.

- I. minst to personer med arbeidstid og lønn som utgjør 75 % eller mer av full stilling
- II. minst en arbeidstaker uten eierinteresse i foretaket som har en arbeidstid og lønn i foretaket som utgjør 75 % eller mer av full stilling
- III. personer i foretaket som hver har en arbeidstid og lønn som utgjør 20 % eller mer av full stilling, og som til sammen utfører arbeid som tilsvarer minst to årsverk

### **3.1.3 Innskuddspensjon**

Innskuddspensjon kjennetegnes ved at arbeidsgiver innbetaler et fastsatt årlig innskudd, ofte en bestemt prosent av lønn, til en pensjonskonto hos ett livselskap eller en pensjonskasse. Livselskapet forvalter midlene etter hvilken risikoprofil hver enkel arbeidstaker ønsker på sitt pensjonsinnskudd. Skulle pensjonsinnskuddet ha negativ avkastning resulterer dette i lavere pensjonsutbetalinger for den ansatte.

Arbeidsgiver vil ikke ha noen forpliktelse ovenfor de ansatte utover årets innbetalinger da fremtidige forhold som lønnsvekst, avkastning på pensjonssparingen og lignende ikke utløser justeringer som gjelder tidligere perioders bidrag. Dette gjør at arbeidsgiver ved en innskuddspensjonsordning ikke vil balanseføre noen forpliktelse knyttet til denne ordning.

Etter at OPT-loven forpliktet de fleste norske selskaper til å ha en pensjonsordning for sine ansatte, har andelen som omfattes av innskuddsordninger økt betraktelig. I dag er innskuddsordninger det mest vanlige hos norske selskaper (Veland 2010).

### **3.1.4 Ytelsespensjon**

Ytelsespensjon er en pensjonsordning hvor arbeidsgiver forplikter seg til å betale den ansatte et forhåndsbestemt beløp i pensjon, for eksempel en prosentandel av sluttlønn. For ytelsesbasert pensjon er det med andre ord selve pensjonsutbetalingen som blir avtalt, slik at arbeidsgiver sitter på risikoen for fremtidig utvikling i pensjonsforutsetningene, for eksempel lønnsvekst. Da selskapet overfor de ansatte garanterer en bestemt utbetaling, og sitter på risikoen for fremtidig utvikling i underliggende faktorer, balanseføres denne garantien som en

---

pensjonsforpliktelse. Pensjonsforpliktelsen fastsettes ved bruk av beste estimat for de underliggende faktorene.

Arbeidsgiver vil også ved en ytelsesbasertordning betale årlige innskudd til en ordning. Disse innskuddene blir beregnet etter forsikringstekniske prinsipper, og størrelsen vil avhenge av økonomiske og demografiske forhold. Derfor vil størrelsen på arbeidsgivers innskudd kunne variere fra år til år. Det arbeidsgiver har betalt i tilskudd kalles pensjonsmidler. I balansen blir netto pensjonsforpliktelse presentert ved at pensjonsforpliktelsen fratrekkes -midlene. Hvis midlene er høyere enn forpliktelsen vil det bli presentert som en eiendel.

Hvor stor andel av pensjonsgrunnlaget de ansatte skal motta er kontraktsavhengig og varierer etter hvilken ordning som er bestemt. En vanlig ordning er at de ansatte mottar 66% av sluttlønn i pensjon. Denne prosentsetningen vil også inkludere pensjon den ansatte mottar fra folketrygden, som er kort beskrevet i 3.1.1. I de påfølgende avsnittene vil oppgaven gå nærmere inn på forholdet mellom folketrygden og beløpet selskapet må betale.

Andel av pensjonsbetalingen dekket av folketrygden er bygd opp rundt en degressiv modell, der prosenten dekket av folketrygden er avtagende i forhold til sluttlønn, begrenset oppad til 12G. Arbeidsgiver vil derfor måtte stå for en større andel av pensjonsutbetalingene for en arbeidstaker som er høyt lønnet kontra enn som er lavt lønnet. Dette gjør at selskaper med høytlønnede ansatte får merkostnader ved at både selve pensjonen blir høyere og at andelen dekket av folketrygden er relativt lavere.

Selskapet bærer ikke risiko for endringer i folketrygden, da de bare skal bære risikoen for utviklingen i aktuarmessige forhold. Dette er lovfestet i LOF § 5-5 hvor det er bestemt at beregningen av pensjonsforpliktelsen skal gjøres med utgangspunkt i folketrygden slik det var strukturert per 31.12.2010.

Utviklingen de siste årene har vært at private foretak stort sett oppretter innskuddsbaserte pensjonsordninger for sine ansatte. Det er stort sett bare deler av banknæringen og Statoil som fortsatt har ytelsesordninger for sine nyansatt. I tillegg har flere selskaper fortsatt ytelsesbaserte ordninger for ledelsen. I offentlig sektor er fortsatt ytelsesordninger svært utbredt. Når selskaper avslutter sine ytelsesordninger blir dette ofte gjort ved at de stenger ordningen for nyansatte, mens eksisterende medlemmer fortsatt får bli i ordningen. Derfor har mange private foretak fortsatt pensjonsforpliktelser i sin balanse.

### **3.1.5 Tjenestepensjonsloven**

Den nye tjenestepensjonsloven trådte i kraft 1.1.2014. Siden loven ikke trådte i kraft før 2014 vil den ikke påvirke årsregnskapene for 2013, og derfor heller ikke vårt datagrunnlag. Allikevel nevner vi kort noen endringer som vil kunne påvirke fremtidig pensjonsforpliktelse for selskapene.

Loven har som formål å skape et lovverk som passer bedre sammen med den nye folketrygden. Som beskrevet tidligere har dette arbeidet vært komplisert. Banklovkommisjonens forslag til nytt lovverk i NOU 2012:13 anbefalte en utfasing av ytelsespensjonen og flere løsninger for en overgangsperiode. Dette ville hatt stor påvirkning på selskapers pensjonsordninger og således forpliktelse. Den nye loven som ble vedtatt inneholdt ingen slike krav til utfasing, men en åpning for et nytt hybridprodukt. Dette hybridproduktet er tilpasset ny folketrygd ved at den blant annet bygger på alleårsprinsippet.

Endringen i tjenestepensjonsloven vil gi selskapet flere muligheter til å avvikle eller stenge sine ytelsesordninger, men også til å starte andre ordninger. Hybridordningen vil være mer lik en innskuddsordning og isolert sett gi selskaper en lavere pensjonsforpliktelse. Som sagt har ikke denne lovendringen noen effekt for dataene i oppgaven, og presenteres derfor ikke ytterligere.

### **3.1.6 Avtalefestet pensjon (AFP)**

AFP-ordningen har eksistert i Norge siden 1988, og omhandler alle ansatte i selskap som er medlem av og betaler inn til ordningen. Formålet med ordningen er at ansatte som ønsker å helt eller delvis redusere arbeidsinnsatsen før fylte 67 år skal få mulighet til dette. I utgangspunktet kunne man ta ut pensjon fra fylte 66 år. Ordningen har senere blitt reforhandlet, og i dag er pensjonsalderen 62 år.

Pensjonsreformen med virkning fra 1.1.2011 medførte endringer også for AFP-ordningen. Tidligere ble pensjonen avkortet dersom man oversteg en årlig arbeidsinntekt på kr 15 000. Den nye ordningen har ingen tilsvarende begrensning. Dette skal være med på å bidra til å dempe problematikken om at arbeidstakere i gjennomsnitt har færre yrkesaktive år enn tidligere, og i tillegg mottar pensjon over flere år. Ny ordning gir et fast pensjonstillegg som fordeles over forventet levetid, noe som medfører at årlige utbetalinger blir lavere jo tidligere man tar ut pensjon.

---

Den nye AFP-ordningen finansieres ved at arbeidsgiverne som deltar i ordningen skal dekke to tredeler av utgiftene, og staten den resterende tredelen. Arbeidsgivers andel finansieres ved en avgift for de ansatte, fastsatt som en prosentandel av all registrert pensjonsgivende inntekt i folketrygden til og med det kalenderåret man fyller 61 år. Det regnes med inntekter opp til 7,1 G. For 2013 er denne prosentandelen satt til 0,314% (NAV 2014).

Som følge av at den nye ordningen gjør det mulig å ta ut lønn og pensjon parallelt, regner man med at tilnærmet alle arbeidstakere vil velge å ta ut AFP. Det eksisterer nå dermed mindre grad av usikkerhet om andelen som vil velge å ta ut AFP enn tidligere. Dette forenkler vurderingen av kostnaden forbundet med AFP-ordningen sammenlignet med årene før 2011. Da antall ansatte som vil benytte seg av ordningen forventes å være høyere etter endringen, vil AFP-kostnaden forventes å øke.

Den nye AFP ordningen er å anse som en ytelsesbasert flerforetaksordning. Utgangspunktet er at forpliktelsen skal beregnes og innregnes. Imidlertid er man ikke på nåværende tidspunkt i stand til å estimere denne forpliktelsen pålitelig. Da pålitelig måling er ett av kriteriene for innregning etter IFRS, balanseføres derfor ikke forpliktelsen relatert til den nye AFP ordningen.

## 3.2 Regnskapsføring og rammeverk

Dette delkapittelet til ta for seg regnskapsføringen av pensjoner med fokus på regelverk, forutsetninger og beregninger. Norske børsnoterte foretak må som tidligere skrevet følge IFRS. Gjennomgangen av regelverket vil derfor fokusere på IFRS og spesielt IAS 19. Hvilke forutsetninger som ligger til grunn, og beregningen av balanseført pensjonsforpliktelse, blir omtalt i 3.2.3 og 3.2.4. Norsk regnskapsstiftelses anbefaling til forutsetninger og forskjellen mellom IFRS og NGAAP kommer til slutt i dette kapittelet.

### 3.2.1 IFRS og IAS 19

Finansregnskapet har etter IAS 1.9 to formål det skal oppfylle: Beslutningsformålet og kontrollformålet, hvor beslutningsformålet er det mest fremtredende. Beslutningsformålet referer til bruk av regnskapet til blant annet verdsettelse. Altså er fokuset investors bruk av regnskapet. Kontrollformål refererer blant annet til bruk av regnskapet ved evaluering av ledelsens prestasjoner.

IFRS er et balanseorientert rammeverk, som tar utgangspunkt definisjonene av eiendeler og gjeld. Kun poster som oppfyller disse definisjonene vil innregnes i balansen. Resultatposter blir i dette rammeverket definert gjennom endringer i balansepostene. Måling av periodens resultat blir derfor underordnet hensynet til balansen. Dette bedrer oppfyllelse av beslutningsformålet til regnskapet fordi balansen er mer i fokus enn resultatet.

Etter IAS 1 skal det bli gitt sammenlikningsinformasjon for foregående regnskapsperiode for alle beløp. Blant annet skal det bli gitt en balanseoppstilling hvor nytt regnskapsprinsipp benyttes retrospektivt. Dette blir benyttet i oppgaven ved at innføring av IAS 19 vil medføre at selskapene må innregne tidligere ikke resultatførte estimatavvik. Dette må videre fordeles på tidligere år for å vise riktige sammenlikningstall. For analysene benyttes denne informasjonen ved å bruke estimatavvik som mål på avvikende pensjonsforutsetninger, nærmere forklart i 4.1.1.

### **3.2.2 Endringer i IAS 19 med fokus på korridormetoden**

Som en del av et langsiktig mål om å forbedre regnskapsføringen av ytelse til ansatte ble det fra 1.1.2013 innført flere endringer i IAS 19. Det er endringer innenfor flere områder i IAS19 enn bare pensjoner, men dette delkapittelet vil utelukkende fokusere på hovedendringene som knytter seg til regnskapsføring av pensjoner.

I den reviderte standarden erstattes rentekostnadene av forpliktelsen og forventet avkastning på pensjonsmidlene med én rentekostnad på netto pensjonsforpliktelse. Rentekostnaden for netto pensjonsforpliktelse er satt lik diskonteringsrenten. For de fleste selskaper vil denne endringen øke pensjonskostnadene som går over resultatet fordi diskonteringsrenten ofte er lavere enn det som har blitt satt som forventet avkastning på pensjonsmidlene. Totalresultatet vil bli det samme, men nå vil eventuell avkastning på pensjonsmidlene utover diskonteringsrenten bli ført som et positivt estimatavvik over OCI.

Standarden introduserer også en ny betegnelse, ”remeasurements”, hvor estimatavvik inngår som et av elementene. Remeasurements skal regnskapsførers det året de påløper over OCI. Remeasurements ført over OCI vil ikke bli reklassifisert gjennom gevinst og tap slik at disse vil ikke påvirke resultatet og vil bli ført direkte mot egenkapitalen. Dette er en endring som vil øke sammenlignbarheten i presentasjonen og vil gjøre at balansen bedre viser i hvilken grad pensjonsforpliktelsen er finansiert (PWC 2013).

---

Det at selskapene nå må resultatføre estimatavvik gir bedre muligheter til å måle hvordan selskapene faktisk har truffet med forventningene som ble satt. Et negativt avvik vil si at selskapet satte sine forpliktelser basert på mer optimistiske forutsetninger enn slik utviklingen i markedet viste seg å bli. For eksempel vil estimatavviket bli negativt dersom selskapet satte en høyere diskonteringsrente enn det som på et senere tidspunkt faktisk ble resultatet i markedet.

### 3.2.3 Aktuarmessige forutsetninger

De aktuarmessige forutsetningene representerer ledelsens beste estimater på fremtidig utvikling i faktorer som påvirker selskapets kostnader tilknyttet pensjonsytelsene, og dermed verdsettelsen av pensjonsforpliktelsen. Det er av avgjørende betydning at ledelsen estimerer disse faktorene objektivt, verken for forsiktig eller optimistisk. Forutsetningene baseres på den informasjonen og de forventinger som eksisterer i markedet, for eksempel forventet nivå på inflasjonen. Forutsetningene oppgis som nominelle satser, med mindre estimater basert på reelle tall er bedre egnet. Fastsettelsen av de aktuarmessige forutsetningene må skje med tilstrekkelig hyppighet til at pensjonsforpliktelsen som framkommer i årsregnskapet gir et rettviseende bilde av forpliktelsen ved regnskapsårets slutt.

I henhold til IAS 19.76 må ledelsen ta hensyn til følgende aktuarmessige forutsetninger:

- a. demografiske forutsetninger om framtidige egenskaper ved nåværende og tidligere ansatte (og deres forsørgede) som gir rett til ytelser. Demografiske forutsetninger gjelder elementer som
  - i. dødelighet,
  - ii. grad av avgangshyppighet, uførhet og førtidspensjonering,
  - iii. den forholdsmessige andelen av ordningens medlemmer med forsørgede som vil ha rett til ytelser,
  - iv. den forholdsmessige andelen av ordningens medlemmer som vil velge den enkelte form for utbetalingsalternativ som er tilgjengelig i henhold til ordningens vilkår, og
  - v. hyppigheten av krav i henhold til legehjelpsordninger,
- b. økonomiske forutsetninger, som gjelder elementer som
  - i. diskonteringsrenten ytelsesnivåer, unntatt alle utgifter til ytelsene som skal betales av ansatte, og framtidig lønn,



- ii. når det gjelder legehjelp, framtidige legehjelpsutgifter, herunder utgifter til behandling av krav (dvs. de utgifter som vil påløpe ved behandling og fastsettelse av økonomisk kompensasjon, herunder rettslige gebyrer og gebyrer til sakkyndige), og
- iii. skatter som skal betales av ordningen på bidrag knyttet til arbeid utført før rapporteringstidspunktet eller på ytelser som følger av dette arbeidet.

Nedenfor følger en kort presentasjon av tre av de mest sentrale pensjonsforutsetningene. Disse tre forutsetningene vil også være gjenstand for analyse og tolkning i kapittel 5. Disse 3 forutsetningene vil man som minimum forvente å finne igjen i selskapenes årsrapporter.

Diskonteringsrenten er den faktoren som legges til grunn ved nåverdiberegningen av pensjonsforpliktelsen. Siden en stor del av betalingene knyttet til pensjonsforpliktelsen kommer langt fram i tid, er forpliktelsen veldig sensitiv for endringer i denne faktoren. Diskonteringsrenten som benyttes må være lik renten på høykvalitets selskaps- eller statsobligasjoner dersom markedet for selskapsobligasjoner ikke er av tilstrekkelig dybde. Valuta og løpetid for obligasjonene skal tilsvare pensjonsforpliktelsens valuta og durasjon. Med høy kvalitet forstås obligasjoner med minst AA-rating (Standard & Poor's) eller Aa2 (Moody's) (KPMG 2014: 1008).

Pensjonsforpliktelsen bygger videre på forventning om den årlig lønnsvekst, da den ansattes pensjonsutbetaling normalt beregnes med utgangspunkt i forventet sluttlønn. Forventet lønnsvekst skal ta hensyn til normal lønnsutvikling i økonomi pluss eventuelt karrieretillegg.

Som beskrevet i 3.1.4 avhenger pensjonsutbetalingen fra selskapet blant annet av hvor stor andel som dekkes av folketrygden. Derfor inngår forventet årlig økning i folketrygdens grunnbeløp (G) i beregningen av pensjonsforpliktelsen. Grunnbeløpet forventes å endre seg i takt med det alminnelige lønnsnivået i økonomien, og forventningen burde således være lik i alle beregninger hvor ytelse fra folketrygden inngår (Huneide, Pedersen og Haugen 2011, 439)

Dersom man etter hvert erfarer at de benyttede forutsetningene ikke lenger er ledelsens beste estimat, skal selskapet oppdatere sine estimater med den nye informasjonen. Dette vil påvirke størrelsen på beregnet pensjonsforpliktelse, og det vil også medføre inntekts- eller kostnadsføring mot OCI i samme år.

---

### 3.2.4 Beregning av pensjonsforpliktelsen

Netto pensjonsforpliktelsen slik den fremkommer i årsregnskapet er summen av alle pensjonsforpliktelser mot de ansatte, fratrukket verdien av pensjonsmidlene. Pensjonsforpliktelsen reduseres i takt med at pensjonsutbetalingene foretas til de ansatte. Den ansattes pensjon avhenger av forventet levealder etter pensjoneringstidspunktet, sammen med årlig pensjonsbetaling. Vanligvis avtales årlig pensjonsbetaling til å være 66% av sluttlønn. I tillegg avtales det normalt en årlig økning i pensjonsutbetalingene, enten fast eller resultatavhengig. Den ansatte kan også ha mulighet til å gå av med førtidspensjon, jf. avsnitt 3.1.6 om AFP. Underdekning på denne ordningen vil normalt balanseføres, men som nevnt ved presentasjon av AFP-ordningen balanseføres ikke underdekningen for den nye AFP-ordningen.

Oppsummert kan brutto pensjonsforpliktelse vedrørende én ansatt beskrives ved summen av:

1. Den ordinære pensjonsforpliktelsen, som er nåverdien av alle fremtidige pensjonsutbetalinger i henhold til avtale. Dette er utbetalinger fra pensjonsalder (typisk 67 år) til forventet død, eller av annen varighet dersom dette framkommer av den enkelte avtale.

Den årlige pensjonsutbetalingen er det avtalte pensjonsnivået multiplisert med lønnen på pensjoneringstidspunktet. Dette reduseres dersom den ansatte ikke har arbeidet lenge nok til å oppfylle kravene for å motta full pensjon. Lønn på pensjoneringstidspunktet er dagens lønn pluss forventet fremtidig lønnsvekst.

Pensjonsutbetalingen fra den enkelte bedrift er lik pensjonen utbetalt til mottaker redusert med beløpet som dekkes av folketrygden (FT). Også beløpet som dekkes av folketrygden justeres med forventet økning; forventet økning i G-beløpet.

2. Nåverdien av kostnaden forbundet med mulig førtidspensjon. Denne kostnaden beregnes som sannsynligheten for at den ansatte pensjonerer seg før fylte 67 år multiplisert med kostnaden ved eventuell førtidspensjon. Igjen vil de spesifikke pensjonsavtalene være avgjørende for utbetalingenes, og dermed også forpliktelsens, størrelse.
3. Fratrukket nåverdien av sparte kostnader forbundet med at en ansatt slutter før pensjoneringstidspunktet, eller på annen måte blir forhindret fra å fullføre

opptjeningsperioden. På den måten mister den ansatte rettighet til deler av pensjonsutbetalingene, avhengig av antall år den ansatte har tatt del i pensjonsordningen. Av denne grunn kalkuleres sannsynligheter for at en ansatt kan slutte for hvert av årene fram mot pensjoneringstidspunktet.

Normalt er en ansatt berettiget full pensjon (TBO<sup>6</sup>) etter tretti års arbeid. Verdien av pensjonsforpliktelsen for én enkelt ansatt på et gitt tidspunkt, kan derfor beregnes som:

$$PBO = \frac{\text{Påløpte år i arbeid}}{\text{Påkrevd ant. år for full pensjon (normalt 30 år)}} * \text{Forpliktelse hvis full pensjon} = \frac{A}{T} * TBO$$

For hvert år en ansatt er i arbeid, øker pensjonsforpliktelsen med  $1/T$  av TBO. Denne økningen i pensjonsforpliktelsen kalles servicekostnaden, og føres over resultatet. Selskapene er forpliktet til å opplyse om denne kostnaden i noteopplysningene etter IAS 19.

Sammenfattet kan brutto pensjonsforpliktelse (PBO<sup>7</sup>) beskrives ved hjelp av følgende formel:

$$PBO = \frac{M * L * \frac{A}{T} * xS * ((1 + s) - y(1 + g)^n)}{(1 + r)^n}$$

Hvor:

M = En faktor hvor antall år med pensjonsutbetalinger, forventet vekst i pensjonsutbetalingene og diskontering ned til pensjonstidspunktet er reflektert.

L = En faktor mellom 0 og 1 som reflekterer sannsynligheten for at en ansatt forlater pensjonsordningen før han/henne har opptjent rettighet til full pensjon.

$\frac{A}{T}$  = Antall år arbeidet dividert på antall år påkrevd for å motta full pensjon ved en lineær pensjonsberegning.

x = Avtalt nivå på pensjonen ved pensjoneringstidspunktet, målt som andel av lønn på pensjoneringstidspunktet.

---

<sup>6</sup> Total Benefit Obligation

<sup>7</sup> Pension Benefit Obligation

- 
- S = Dagens lønnsnivå
- s = Forventet årlig vekst i lønnsnivået, målt i prosent
- n = Antall år til pensjoneringstidspunktet
- y = Andel av pensjonsutbetalingene som blir dekket av folketrygden. Som forklart i avsnitt 3.1.4. bærer selskapet selv ikke risikoen for endringer i denne faktoren, da selskapets utbetalinger ikke vil bli påvirket av endringer i folketrygdloven.
- g = Forventet årlig regulering i folketrygdens grunnbeløp fram til pensjoneringstidspunktet.
- r = Diskonteringsrente

Den samlede pensjonsforpliktelsen for selskapet beregnes deretter ved å summere pensjonsforpliktelsene selskapet har for alle sine ansatte. Som tidligere nevnt i avsnitt 3.1.6, må man i tillegg justere for forventet kostnad ved førtidspensjon dersom ordningen møter kravene for balanseføring.

### **3.2.5 Norsk regnskapsstiftelses anbefalinger**

Norsk Regnskapsstiftelse ga i 2012 ut en veiledning hvor formålet er å redegjøre for hvordan IAS 19 skal anvendes for norske foretak. To ganger i året, den 31.08 og 31.12 gir de også ut en veiledning om fastsettelsen av pensjonsforutsetningene. På grunn av kompleksiteten rundt disse estimatene, samt at det ved avvik fra denne anbefalingen kreves en faglig begrunnelse, velger mange selskaper å benytte seg av anbefalingene. I tillegg bør det enkelte foretak minimum ta standpunkt til de bedriftsspesifikke forutsetningene, som for eksempel forventet lønnsvekst og pensjonsregulering.

### **3.2.6 Forskjeller NRS 6 og IFRS/IAS 19**

Ikke børsnoterte selskaper kan velge om de vil føre sitt regnskap etter IFRS eller god norsk regnskapsskikk (GRS). I motsetning til IFRS er det norske rammeverket resultatorientert. Dette betyr at den overordnede målsetningen for regnskapet er å gi en mest mulig korrekt måling av resultatet. Balansen vil derfor i dette rammeverket få en mer underordnet prioritet.

Når det gjelder regnskapsføring av pensjoner etter GRS styres denne av NRS 6 Pensjonskostnader. NRS 6 har basis i IAS 19, men omhandler også særnorsk praksis og regelverk. Selskap som avlegger sitt regnskap etter GRS kan velge å anvende IAS 19 til regnskapsføring av pensjoner.

En viktig forskjell mellom NRS 6 og IAS 19 er at det fortsatt er adgang til utsatt innregning av estimatavvik etter NRS 6. Dette er fordi Norsk Regnskapsstiftelse jobber med nye standarder og derfor har nedprioritert oppdateringen av gjeldende standarder. En annen forskjell er at notekravene er mer omfattende i IAS19 enn NRS6.

---

## 4. Metode

I dette kapitlet følger en beskrivelse av hvordan forskningen gjennomføres for å besvare problemstillingen.

Formålet med oppgaven er å undersøke sammenhengen mellom satte pensjonsforutsetninger og karakteristika for det enkelte selskap. For å gjennomføre undersøkelsene benyttes innhentet regnskapsdata, som nærmere beskrevet i delkapittel 4.2. Vår oppgave er derfor av kvantitativ art med et deskriptivt design.

### 4.1 Metodiske tilnærminger

#### 4.1.1 Mål på avvikende pensjonsforutsetninger

Da den norske ytelsespensjonsordningen framstår som noe særegen, særlig grunnet folketrygdens bidrag, har vi valgt å se på tidligere forskning på norske ytelsesordninger. Av denne typen forskning er det særlig den dyptgående doktorgradsavhandlingen til Finn Kinserdal (2006) som har fått størst oppmerksomhet, men vi vil også trekke fram masteravhandlingen til Braaten og Berg (2013). I disse to utredningene er det benyttet en relativt lik modell. Modellene bruker de tre forutsetningene diskonteringsrente, forventet lønnsvekst og forventet g-regulering for å gi hvert selskap en verdi. Ved å sammenligne denne verdien med verdien man ville fått ved å benytte NRS' anbefalinger, får man en indikasjon på hvorvidt pensjonsforpliktelsen kan være over- eller undervurdert. Braaten og Bergs modell avviker noe ved at de modifiserer modellen til å bli mer sensitiv mot endringer i diskonteringsrenten, i tråd med hva sensitivitetsanalysen i NRS' anbefaling tilsier.

Begge disse modellene tar kun hensyn til tre av variablene som inngår i pensjonsberegningen. Som en konsekvens vil de med nokså lav presisjon anslå størrelsen på selskapets over- eller undervurdering av pensjonsforpliktelsen, da beregning av pensjonsforpliktelsen bygger på flere forutsetninger enn disse tre, jf. delkapittel 3.2.4. Da man på grunn av endringen i IAS 19 nå må innregne estimatavvik knyttet til pensjoner i sin helhet, vil vi fra 2013 regnskapene få mulighet til å bruke resultatført estimatavvik som indikasjon på om selskaper over- eller undervurderer sine pensjonsforpliktelser.

Resultatført estimatavvik tar hensyn til avvik for alle forutsetningene som ligger til grunn ved beregningen, og ikke kun tre av dem. Man vil på denne måten få et mer presist mål på feil verdsettelse av pensjonsforpliktelsen. NRS' anbefaling er ment for et gjennomsnittlig norsk foretak, og det er ikke nødvendigvis slik at alle norske selskaper skal følge disse anbefalingene. Ved bruk av anbefalingen som referanseverdi, vil alle selskaper som avviker fra anbefalingen behandles som et selskap hvor pensjonsforpliktelsen er feilvurdert. Avviket kan imidlertid skyldes at selskapet ikke er et gjennomsnittlig norsk foretak, noe som nevnte modell ikke vil fange opp. Ved bruk av estimatavvik som indikasjon på uriktig fastsatte pensjonsforutsetninger, vil ikke denne problematikken oppstå. Referanseverdien er nå selskapsspesifikk ved at man ser selskapets satte forutsetninger opp imot hva som faktisk ble resultatet for dette året, samt mot de nye forutsetningene.

Vi ønsker allikevel å inkludere en proxy i våre analyser som gir uttrykk for forholdet mellom selskapets aktuarmessige forutsetninger for de tre ovennevnte faktorene relativt til NRS' anbefalinger, slik at vi kan sammenligne resultatene mot tidligere forskning. Bakgrunnen for dette er at vi ønsker å se om resultatene fra tidligere forskning fortsatt ser ut til å være gjeldende, også etter endringen i IAS 19. På grunn av svakhetene ved denne proxyen som nevnt i avsnittet ovenfor, vil vi også bruke en proxy basert på regnskapsført estimatavvik i analysene.

I analysene vil følgende to proxier for over- eller undervurdering av pensjonsforpliktelsen benyttes, hvorav den første tidligere er benyttet av Kinserdal :

- KPAF (P1)
- Resultatførte estimatavvik relativt til summen av pensjonsmidlene og brutto pensjonsforpliktelse (P2)

I etterfølgende avsnitt vil det redegjøres for de to proxiene som brukes som mål på over- eller underestimering av pensjonsforpliktelsen.

### **P1: $\Delta$ KPAF**

Den første proxyen for over- eller underestimering av pensjonsforpliktelsen, er å sammenligne benyttede aktuarmessige forutsetninger mot NRS' anbefalinger. Dette gjøres for de tre forutsetningene diskonteringsrente, forventet lønnsvekst og forventet g-regulering. Når det

kommer til hvordan man måler dette avviket, står man imidlertid mellom flere valg. Et åpenbart alternativ er å benytte Kinserdals kombinerte pensjonsforutsetningsfaktor (KPAF).

$$KPAF = 4 * \frac{(1 + s)^n - y * (1 + g)^n}{(1 + r)^n}$$

S = forventet fremtidig lønnsvekst, y = gjennomsnittlig av ytelsespensjonen dekket av folketrygden, g = forventet fremtidig regulering av folketrygdens grunnbeløp, r = diskonteringsrente, og n = gjennomsnittelig antall år frem til oppgjør. Faktoren 4 er valgt for å normalisere resultatene rundt 1.

Variablene y og n er konstanter i Kinserdals modell, satt lik 0,75 og 20 respektivt. Dette er gjort da årsrapportene ikke gir tilstrekkelig informasjon til å gi en selskapsspesifikk vurdering av disse forutsetningene.

Sensitiviteten til KPAF sammenfaller dårlig med sensitivitetsanalysen i NRS' anbefaling ved endring i de tre variablene. Dette mener vi gir rom for forbedring, noe som også er påpekt i Braaten og Berg. Denne problematikken vil ikke være gjeldende ved bruk av proxy to.

## **P2: Resultatførte estimatavvik relativt til størrelsen på pensjonsmidlene og brutto pensjonsforpliktelse**

For å kunne sammenligne estimatavvik på tvers av selskap må estimatavviket skaleres. Størrelsen på resultatførte estimatavvik vil forventes å variere med størrelsen på selskapenes brutto pensjonsforpliktelser og pensjonsmidler. Derfor skaleres resultatførte estimatavvik med summen av absoluttverdien til brutto balanseført pensjonsforpliktelse og pensjonsmidlene. Estimataviket er skalert med summen av absoluttverdiene da pensjonsforutsetninger knyttet til både pensjonsmidlene og brutto pensjonsforpliktelse vil kunne føre til estimatavvik. Det ville vært mindre egnet å dele på netto pensjonsforpliktelser da det er store forskjeller i hvorvidt selskapene har dekket sine forpliktelser. Et selskap som har nær full dekning av sin forpliktelse ville fått sitt estimatavvik delt på ett lite tall, selv om selskapet egentlig kan ha både stor forpliktelse og eiendel. Estimatavikene kan oppstå fra både eiendelen og forpliktelsen. Derfor skaleres estimatavvik med brutto pensjonsforpliktelser summert med brutto pensjonseiendel.

Som nevnt flere ganger tidligere må man fra 1.1.2013 resultatføre estimatavvik knyttet til pensjoner. Av denne grunn er årsregnskapene for 2013 de første hvor man kan se effektene av



dette. Prinsippendringen skal anvendes retrospektivt i de regnskapene hvor det anses vesentlig. I disse regnskapene innarbeides prinsippendringen ved at man justerer egenkapital per 1.1.2012 med ikke-resultatført estimatavvik knyttet til perioder før 2012. Estimatavvik oppstått i 2012 og 2013 blir innregnet over OCI i det respektive år. Som en konsekvens av at estimatavvik oppstått før 1.1.2012 oppgis akkumulert, har vi ikke på grunnlag av regnskapsinformasjonen mulighet for å ta stilling til hvilke år disse estimatavvikene relaterer seg til. Derfor egner dette tallet seg dårlig for bruk i regresjonsanalyser hvor formålet er å undersøke samvariasjon. Dette problemet eksisterer derimot ikke for estimatavvikene for 2012 og 2013 da disse er oppgitt individuelt. Av denne grunn blir kun disse estimatavvikene brukt som proxier i regresjonsanalysen.

$$P2_t = \frac{\text{Estimatavvik ført over OCI i år } t}{PA_t + PBO_t}$$

#### 4.1.2 Operasjonalisering av hypotesene

I de påfølgende avsnittene presenteres hvilke variabler og tester som brukes for å bekrefte eller forkaste hypotesene.

##### Hypotese - Egenkapitalfinansiering

Den første hypotesen forventer at det er en sammenheng mellom hvordan selskap setter sine pensjonsforutsetninger og egenkapitalsituasjonen til selskapet. Det er med å underbygge den overordnede problemstillingen som ønsker å undersøke i hvilken grad fastsettelsen av pensjonsforutsetningene påvirkes av selskapets karakteristika.

Egenkapitalandel er andel gjeld i forhold til total kapital, gitt ved følgende formel:

$$\text{Egenkapitalandel}_t = \frac{\text{Egenkapital}_{UB}}{\text{Totalkapital}_{UB}}$$

Egenkapitalandelen blir utregnet for alle selskapene i det endelige utvalget, definert under 4.3. Denne variabelen blir så inkludert i regresjonen på  $\Delta KPAF$  og relativt estimatavvik. Deretter gjennomføres en t-test som vil vise om det foreligger en signifikant sammenheng mellom egenkapitalandel og avvikende pensjonsforutsetninger. Ut ifra hypotesen forventer man en negativ beta for egenkapitalandel i regresjonen av P1, og positiv beta i regresjonen av P2.

---

Nullhypotesen og alternativhypotesen blir dermed:

*H0:* Selskapets fastsatte pensjonsforutsetninger er uavhengig av egenkapitalandel.

*H1:* Selskapets fastsatte pensjonsforutsetninger er ikke uavhengig av egenkapitalandel.

### **Hypotese - Synlighet**

I den andre hypotesen forventer man at synlige selskaper med positivt resultat setter mindre aggressive forutsetninger enn andre selskaper. Med synlige selskaper menes selskaper som med større sannsynlighet blir utsatt for politisk press, og med bakgrunn i dette ønsker å senke sin profitt. For at et synlig selskap skal kunne ha dette incentivet må det altså ha et positivt resultat.

Som en indikasjon på synlige selskaper velger vi å bruke selskapets størrelse målt ved markedsverdi, selv om det er utfordringer ved å bruke størrelse som proxy på synlighet. Noen av disse utfordringene er beskrevet under 2.1.3. Blant annet er en av utfordringen at størrelse kan være knyttet til industri, og at noen industrier kan være spesielt utsatt for politisk press. I regresjonen vil industri derfor inkluderes som kontrollvariabel for å begrense denne problematikken. Markedsverdi er angitt ved den naturlige logaritmen slik at variabelen passer bedre med normalfordelingen. Som mål på synligheten til et selskap brukes derfor  $\ln(\text{markedsverdi})$  for det respektive selskap.

Hypotesen bygger også på at det synlige selskapet skal ha et positivt resultat. Det er derfor inkludert en dummyvariabel som er 1 ved positivt resultat og 0 ellers. Denne dummyen multipliseres med  $\ln(\text{markedsverdi})$  for å utelate observasjoner med negativt resultat.

Variabelen inkludert i regresjonen blir som følger:

$$\ln(\text{Markedsverdi}) * d_{\text{positivt resultat}}$$

Da hypotesen angir incentiver for at selskap av typen angitt ovenfor setter mindre aggressive forutsetninger, forventer vi en negativ beta i regresjonen av P1, og positiv beta i regresjonen av P2. Signifikansen av koeffisientene vil bli testet ved en t-test.

Nullhypotesen og alternativhypotesen blir dermed:

*H0:* Selskap med positivt resultat har fastsatte pensjonsforutsetningene som er uavhengig av ln(markedsverdi)

*H1:* Selskap med positivt resultat har fastsatte pensjonsforutsetningene som ikke er uavhengig av ln(markedsverdi)

### **Hypotese – Lønnsomhet**

Tredje hypotese bygger på teorien om at selskap med lav lønnsomhet vil ha incentiver til å sette mer aggressive forutsetninger.

Som mål på lønnsomhet brukes avkastning på egenkapitalen (ROE):

$$ROE = \frac{\text{Årsresultat}}{\frac{EK_{IB} + EK_{UB}}{2}}$$

Basert på hypotesene vil man i regresjonen av P1 forvente en negativ betaverdi, mens man i regresjonen av P2 vil forvente en positiv beta. For å avgjøre om betaverdien er signifikant gjennomføres en t-test.

Lønnsomhet og egenkapitalandel vil ofte være korrelert ved at selskaper med lav lønnsomhet ofte vil ha en lavere egenkapitalandel. Dette kan blant annet skyldes at selskapet må ta opp lån for å fortsette driften. Da vi også tror at begge faktorene påvirker fastsettelsen av pensjonsforpliktelsen fungerer de som kontrollvariabler for hverandre.

Nullhypotesen og alternativhypotesen blir dermed:

*H0:* Selskapets fastsatte pensjonsforutsetninger er uavhengig av ROE.

*H1:* Selskapets fastsatte pensjonsforutsetninger er ikke uavhengig av ROE.

### **4.1.3 Regresjon**

I oppgaven benyttes multipl regressjonsanalyse for å undersøke samvariasjonen mellom valg av pensjonsforutsetninger og selskapskarakteristika. Denne metodiske tilnærmingen velges da det vil være naturlig å anta at fastsettelsen av pensjonsforutsetningene påvirkes av flere ulike faktorer. Nedenfor presenteres én regressjonsmodell for hver av de to proxiene på avvikende

pensjonsforutsetninger, som gitt i delkapittel 4.1.1. Testvariablene kommer fra operasjonaliseringen av hypotesene i delkapittel 4.1.2.

### Regresjonsmodell for $\Delta KPAF$

Den første regresjonsmodellen i våre analyser har  $\Delta KPAF$  som avhengig variabel, og egenkapitalandel,  $\ln(\text{markedsverdi})$  multiplisert med dummy for positivt resultat og ROE som uavhengige variabler. I tillegg inkluderes en dummy for 2013, markedsverdi, vesentligheten av brutto pensjonsforpliktelse, og ulike sektordummier som kontrollvariabler.

$$\begin{aligned} \Delta KPAF = & \beta_1 * \frac{EK}{TK} + \beta_2 * \ln(\text{markedsverdi}) * \delta_{pos.res} + \beta_3 * ROE + \beta_4 * \delta_{2013} + \beta_5 \\ & * \ln(\text{markedsverdi}) + \beta_6 * \frac{PBO}{TK} + \beta_7 * \delta_{finans} + \beta_8 * \delta_{industri} + \beta_9 * \delta_{energi} \\ & + \beta_{10} * \delta_{forsyning} + \beta_{11} * \delta_{materialer} + \beta_{12} * \delta_{forbruksvarer} + u_i \end{aligned}$$

Kontrollvariablene inkluderes for at modellen skal gi mer forventningsrette estimater. Dummyvariabelen for 2013 er inkludert da endringen i IAS19 og ny dødelighetstabell ble gjeldene dette året. De to neste variablene er valgt ut basert på mulige økonomiske sammenhenger, i kombinasjon med tilgjengelig data for våre analyser. Inkluderte kontrollvariabler kan tenkes å påvirke valg av pensjonsforutsetningene, og i tillegg samvarierte med én eller flere av våre testvariabler. Eksempelvis vil bortfallet av muligheten til å benytte seg av korridormetoden i 2013 kunne endre selskapenes regnskapsføringspraksis, herunder fastsettelse av pensjonsforutsetningene. I tillegg vil endringen i rammeverket medføre at tidligere ikke-resultatførte estimatavvik må føres over OCI og derfor gi utslag i EK. De siste seks variablene er alle dummyvariabler for ulike sektorer. Akkurat disse seks sektorene er inkludert da disse er de seks største sektorene på Oslo Børs, man vil forvente demografiske variasjoner på tvers av disse sektorene, og man i tillegg vil finne systematisk forskjeller i eksempelvis markedsverdi og finansiering. Da de resterende fire sektorene omfatter få selskaper har vi valgt behandle disse som én gruppe. Dummyvariabelen for denne gruppen er ekskludert fra regresjonsmodellen da man ved å inkludere denne vil ha et problem omtalt som Dummy Variable Trap (Wooldridge 2013: 220). Problematikken rundt utelatte variabler er diskutert i 4.3.2.

Tabell 1 gir en kortfattet oppsummering av de økonomiske sammenhengene som ligger til grunn for analysene. I tillegg vises en forventning knyttet til fortegnet på betaen basert på hypotesene i foregående kapittel. En økning i  $\Delta KPAF$  vil indikere at selskapet har satt mer

aggressive forutsetninger enn NRS' anbefaling, og alt annet likt vil dette medføre en reduksjon i selskapets brutto pensjonsforpliktelse.

Testvariabler	Hypotese	Foreventet fortegn $\beta$	Endring variabel	Effekt $\Delta$ KPAF	Effekt PBO
Egenkapitalandel	H1	-	↓	↑	↓
$\ln(\text{markedsverdi}) * \text{pos.res.}$	H2	-	↑	↓	↑
ROE	H3	-	↓	↑	↓

Tabell 1 - Forventing hypoteser i  $\Delta$ KPAF modellen.

### Regresjonsmodell for relativt estimatavvik

Den andre regresjonsmodellen har estimatavvik relativt til summen av brutto pensjonsforpliktelse og pensjonsmidler som avhengig variabel. De uavhengige variablene er like som for modellen ovenfor da hypotesene er de samme og påvirkningen fra kontrollvariablene også gjelder for estimatavvik. I tillegg er vesentligheten av pensjonsmidlene inkludert som en siste kontrollvariabel, da den avhengige variabelen nå påvirkes av mengden pensjonsmidler og forutsetninger knyttet til disse.

$$\begin{aligned} \frac{\text{Estimatavvik}}{PA + PBO} = & \beta_1 * \frac{EK}{TK} + \beta_2 * \ln(\text{markedsverdi}) * \delta_{\text{pos.res.}} + \beta_3 * ROE + \beta_4 * \delta_{2013} + \beta_5 \\ & * \ln(\text{markedsverdi}) + \beta_6 * \frac{PBO}{TK} + \beta_7 * \frac{PA}{TK} + \beta_8 * \delta_{\text{finans}} + \beta_9 * \delta_{\text{industri}} + \beta_{10} \\ & * \delta_{\text{energi}} + \beta_{11} * \delta_{\text{forsyning}} + \beta_{12} * \delta_{\text{materialer}} + \beta_{13} * \delta_{\text{forbruksvarer}} + u_i \end{aligned}$$

Som for den forrige modellen er de økonomiske sammenhengene og forventningene til fortegnet på betaene presentert i tabell 2. En nedgang i relativt estimatavvik vil indikere at selskapet har satt mer aggressive forutsetninger enn NRS' anbefaling, og isolert sett en nedgang i selskapets brutto pensjonsforpliktelse.

Testvariabler	Hypotese	Forventet fortegn $\beta$	Endring variabel	Effekt	
				estimatavvik PA+PBO	Effekt PBO
Egenkapitalandel	H1	+	↓	↓	↓
$\ln(\text{markedsverdi}) * \text{pos.res.}$	H2	+	↑	↑	↑
ROE	H3	+	↓	↓	↓

Tabell 2 - Forventning hypoteser i relativt estimatavvik modellen.

Regresjonsanalysene er gjennomført i Stata, og resultatene av disse er presentert og drøftet i delkapittel 5.2. Fortegnet og signifikansen til betaene vil danne grunnlaget for konklusjonen i kapittel 6.

## 4.2 Data

Forskningsdesignet avgjør hvilken type data som er nødvendig for å gjennomføre analysen. Analysene i denne oppgaven er bygd opp rundt regresjonsanalyse for å kunne undersøke om det er sammenheng mellom ulike definerte variabler.

Problemstillingen er knyttet til regnskapsmessig beregning av pensjonsforpliktelsen og om denne er knyttet til spesielle karakteristika ved selskap. Testvariablene kan i stor grad hentes fra selskapenes årsregnskap, med unntak av selskapenes markedsverdi. I tillegg er informasjon om sektortilhørighet innhentet direkte fra Oslo Børs, og benyttet for kontrollvariablene. Alle innhentede data er i så måte basert på sekundære og offentlig tilgjengelige kilder.

Som tidligere nevnt i kapittel 1, er problemstillingen avgrenset til norske børsnoterte selskaper. Analysen er gjennomført ved bruk av regnskapsdata og nøkkeltall innhentet for selskaper notert på Oslo Børs, Oslo Axess eller noterte egenkapitalbevis per 31.12.2013, for årene 2012 og 2013. Utgangspunktet for datautvalget er 219, som er summen av antall tickere på Oslo Børs, Oslo Axess og noterte egenkapitalbevis per årsslutt 2013.

### 4.2.1 Frafall av observasjoner

På grunn av manglende informasjon i enkelte årsregnskap, samt at noen av selskapene ikke har ytelsespensjon, blir vi nødt til å redusere utvalget. I de neste avsnittene vil ekskluderte selskaper, samt årsak for ekskluderingen, presenteres. Disse frafallene er oppsummert i tabell 3, og selskapsnavnene er gitt i vedlegg 4.

Av de 219 tickerne, er 3 serieaksjer. Da serieaksje gir eierskap til et selskap som er tilknyttet en annen ticker, vil disse 3 tickerne måtte fjernes.

Videre har vi valgt å ekskludere datterselskap som har konsernspiss notert på Oslo Børs. Dette er gjort da regnskapsinformasjon for disse selskapene er konsolidert inn i konsernregnskapet i henhold til IFRS 10 – Konsernregnskap. Da datterselskap regnes inn i sin helhet i konsernregnskapet etter enhetssynet, vil konsernregnskapet derfor inneholde pensjonskostnaden og pensjonsforpliktelsen for datterselskapet i sin helhet. Tilsvarende vil annen nødvendig noteinformasjon som aktuarmessige forutsetninger bli gitt. Dersom datterselskapene ikke hadde blitt ekskludert, ville de påvirket analysen dobbelt; både ved det enkelte selskapsregnskap og også gjennom konsernregnskapet.

Da datagrunnlaget i oppgaven er basert på årsregnskapene for regnskapsåret 2013, er man avhengig av at selskapene har avgitt årsregnskap for å kunne innhente nødvendig data. 9 av selskapene hadde ikke offentliggjort sitt regnskap per 31.5.2014. Videre undersøkelse viste at disse selskapene var tatt av børs etter årsslutt, enten fordi de var kjøpt opp eller på grunn av konkurs. Disse er derfor tatt ut av utvalget.

Etter de tre ovennevnte elimineringsene, står vi igjen med 200 selskaper. For gjenværende selskaper ble det innhentet årsregnskap for regnskapsårene 2012 og 2013. Basert på en individuell gjennomgang av disse, ble selskapene vurdert hvorvidt de skulle inkluderes eller ikke i videre analyser.

For å ivareta sammenlignbarheten av regnskapsinformasjonen for selskapene i utvalget, har vi valgt å kun inkludere de selskapene som rapporterer etter IFRS, som også er hovedregelen for børsnoterte foretak. Enkelte selskaper har derimot søkt om å rapportere etter andre rammeverk, da fortrinnsvis US GAAP. Av denne grunn er ytterligere 4 selskaper ekskludert.

---

Som en konsekvens av at vi i denne oppgaven velger å se på den regnskapsmessige behandlingen av ytelsesbaserte pensjonsordninger, vil ikke selskaper med kun innskuddsordning være av interesse. 77 av de gjenværende 196 er derfor fjernet fra utvalget.

Da utarbeidelsen av årsregnskap med tilhørende noteopplysninger bygger på en vurdering av hvorvidt regnskapsinformasjonen er vesentlig for brukerne av regnskapet, vil mengden av og type informasjon i årsrapportene variere noe fra selskap til selskap. Av denne grunn har noen selskaper unnlatt å gi detaljerte opplysninger om sin pensjonsforpliktelse. Det også vurdert at selskaper med avvikende regnskapsår ikke gir hensiktsmessig opplysninger for regresjonen av P1 og P2. For P1 vil disse selskapene ha liten mulighet til å ha fulgt veiledningen til NRS' utgitt 31.12 grunnet avvikende regnskapsår. Derfor vil det være misvisende å sammenligne oppgitte pensjonsforutsetninger for disse selskapene med NRS' anbefaling. For P2 vil disse selskapene ikke anvende IAS19r for regnskapet avlagt i 2013, og man vil derfor ikke ha noe godt mål på estimatavviket for disse selskapene. 10 selskaper er av disse årsakene ekskludert, da tilgjengelig informasjon ikke er tilstrekkelig for gjennomføring av analysene.

Siste avkortning av utvalget, er selskaper hvor ytelsesordningen relaterer seg til utenlandske ordninger, eller hvor selskapet ikke opplyser om norske aktuarmessige forutsetninger isolert fra de utenlandske ordningene. 3 selskaper faller inn under denne kategorien.

Endelig utvalg består dermed av 106 selskaper. 7 av disse selskapene har mangelfulle opplysninger om pensjonsordningen ett av årene, har avsluttet ordningen i 2013 eller har manglende markedsinfo. Våre analyser bygger dermed på et datasett bestående av 205 firm-year observasjoner.



Beskrivelse	Frafall	Gjenstående
Antall tickere på Oslo Børs per 31.12.13		219
Seriaksjer	3	216
Selskap med konsernspiss på Oslo Børs	7	209
Selskap som ikke har utgitt årsregnskap per 31.05.14	9	200
Selskaper som ikke følger IFRS	4	196
Selskap uten ytelsesbasert pensjonsordning per 31.12.13	77	119
Selskap ekskludert pga. manglende opplysninger om ytelsesplan, eller at balanseført forpliktelse framstår kun som en avsetning knyttet til gammel AFP-ordning	10	109
Selskap ekskludert pga. at selskapet enten ikke har norske ordninger, eller ikke har opplyst om forutsetningene for de norske ordningene isolert	3	106
<b>Antall selskaper som oppfyller kriteriene</b>		<b>106</b>
Antall observasjoner		212
Observasjonen i ett år faller bort grunnet manglende informasjon om benyttede forutsetninger	4	208
Avsluttet og overført ordningen til et forsikringsselskap i 2013	1	207
Observasjonen i ett av årene faller bort grunnet manglende markedsinfo	2	205
<b>Antall observasjoner som oppfyller kriteriene</b>		<b>205</b>

Tabell 3 - Oppsummering frafall av observasjoner.

Selskap som har satt aggressive forutsetninger kan ha gjort noe for å dekke over disse, for eksempel ved å unnlate å gi opplysninger. På denne måte blir det vanskeligere regnskapsbrukerne å finne nøyaktig hvilken forutsetning som er brukt. Det vil være vanskelig å innhente informasjon som ikke er offentlig tilgjengelig da det er lite sannsynlig at selskap vil oppgi denne informasjonen ved forespørsel. Det er derfor en risiko for at endelig utvalg for videre analyser ikke representerer populasjonen hensiktsmessig, da det kan tenkes at utelatte selskaper systematisk avviker fra utvalget. Denne risikoen anses som lav da antall selskap ekskludert på grunn av manglende forutsetninger er få, samt at man vil forvente at vesentligheten av pensjonsforpliktelsen for ekskluderte selskaper er lav, da revisor ikke ville ha signert på mangelfulle årsregnskap.

#### 4.2.2 Forutsetninger for manglende opplysninger

Da IFRS har få absolutte krav til informasjon i notene, vil informasjonskvaliteten variere noe, Enkelte selskap vil ha mangelfulle opplysninger sammenlignet med analysenes behov. Det

---

kan være seg at selskapene har unnlatt å opplyse om en eller flere av de aktuariemessige forutsetningene, eller at forutsetningene blir oppgitt i intervaller eller som et vektet snitt for ordninger i ulike land. For disse selskapene har vi derfor valgt å bygge på noen enkle forutsetninger, for å gjøre datagrunnlaget for analysen komplett. Oversikt over hvilke selskap det har blitt satt aktuariemessige forutsetninger for er listet i vedlegg 5.

En av de aktuariemessige forutsetningene som påvirker størrelsen på pensjonsforpliktelsen, er diskonteringsrenten. Alle selskapene i det endelige utvalget oppga diskonteringsrente, men noen av selskapene opplyste om forutsetningen som intervall. For disse selskapene så vi an størrelsene på de oppgitte verdiene, og valgte den verdien som virket mest rimelig sett opp imot NRS' anbefaling. Vi anser dette som en egnet tilnærming da fastsettelse av diskonteringsrente i liten grad er bransje- eller selskapsspesifikk, men i større grad er avhengig av makroøkonomiske faktorer.

Ved manglende opplysninger om lønnsvekst har vi i satt forventet lønnsvekst lik NRS' anbefaling. Noen av selskapene oppgir forventet lønnsvekst i intervall. For disse selskapene har vi valgt å sette forutsetningen lik gjennomsnittet av intervallet, da vi på grunn av manglende informasjon ikke har mulighet til å komme med bedre estimat. Da forventet lønnsvekst kan variere mellom grupper i selskapet, kan total pensjonsforpliktelse være beregnet ved bruk av ulike satser. Av denne grunn, samt at lønnsvekst er selskapsspesifikk, mener vi at dette gir et bedre estimat enn NRS' anbefaling.

Den forutsetningen som flest bedrifter hadde mangelfulle opplysninger om, er forventet regulering av folketrygdens grunnbeløp. For disse selskapene har vi satt forutsetningen lik hva som er anbefalt for det aktuelle året. Da forventning om regulering av grunnbeløpet ikke avhenger av selskapsspesifikke forhold, vil det være vanskelig å argumentere for å avvike fra NRS' anbefaling. Som en konsekvens forventer man derfor at de fleste selskap setter forutsetning lik anbefalingen.

Selskaper som har unnlatt å oppgi forutsetninger kan ha gjort dette fordi den ikke er satt i henhold til beste estimat. Som nevnt tidligere vil det være vanskelig for oss å innhente denne informasjonen som ikke er oppgitt offentlig da det er lite sannsynlig at selskaper vil oppgi denne informasjonen ved forespørsel. Ved å sette manglende opplysninger lik NRS' anbefaling får vi ingen avvik for disse forutsetningene, noe som kan senke reliabiliteten av våre resultater. Alternativet er å ekskludere hele selskapet, men man risikerer da å ekskludere

selskaper som har avvik på de andre forutsetningene som de oppgir i årsregnskapene. Slik vi anser det, er tilnærmingen som er gjort ved manglende informasjon god for videre analyser uten at det svekker reliabiliteten i stor grad.

I tillegg til de forutsetningene som nevnt ovenfor satt for selskaper med manglende opplysninger, har vi valgt å sette ROE for InterOil Exploration til 0 % for både 2012 og 2013. Dette er gjort med bakgrunn i at selskapet har negativ egenkapital for både 2011, 2012 og 2013, så ROE av denne grunnen gir et feilaktig mål på lønnsomhet for oppgavens formål. For eksempel vil beregnet ROE være 47,38 % i 2012 til tross for at selskapet hadde et negativt årsresultat. Da vi mener at dette vil være forstyrrende for videre analyse, samt at aksjonærene i en situasjon med tapt egenkapital av denne størrelsesorden ikke vil være umiddelbart eksponert for resultatet, anser vi dette valget som forbedrende for videre analyser.

### **4.2.3 Bearbeiding av data gitt i utenlandsk valuta og/eller ulike enheter**

Da innsamling av data er foretatt manuelt ved å gjennomgå de enkelte selskaperes årsrapporter, vil noen av de innhentede data være av ulik valuta og/eller oppgitt i ulike enheter. I oppgaven er alle regnskapstall konsekvent nominert i NOK tusen. Da en del av selskapene avgir årsregnskap annet format, må disse tallene gjøres om til NOK tusen for å ivareta sammenlignbarheten av informasjonen. Omregningen har blitt gjennomført ved at vi ved gjennomgang av årsregnskapet har notert ned funksjonell valuta og pengeenhet. Tallene har så blitt skrevet ned i tilsvarende format som de står i den enkelte årsrapport. Vi mener dette vil være med på å redusere muligheten for tilfeldige feil, da man ved å kopiere tallet direkte minsker risikoen for denne type feil.

Tall oppgitt i utenlandsk valuta er omgjort til NOK ved å bruke gjennomsnittlig valutakurs eller valutakurs per 31.12. i det respektive år, avhengig av om tallet er en resultatstørrelse eller en balansepost. Da man ikke har informasjon om på hvilket tidspunkt inntekter og kostnader har oppstått, anses bruk av gjennomsnittlig valutakurs til å være den beste tilnærmingen. Balanseposter skal vurderes til virkelig verdi på balansedagen, noe som medfører at poster i utenlandsk valuta skal omregnes ved bruk av kursen ved regnskapsårets slutt. Da majoriteten av selskapene i utvalget har regnskapsår som avsluttes per 31.12, er valutakurser per 31.12. benyttet for de respektive år. Anvendte valutakurser er innhentet fra Norges Bank.

Når det gjelder omregning av tall til hele tusen, har vi benyttet funksjoner i excel. Funksjonene tok hensyn til enhet og valuta, og gjennomførte omregningene basert på dette. Da denne

---

omregningen ikke har skjedd manuelt, men systematisk ved bruk av formel, er risiko for tilfeldig feil minimal.

#### **4.2.4 Winsorizing**

I oppgaven blir det brukt winsorizing på 2. og 98. prosentil for de uavhengige variablene egenkapitalandel og ROE. Alle verdier under 2. prosentil blir satt til verdien på det 2. prosentil, og alle verdier over 98. prosentil blir satt til verdien på det 98. prosentil. For egenkapital andel gir dette en nedre kvartil på 5,49 % og øvre kvartil på 87,72%. ROE får en nedre kvartil på -88,82% og øvre kvartil på 42,18%. Winsorizingen blir gjort for å begrense statistisk ekstremverdiens påvirkningskraft og få en mer normalfordelt variabel. Totalt får 12 selskaper endret en eller flere variabler på grunn av winsorizingen. Selskapene dette gjelder er gitt i vedlegg 6.

### **4.3 Kritisk diskusjon av metoden**

I de to neste delkapitlene blir innsamlet datamateriale diskutert i forhold til forutsetninger som har blitt gjort, reliabilitet og validitet til dataen. Deretter følger en kort diskusjon om validiteten til den avhengige variablene og eventuelle problemer med regresjonsmodellene.

#### **4.3.1 Diskusjon av innsamlet datamateriale**

I denne utredningen er innsamlede tall fra årsregnskap og Oslo Børs brukt for å danne datagrunnlaget. Analysene er dermed basert på bruk av sekundærdata. Det største problemet med bruk av sekundærdata er at denne dataen er samlet inn med et annet formål enn formålet med denne utredningen (Ghauri og Grønhaug, 2010: 96). Regnskapet er laget med formål om å gi finansiell informasjon til investorer og andre interessenter. Vi bruker regnskapsinformasjonen til å skaffe informasjon om selskapets finansielle stilling og pensjoner, med formål om å undersøke samvariasjon mellom pensjonsforutsetninger og selskapskarakteristika. I så måte er formålskonflikten liten for disse dataene.

Det mest ideelle hadde vært å innhente hele populasjonens aktuarberegninger da man på denne måten ville fått innsyn i alle forutsetningene brukt ved beregningen av pensjonsforpliktelsen. Denne beregningen blir som regel karakterisert som konfidensielt av selskapene da den inneholder lønnsdetaljer for de ansatte. Derfor anser man slik informasjon som lite tilgjengelig.

En viktig del av den kritiske diskusjonen rundt metoden er reliabilitet og validitet. Reliabilitet beskriver hvorvidt resultatene man oppnår er konsistente og dermed pålitelige. Validitet er definert som hvor godt resultatene måler det en ønsker å måle. Reliabilitet er en forutsetning for validitet, men det er ikke nødvendigvis motsatt (Ghauri og Grønhaug, 2010: 79).

Formålet med denne oppgaven er å uttale seg om fastsettelsen av pensjonsforutsetninger blant norske børsnoterte foretak. Utvalget er basert på alle selskapene på oslobørs, med frafall av 113 selskaper. 77 av frafallet skyldes at selskapet ikke har ytelsesordning. Resterende frafall skyldes blant annet manglende informasjon. Det endelige utvalget inneholder en stor del av populasjonen. Dette styrker reliabiliteten ved at forekomsten av tilfeldige feil blir redusert.

Samtlige tall hentet fra årsregnskapene er notert manuelt ved gjennomgangen av hver årsrapport. Det høye innslaget av manuelt registrerte data vil øke risikoen for at databasen for analysene er feil. Dette kan påvirke vår reliabilitet negativt. For å dekke opp for denne risikoen har vi kontrollert unormale verdier og etterprøvd noterte tall på stikkprøvebasis.

Reliabiliteten til benyttet datamateriale økes ved at alle selskaper som er med i utvalget er underlagt revisjonsplikt etter revisorlovens § 2-1. Revisors gjennomgang og godkjenning av informasjonen i årsregnskapene bygger opp under reliabiliteten av benyttet datamateriale.

Noen selskaper er ekskludert grunnet manglende noteopplysninger. Det vil være risiko ved å ekskludere selskaper som gir manglende opplysninger er, da dette kan være gjort bevisst for å skjule at selskapet har benyttet seg av uriktige pensjonsforutsetninger. Samtidig utgjør det en risiko for at våre konklusjoner på populasjonen blir misvisende på grunn av de utelatte selskapene. Risikoen ved å ekskludere disse selskapene anses som lav da alle årsregnskapene er gjennomgått av revisor og at revisor i tillegg har signert på at årsregnskapet er presentert uten vesentlige feil.

Argumentasjonen ovenfor gjelder også for selskaper ekskludert grunnet ikke utgitt årsregnskap for 2013. Selskaper som ikke har utgitt årsregnskap for 2013 er i sin helhet tatt av børs i løpet av første kvartal 2014 enten på grunn av oppkjøp eller konkurs. Selv om det hadde vært ønskelig å ha disse med i utvalget er det ikke mulig ettersom de ikke har utgitt årsregnskap. Heller ikke informasjon gitt i årsregnskapene for 2012 for disse selskapene benyttes i oppgaven. Dette fordi de ikke har anvendt IAS19r, og dermed ikke gir nødvendig informasjon for bruk i regresjonsanalysene.

---

Analysene vil naturlig være noe utsatt for survival bias, da utvalget er tatt per 31.12.2013 og det er selskap listet denne datoen som er grunnlaget for datainnhenting. For å kunne benytte seg av ny informasjon som følge av endringene i IAS 19, er man nødt til å bygge datagrunnlaget på selskaper som rapporterer etter IFRS og som har offentlig tilgjengelige årsrapporter senest innen utgangen av mai 2014 hvor nye IAS 19 er anvendt. I løpet av 2013 er 16 selskaper tatt av Oslo Børs, og 5 selskaper tatt av Oslo Axess. Disse selskapene er derfor ikke inkludert i utvalget. Dette svekker reliabiliteten, men på grunn av temaets natur og informasjonens tilgjengelighet er dette vanskelig å unngå.

Estimatavvik for 2012 er for selskaper som benyttet seg av korridormetoden hentet fra omarbeidet resultat og balanse i 2013 regnskapet. Ikke alle selskaper har omarbeidet disse tallene fordi estimatavvikene beløpsmessig blir ansett som uvesentlig. Dette kan føre til mindre relabilitet i estimatavviket for 2013, da tidligere oppståtte estimatavvik i sin helhet vil innregnes dette året.

### **4.3.2 Diskusjon av regresjonen**

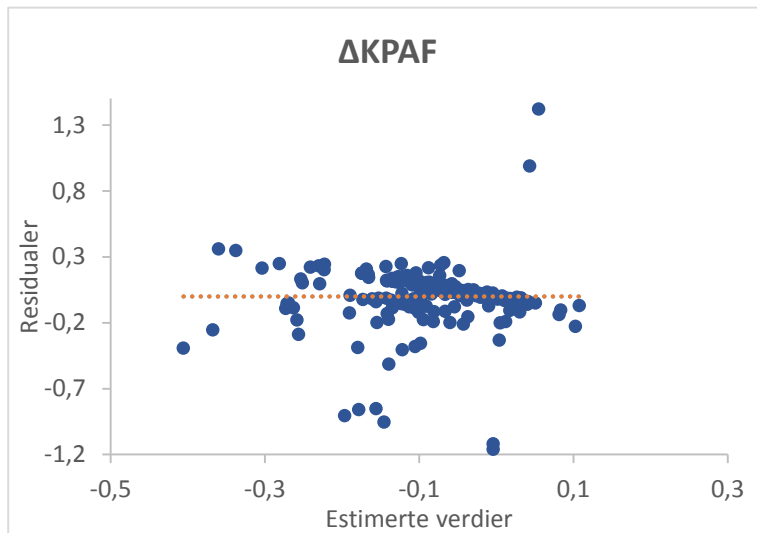
Ved bruk av regresjon for å undersøke mulige sammenhenger, er det viktig at modellen måler det man har til hensikt å måle. Dette avhenger av at modellen har god validitet.

$\Delta$ KPAF-modellen kan ha validitetsproblemer. Modellen er konstruert slik at den indikerer avvik i pensjonsforutsetningene hvis selskapets forutsetninger er ulik NRS' anbefaling. Selskapets forutsetninger kan allikevel være satt etter beste estimat, eksempelvis hvis de ikke er et standard norsk selskap som anbefalingen er ment for. Modellen måler også bare tre av forutsetningene som inngår i beregningen av pensjonsforpliktelsen. Dette gjør at et avvik i modellen ikke nødvendigvis sier noe om hvorvidt pensjonsforpliktelsen er over- eller underestimert sammenlignet med beste estimat, da andre forutsetninger kan virke i motsatt retning.

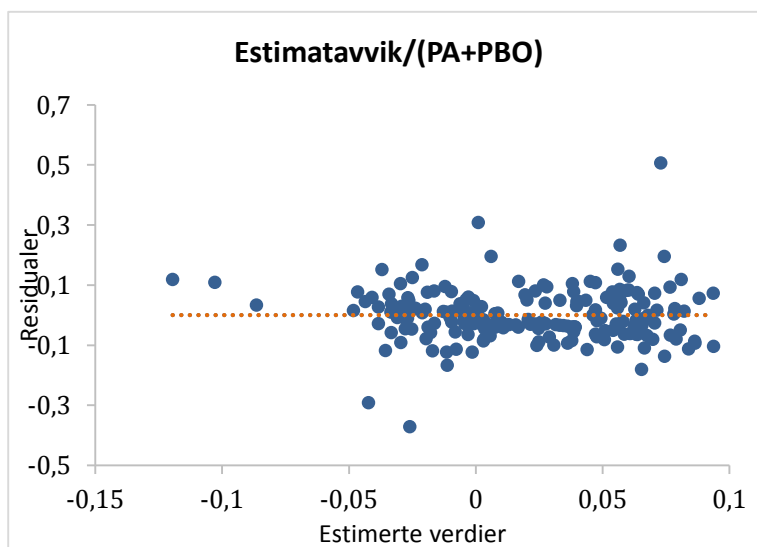
Modellen som bruker relativt estimatavvik som avhengig variabel vil ikke ha de samme validitetsproblemene som  $\Delta$ KPAF-modellen da estimatavvik oppstår som følge av faktisk utvikling i selskapets forutsetninger, eller oppdaterte forutsetninger basert på ny tilgjengelig informasjon. I tillegg er estimatavvik et resultat av samlet avvik i alle pensjonsforutsetningene.

## Homoskedastisitet

Restleddet  $u_i$  er homoskedastisk hvis variansen til  $u_i$  er konstant for alle  $x_i$ . Avhenger variansen av  $x_i$  er restleddet hetroskedastisk. For å undersøke modellene blir restleddet og estimerte verdier av avhengige variabelen tatt inn i plottdiagrammer. Plottdiagrammene bør vise at restleddet er spredt jevnt utover de estimerte verdiene, diagrammene er gitt i 2 og 3.



Figur 2 - Homoskedastisitet  $\Delta KPAF$



Figur 3- Homoskedastisitet relativt estimatavvik

Diagrammene viser en ganske jevn fordeling, selv om det er noen ekstremverdier. Dette tyder på at restleddet er homoskedastisk.

Breusch-Pagan testen, hvor nullhypotesen er at restleddet er homoskedastisk, gir ikke grunnlag for å forkaste nullhypotesen med p-verdier på 0.6284 for  $\Delta KPAF$ -modellen og 0.6247 estimatavvik-modellen.

Om restleddet er homoskedastisk eller hetroskedastisk påvirker standardavviket til de uavhengige variablene. Da standardavvik basert på antagelsen om hetroskedastiske restledd vil være gyldig i tilfeller med både homo- og hetroskedastiske restledd, er robuste standardavvik benyttet i oppgaven.

## **Multikollinearitet**

Dersom to eller flere uavhengige variabler er perfekt korrelerte vil regresjonen ha problemer med perfekt multikollinearitet. Dette testes ved å se på korrelasjonen mellom alle uavhengige variabler som inngår i modellen. Fullstendig korrelasjonsmatrise er gitt i vedlegg 9 og viser at ingen variabler er perfekt korrelerte.

## **Utelatt variabel problem**

I regresjoner vil det ofte foreligge usikkerhet om det finnes utelatte variabler som burde vært inkludert i regresjonen, Utelatelse av variabler skaper ikke forventningsrette estimater. Tallene i regnskapet er knyttet tett sammen, eksempelvis vil resultat og egenkapital påvirke hverandre gjennom at den delen av resultatet, som ikke blir betalt ut til eierne, vil gå inn i egenkapitalen. Ved bruk av regnskapstall i regresjonen vil det derfor ofte foreligge utfordringer knyttet til utelatte variabler.

Modellene i denne oppgaven inneholder flere kontrollvariabler for å møte denne utfordringen. Tilgjengeligheten av data legger dog begrensninger på hva man får kontrollert for. Eksempelvis hadde det i oppgaven vært ønskelig å kontrollere for bonusutbetalinger til ledelsen da en av variablene som ofte inngår i bonusordningen til ledelsen er selskapets økonomiske resultat. Denne variabelen kan derfor være korrelert med den uavhengige variabelen ROE. Samtidig har tidligere forskning avdekket indikasjoner på at pensjoner brukes til resultatstyring i norske selskap (Kinserdal 2006). Dermed kan bonusutbetalinger være med å påvirke fastsatte pensjonsforutsetninger. Hvis disse antagelsene er korrekt, kan utelatelsen av denne variabelen føre til at regresjonen ikke gir forventningsrette estimater. Det blir ikke gitt tilstrekkelig med detaljer om ledelsens bonusordninger i årsregnskapene til at dette kan bli inkludert i modellene.



## 5. Analyse av resultater

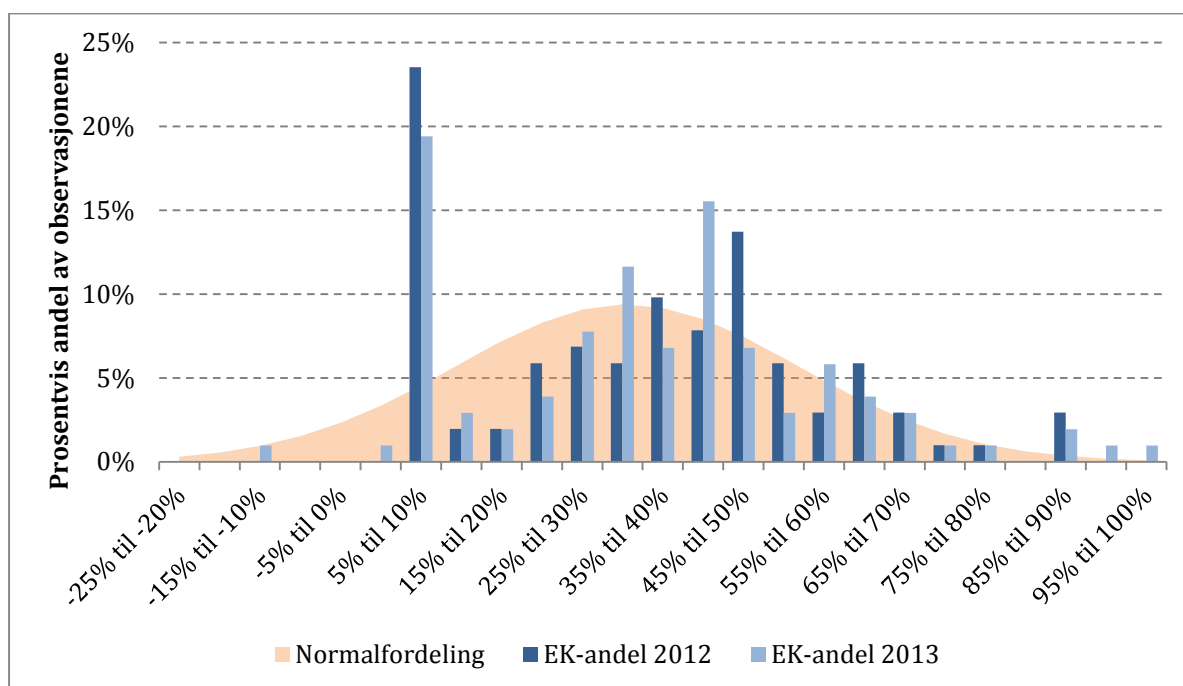
I dette kapitlet presenteres resultatene av gjennomført forskning. Den første delen inneholder deskriptiv statistikk av datasettet brukt i analysene. Deretter følger resultater for regresjonene og hvordan dette sammenfaller med våre hypoteser. Til slutt følger en kritisk diskusjon av resultatene.

### 5.1 Deskriptiv statistikk

Den deskriptive statistikken som presentert er av utvalget etter frafall og endringer gitt i kapittel 4.3.

#### 5.1.1 Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen varierer fra 5,49 til 87,72 prosent. Uvektet gjennomsnittsverdi er 35,55 prosent, mens vektet gjennomsnitt er 19,56 prosent. Differansen mellom uvektet og vektet gjennomsnitt skyldes i stor grad finanssektoren.



Figur 4 - Egenkapitalandel 2012 og 2013. Minimumsverdi 5,49%, maksimumsverdi 87,72%, gjennomsnitt 35,55% og standardavvik på 0,21.

Egenkapitalandelen fremstår tilnærmet normalfordelt for utvalget, men med en sterkt brudd i fordelingen i intervallet 5 til 10 prosent. Grunnen til dette er finanssektoren som generelt har

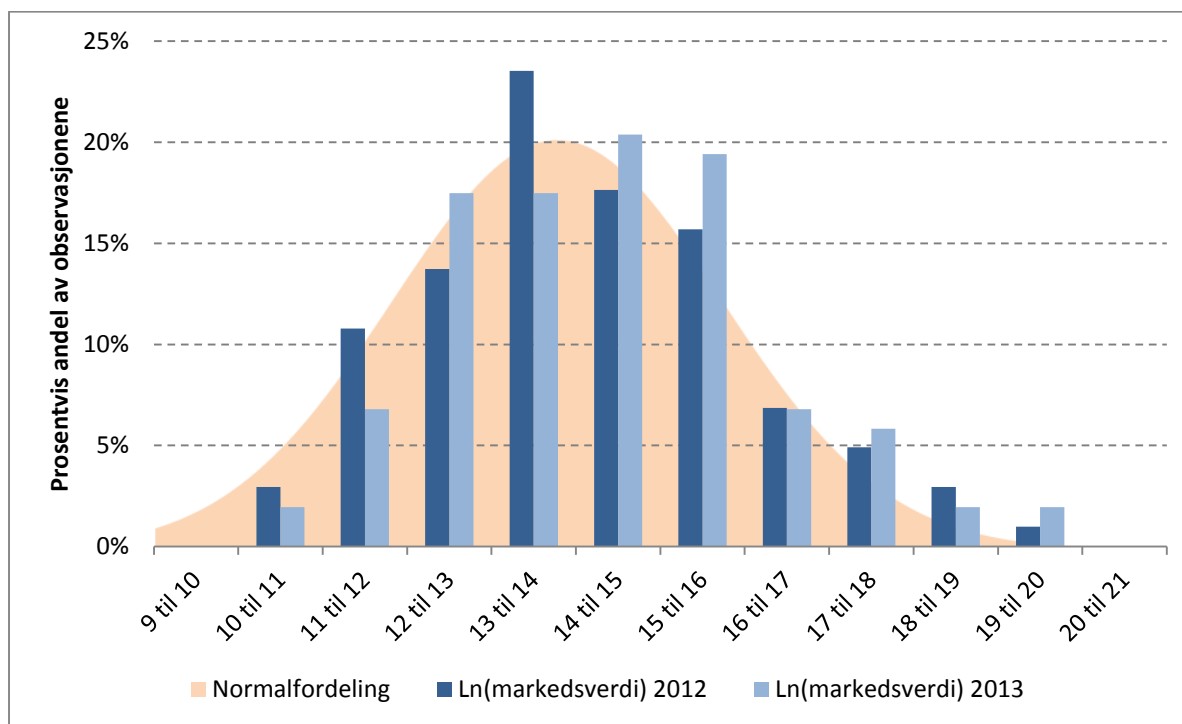
lavere egenkapital og at sektoren er mer kapitalkrevende enn mange av de andre sektorene på Oslo Børs. Ser vi bort i fra finansnæringen er det mest hyppige intervallet 45 til 50 i 2012 og 40 til 45 i 2013.

### 5.1.2 Markedsverdi

Den naturlige logaritmen av markedsverdien er benyttet som mål på markedsverdi, da denne reduserer spredningen blant observasjonene og gir en hyppighetsfordeling som er relativt normalfordelt rundt 14, med standardavvik på 2.

Maksimums- og minimumsverdiene på henholdsvis 19,97 og 10,17, tilhører selskapene Statoil (31.12.13) og DiaGenic (31.12.12). Verdiene tilsvarer 468 731 millioner NOK og 26 millioner NOK, og viser bredden av selskapsstørrelser man finner på Oslo Børs.

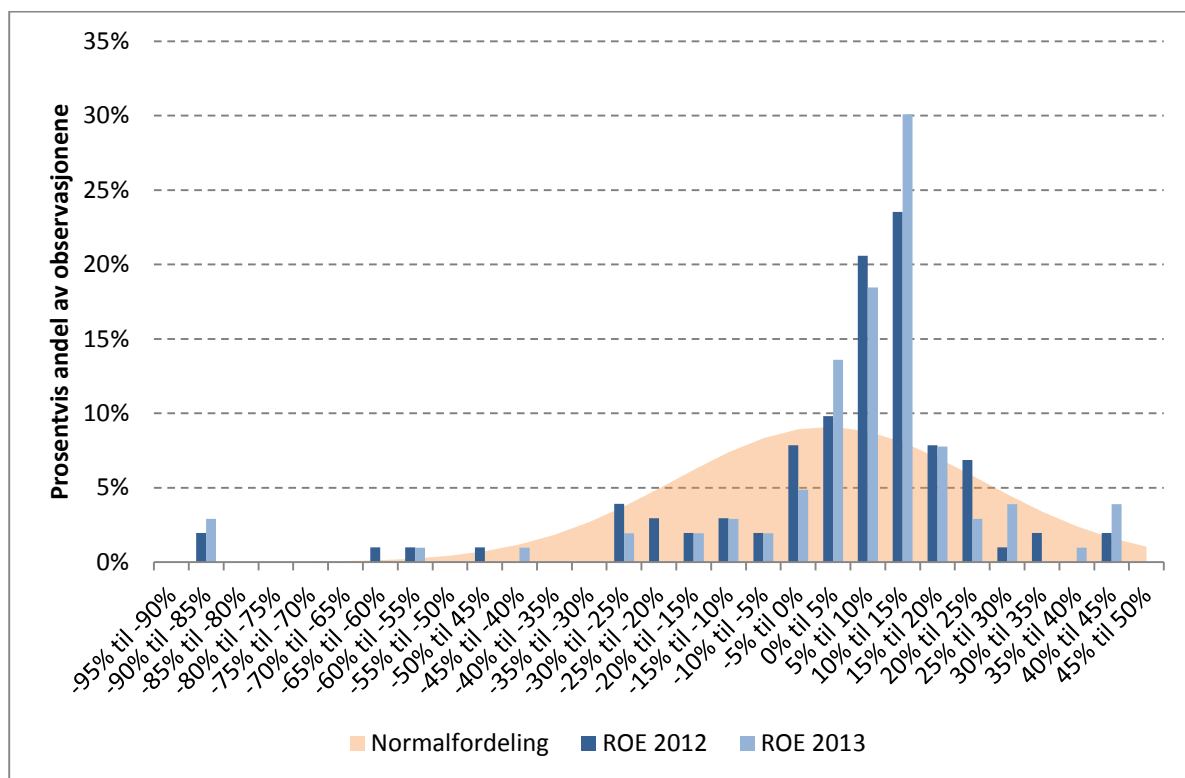
Gjennomsnittlig markedsverdi for utvalget er på 13 504 millioner NOK, og medianverdien tilsvarer 1 298 millioner NOK. Differansen skyldes i stor grad Statoil, DNB og Telenors påvirkning på total markedsverdi av utvalget.



Figur 5 -  $\ln(\text{markedsverdi})$ . Minimumsverdi 10,17, maksimumsverdi 19,97, gjennomsnitt 14,25 og standardavvik på 1,95.

### 5.1.3 Lønnsomhet

Lønnsomhet er gitt ved egenkapitalrentabilitet (ROE) som angitt i 4.1.2 og varierer fra -88,82 til 42,18 prosent for utvalget. Gjennomsnittlig ROE er 4,21 prosent for begge årene samlet, i 2012 er den 3,06 prosent mot 5,35 prosent i 2013.



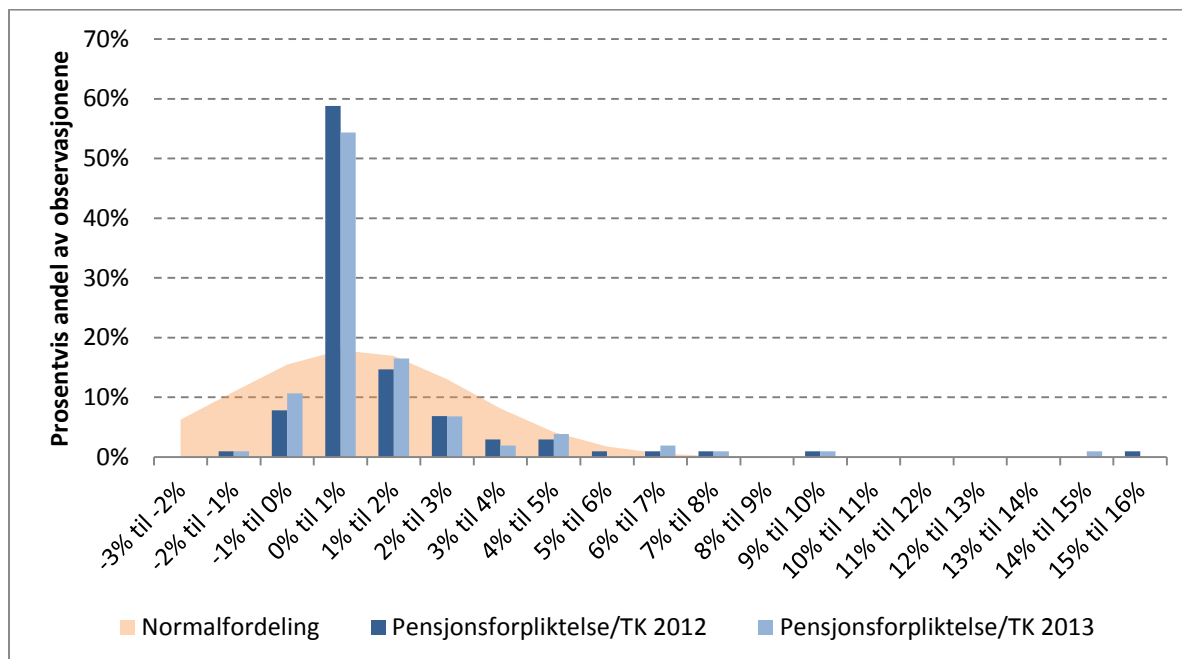
Figur 6 – ROE. Minimumsverdi -88,82%, maksimumsverdi 42,18%, gjennomsnitt 4,21% og standardavvik på 0,22.

Intervallet med høyest hyppighet både i 2012 og 2013 er 10 til 15 prosent. Det intervallet med nest høyest hyppighet er 5 til 10 prosent. Dette gir ett kraftig brudd i normalfordelingen i intervallet 5 til 15 prosent. Hyppighetsfordelingen gitt her er etter winsorizing beskrevet under 4.2.4. Intervallet -90 til -85 og 40 til 45 prosent har derfor relativt mange observasjoner og gir en normalfordeling med høy kurtoseverdi. Dette kan svekke t-testen som utføres for å bekrefte eller avkrefte hypotesene.

### 5.1.4 Pensjonsvesentlighet

Pensjonsvesentlighet er fremstilt som netto pensjonsforpliktelse dividert med totalkapital. Variabelen har en minimumsverdi på -1,67 prosent og en maksimumsverdi på 15,27 prosent. Negativ nettoforpliktelse oppstår når selskapet har høyere pensjonseiendeler enn

pensjonsforpliktelse. Det mest hyppige intervallet er 0 til 1 prosent. Dette er naturlig da de fleste ytelsespensjonsordningene er godt dekket.

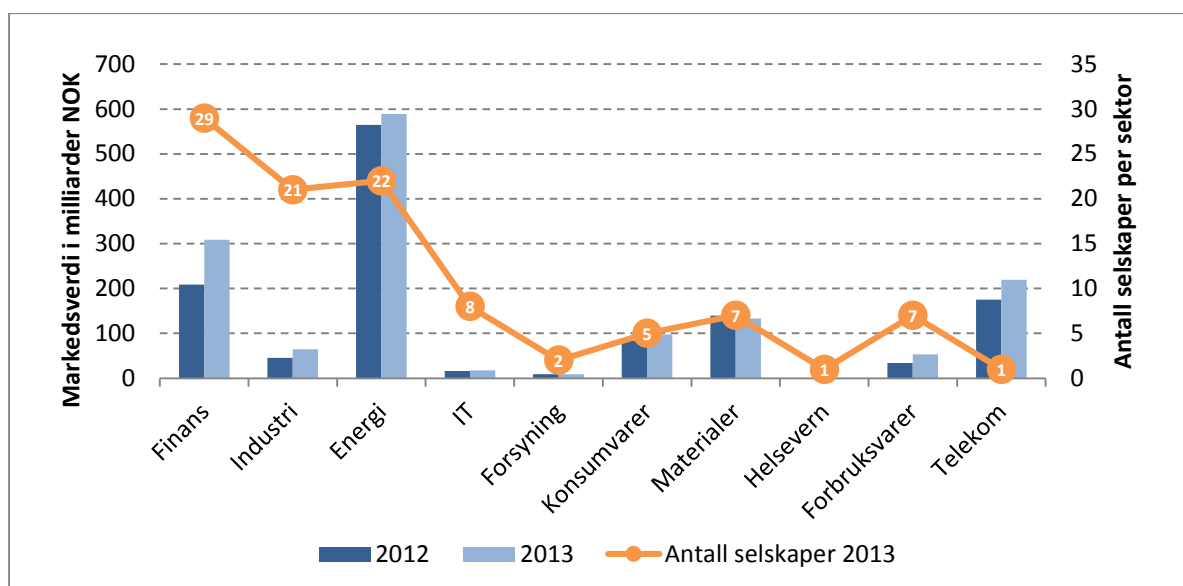


Figur 7 - Brutto pensjonsforpliktelse skalert med total kapital. Minimumsverdi -1,7%, maksimumsverdi 15,3%, gjennomsnitt 1,21% og standardavvik på 0,02.

Som skrevet tidligere oppstår estimatavvik av avvik i satte forutsetninger både for brutto pensjonsforpliktelsen og pensjonseiendelen, slik at totalt estimatavvik knyttet til ytelsespensjonen vil kunne være høy selv med en lav netto pensjonsforpliktelse. Vedlegg 7 viser pensjonseiendeler og pensjonsforpliktelse, dividert med totale eiendeler, for alle selskaper i utvalget sortert etter størrelsen på nettoforpliktelsen. Denne viser at de fleste selskaper har både pensjonseiendeler og forpliktelse. Ytelsespensjon kan ha vesentlig innvirkning på både balansen og resultatet for mange selskaper i utvalget.

### 5.1.5 Ulike sektorer

Sektorinndelingen er gjort på bakgrunn av hvilken sektor de tilhører etter Oslo Børs' inndeling. Den største sektoren målt i markedsverdi er energi og oljebransjen med blant annet Statoil som en av grunnene til dette. Finanssektoren har ulik kapitalstruktur sammenlignet med de andre selskapene på børsen, med klart lavere egenkapitalandel enn gjennomsnittet. Telekom er den tredje største sektoren målt i markedsverdi, med kun Telenor som faller inn under denne sektoren. Markedsverdiandelen er relativt likt fordelt mellom sektorene i de to årene.



Figur 8 - Selskaper fordelt på sektorer. Minste sektor er helsevern i begge årene (2012: 26, 2013: 380). Største sektor er energi i begge årene (2012: 589 232, 2013: 564 760). Gjennomsnittelig markedsverdi per sektor er 12 387 i 2012 og 14 491 i 2013.

## 5.1.6 Pensjonsforutsetninger

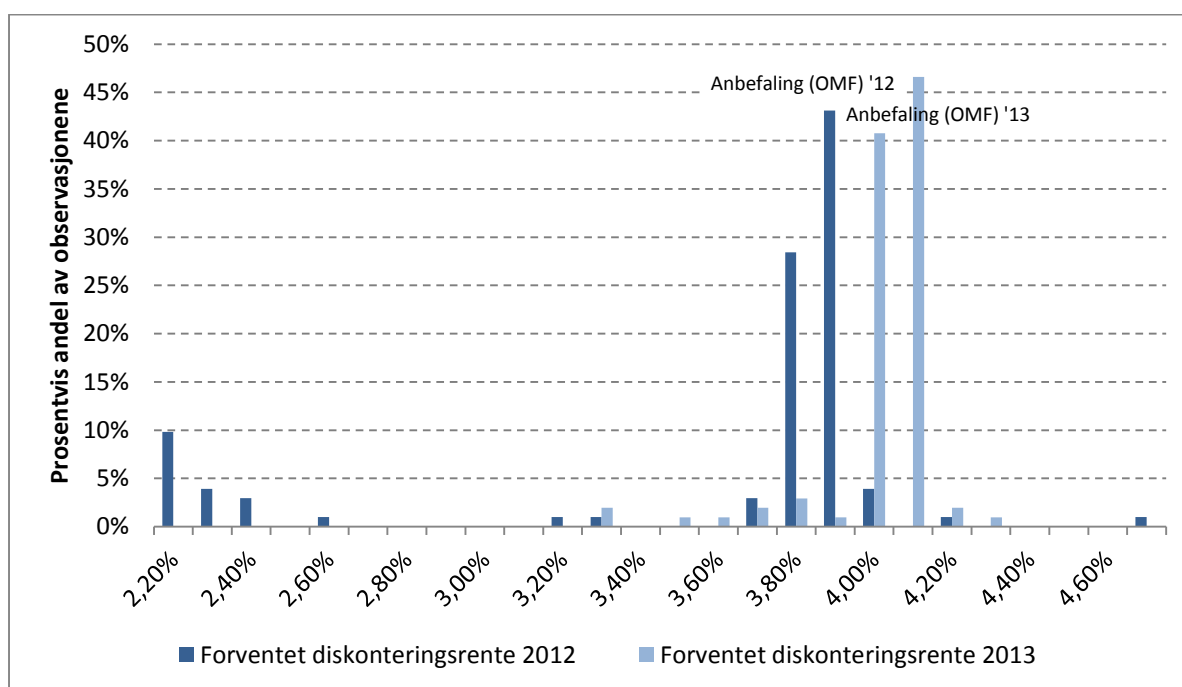
I dette avsnittet blir deskriptiv statistikk for de tre pensjonsforutsetningene som inngår i KPAF kort presentert ved bruk av hyppighetsfordelinger. Fordelingene drøftes opp mot hvilke anbefaling NRS opererer med for hvert av de respektive årene. I tillegg vil vi se på variasjoner ved forutsetninger om forventet avkastning på pensjonsmidlene, da variasjoner for denne forutsetningen har stor forklaringskraft for størrelsen på regnskapsført estimatavvik.

### Forventet diskonteringsrente

Diagrammet viser hvordan forutsetning om forventet diskonteringsrente varierer noe fra selskap til selskap. Man ser at majoriteten av bedriftene i 2012 og 2013 velger forutsetning som er lik NRS' anbefaling for det respektive år. Som vist i vedlegg 2 var anbefalingen per 31.12 for årene 2012 og 2013 lik 3,9 og 4,0 %. En stor del av selskapene velger også å benytte seg av veiledningen 30.11.12 eller 31.8.13, noe som tydelig kommer frem av diagrammet ved at ca. 28 % av selskapene i 2012 satte forutsetninger lik 31.11-anbefalingen, og i 2013 valgte 47 % av selskapene forutsetning lik 31.08-anbefalingen. Det er i denne sammenheng verdt å merke seg at det var flere av selskapene som benyttet seg av veiledningen per 31.08 sammenlignet med 31.12 for året 2013, noe som kan sees i sammenheng med at anbefalt diskonteringsrente er satt høyere i veiledningen 31.08. Dette er ekstra interessant da man ser

at dette ikke var tilfellet for 2012, da veiledende diskonteringsrente dette året var lavere 31.08 enn 31.12.

Som tidligere nevnt tidligere under kapittel 3, fikk man fra 2012 muligheten til å benytte seg av OMF-renten ved beregning av pensjonsforpliktelsen, mot tidligere hvor man kun hadde anledning til å benytte renten for statsobligasjoner, med et visst risikopåslag. Etter denne muligheten ble gitt valgte de fleste å benytte seg av denne, men man ser fortsatt at et fåtall selskap benytter renten på statsobligasjoner, lik 2,3 % 31.12.12 og 3,3 % 31.12.13.



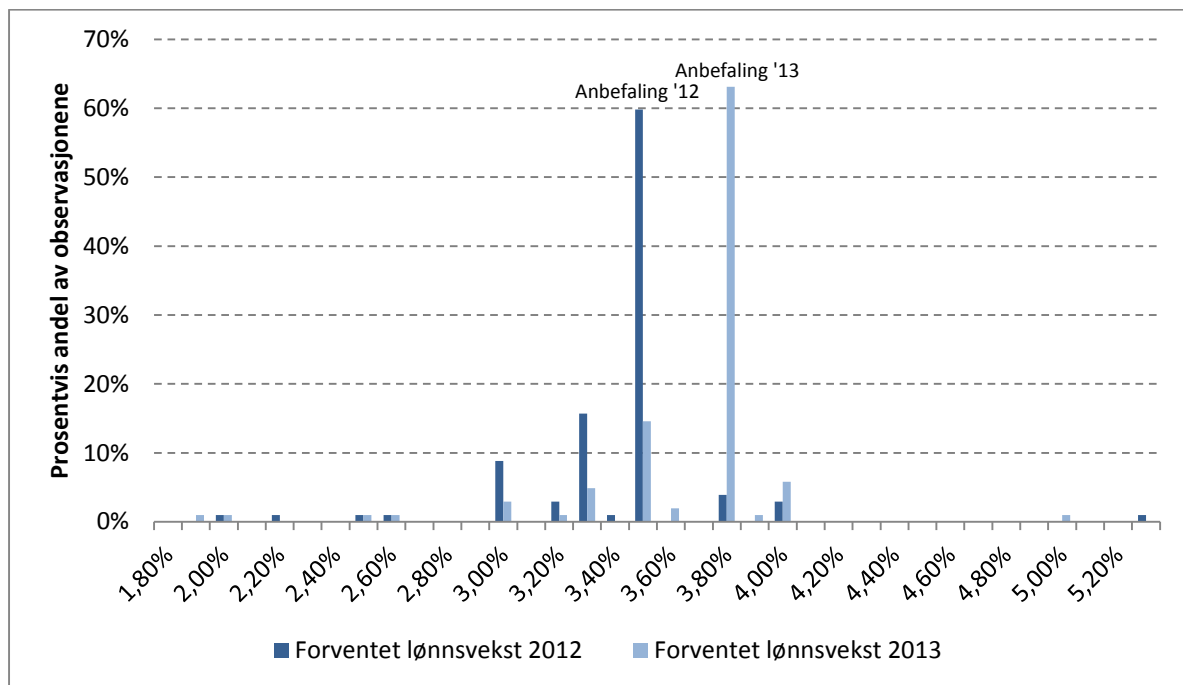
Figur 9 - Forventet diskonteringsrente. Verdier 2012: Minimumsverdi 2,2%, maksimumsverdi 4,65%, gjennomsnitt 3,58%, standardavvik på 0,01 og median på 3,80%. Verdier 2013: Minimumsverdi 3,3%, maksimumsverdi 4,28%, gjennomsnitt 4,02%, standardavvik på 0,00 og median på 4,00% .

### Forventet lønnsvekst

Spredningen for forutsetningen om forventet lønnsvekst er lav, men man ser også her at enkelte selskaper velger å legge seg nokså langt unna NRS' veiledning, som anbefaler å benytte forventet lønnsvekst på 3,5 og 3,75 % for henholdsvis årsslutt 2012 og 2013. Man ser også at ca 15 % av selskapene i 2012 valgte å sette forventet lønnsvekst lik 3,25 %, som er lik NRS' anbefaling per 31.8.12. Isolert sett vil dette redusere pensjonsforpliktelsen i balansen.

Man vil forvente noen variasjoner for denne forutsetningen, da forventningen både inkluderer inflasjon, reallønnsvekst og karrieretillegg, der spesielt karrieretillegget må forventes å variere noe fra bransje til bransje, og fra selskap til selskap. Det er likevel verdt å merke seg at det er

relativt flere selskaper som benytter forutsetninger lavere enn høyere sammenlignet med anbefalingene gitt av NRS. Totalt benytter 31 % av selskapene forutsatt lønnsvekst lavere enn anbefalingen, mot 8 % som benytter forutsetning høyere enn anbefalingen.



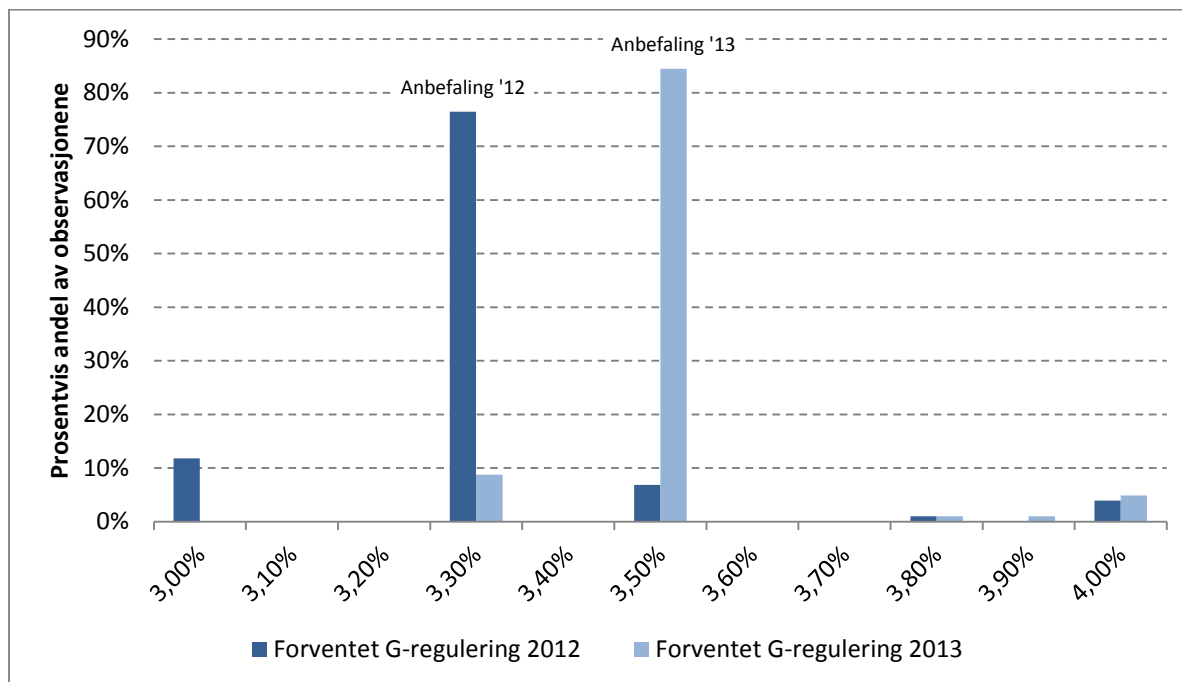
Figur 10 - Forventet lønnsvekst. Verdier 2012: Minimumsverdi 2,00%, maksimumsverdi 5,25%, gjennomsnitt 3,40%, standardavvik på 0,00 og median på 3,50%. Verdier 2013: Minimumsverdi 1,88%, maksimumsverdi 5,00%, gjennomsnitt 3,63%, standardavvik på 0,00 og median på 3,75% .

### Forventet regulering i folketrygdens grunnbeløp

En tredje pensjonsforutsetning som inngår ved beregningen er forutsetning om forventet regulering i folketrygdens grunnbeløp. Som det framkommer av diagrammet, er det for denne forutsetningen små variasjoner, med en klar andel av selskap som setter forutsetning lik NRS' anbefaling per 31.12 det respektive år. Dette er som man kunne forvente, da denne forutsetningen ikke er bedriftsspesifikk og det i tillegg finnes gode offentlige statistikker tilgjengelig for årlig G-regulering. Da man vanskelig vil kunne argumentere for å benytte aktuarmessig forutsetning som avviker særlig fra disse statistikkene, ender majoriteten av selskapene opp med å benytte seg av NRS' anbefaling for denne aktuarmessige forutsetningen.

Henholdsvis 77% og 85% av selskapene benytter forutsetning lik anbefalingen per 31.12 det respektive år. I 2012 avvek 31.08-anbefalingen fra 31.12-anbefalingen med 0,25

prosentpoeng, og fra hyppighetsfordelingen ser man at 12% av selskapene i 2012 benyttet seg av denne satsen på 3,25%.



Figur 11 - Forventet G-regulering. Verdier 2012: Minimumsverdi 3,00%, maksimumsverdi 4,00%, gjennomsnitt 3,28%, standardavvik på 0,00 og median på 3,25%. Verdier 2013: Minimumsverdi 3,25%, maksimumsverdi 4,00%, gjennomsnitt 3,51%, standardavvik på 0,00 og median på 3,50% .

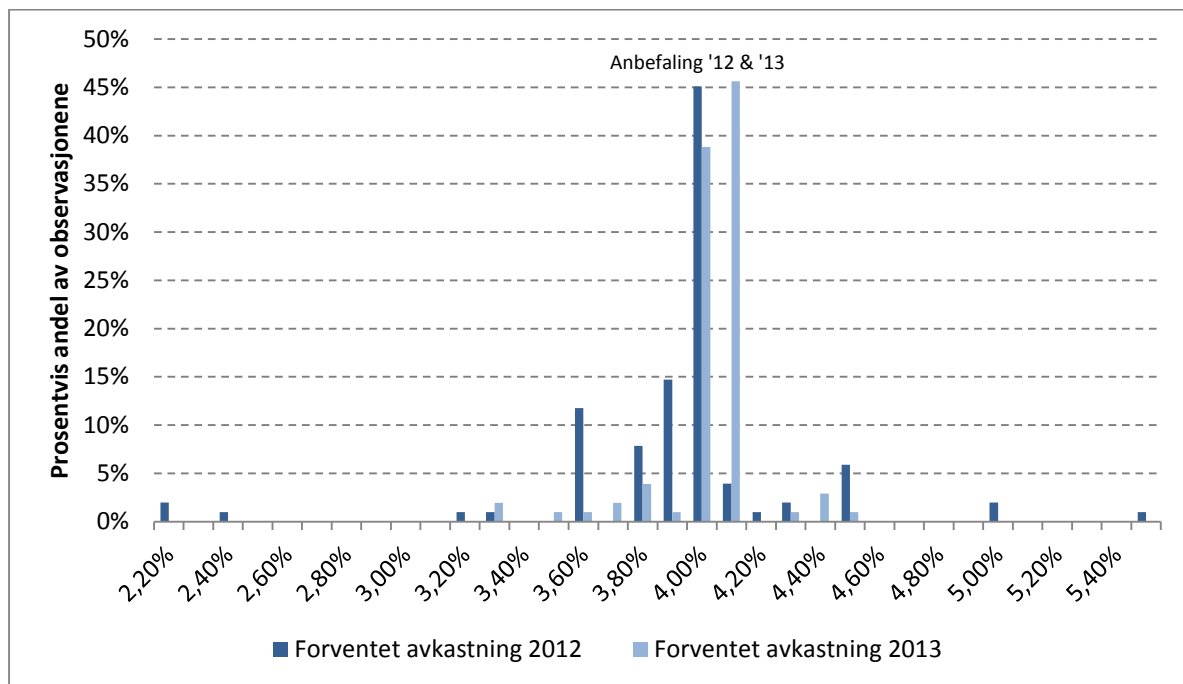
### Forventet avkastning på pensjonsmidlene

En fjerde forutsetning som man får informasjon om i årsrapportene, og som er sentral ved beregning av netto pensjonsforpliktelse, er forventet avkastning på pensjonsmidlene. Denne er av spesiell interesse for årsrapportene 2013, da man på grunn av endringene i IAS19 ble tvunget til å sette forventet avkastning lik diskonteringsrente. Dette kan ses i sammenheng med at variasjonen i diagrammet nedenfor er større for observasjonene i 2012, enn 2013. Man ser også at gjennomsnittet i fordelingen er relativt likt for begge årene, 3,93% i 2012 og 4,03% i 2013. Disse resultatene er i tråd med hva man kunne forvente med utgangspunkt i anbefalingene fra NRS per 31.12, tatt i betraktning at anbefaling for forventet avkastning 31.12.2013 for IFRS-rapporterende foretak må ses å være 4,0% som er lik diskonteringsrenten. Dette medfører da at anbefalingen per 31.12 er lik 4,0% for begge årene.

Som en konsekvens av endringen i IAS 19 vedrørende fastsettelse av forventet avkastning på pensjonsmidlene, er det naturlig å se forutsetningene lagt til grunn 31.12.13 for diskonteringsrente og forventet avkastning i sammenheng, da disse forventes å være



sammenfallende. Dette er sannsynligvis også mye av grunnen til at antall selskaper som setter forutsetningen per 31.12.13 lik 4,1% sammenlignet med anbefalingen på 4,0%.

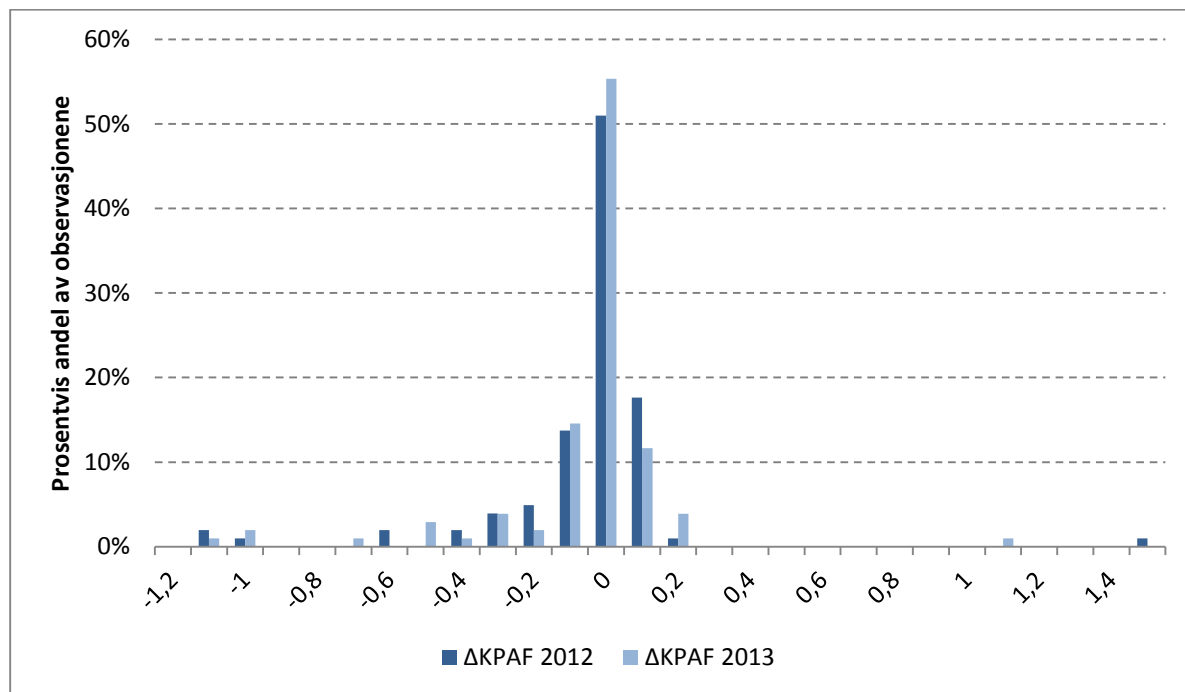


Figur 12 - Forventet avkastning. Verdier 2012: Minimumsverdi 2,2%, maksimumsverdi 5,5%, gjennomsnitt 3,93%, standardavvik på 0,00 og median på 4,00%. Verdier 2013: Minimumsverdi 3,3%, maksimumsverdi 4,5%, gjennomsnitt 4,03%, standardavvik på 0,00 og median på 4,06% .

### 5.1.7 $\Delta$ KPAF

Den avhengige variabelen i modell én  $\Delta$ KPAF har verdier som ligger i intervallet -1,16 til 1,48, hvor en klar majoritet av observasjonene ligger i intervallet -0,1 til 0,0. Dette tallet i seg selv sier ikke noe om størrelsen på pensjonsforpliktelsen eller hvor mye selskapet avviker ved fastsettelsen av pensjonsforutsetningene. Fortegnet er derimot interessant, og 115 av firm-year observasjonene har negative verdier for  $\Delta$ KPAF. Gjennomsnittet er -0,09 og indikerer at det gjennomsnittlige selskap setter mer forsiktige forutsetninger enn NRS' anbefaling, noe som isolert sett fører til høyere balanseført pensjonsforpliktelse. Minimumsverdien på -1,16 tilhører Odfjell Drilling i 2013, og maksimumsverdien på 1,48 tilhører Fred Olsen Energy i 2012. Det er interessant å merke seg at samme selskap også hadde den nest høyeste verdien på 1,032. Dette kan tyde på at selskapet har en rekke selskapsspesifikke forhold som er implementert i pensjonsforutsetningene, men det kan også skyldes at tallene som er oppgitt i note ikke utelukkende relaterer seg til de norske ordningene. Nærmere undersøkelser viser at

selskapet benytter forventet lønnsvekst lik 5,25% og 5,00 % for årene 2012 og 2013, noe som avviker en del fra NRS' anbefalinger på 3,50% og 3,75% respektivt. Noteinformasjonen gir ingen ytterligere informasjon om bakgrunnen for disse forutsetningene.

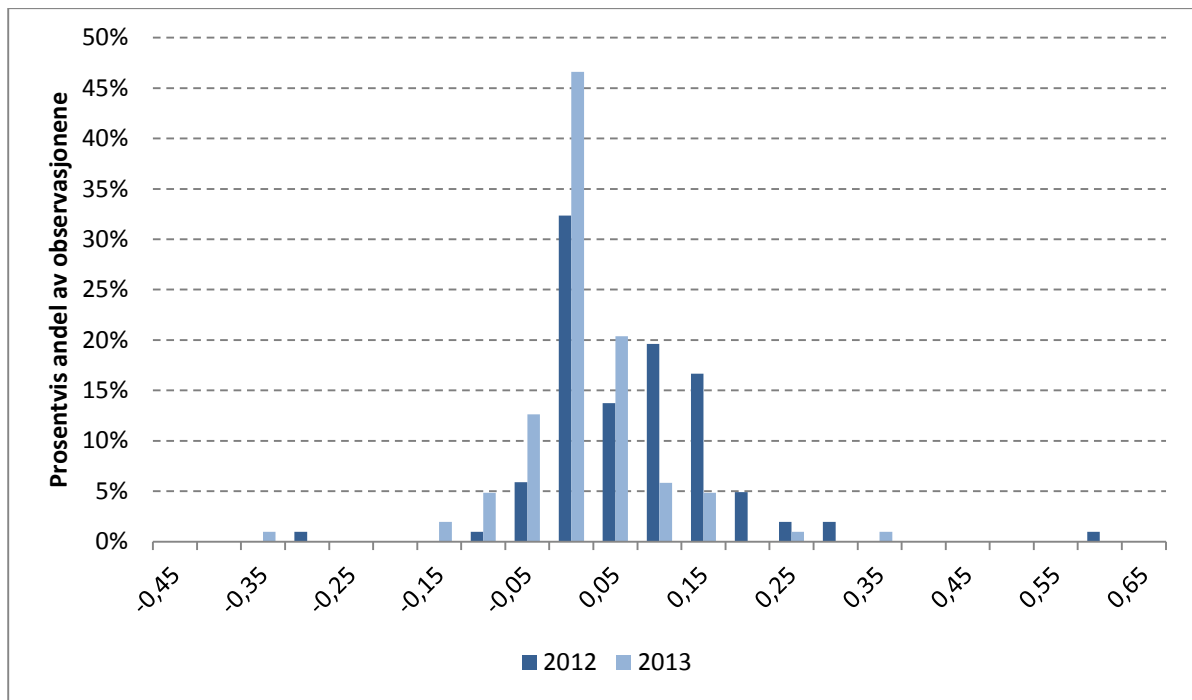


Figur 13 - ΔKPAF. Minimumsverdi -1,16, maksimumsverdi 1,48, gjennomsnitt -0,09 og standardavvik på 0,26.

### 5.1.8 Estimataavvik

Estimataavvikene til hvert selskap er skalert etter formel gitt for P2 i kapittel 4.1.1. De skalerte avvikene ligger mellom -39,6 % og 58 %. Intervallet med størst hyppighet er -5 % til 0 %. Det er forventet at de fleste estimataavvikene skal ligge rundt null da forutsetningene skal settes etter beste estimat. Gjennomsnittlig estimataavvik i 2012 er mer positiv enn i 2013. Dette forventes i stor grad å skyldes at Norsk Regnskapsstiftelse i 2012 for første gang tillot bruk av OMF-renten som diskonteringsrente. OMF-renten er høyere enn statsobligasjonsrenten, som ble brukt som diskonteringsrente ved utgangen av 2011. Derfor fikk selskapene som gikk over til OMF isolert sett er mer positivt estimataavvik. I tillegg gikk selskapene i 2013 over til å benytte seg av k2013 ved fastsettelsen av forventet levealder, en endring som for de fleste selskaper medførte en økning i pensjonsforpliktelsen og dermed et estimataavvik dette året.

Selskapene med høyest negativt skalert estimataavvik er Marine Harvest i 2013 og DiaGenic i 2012 med henholdsvis -39,6 % og -33,3 %.



Figur 14 – Estimatavvik. Minimumsverdi  $-39,6\%$ , maksimumsverdi  $58,0\%$ , gjennomsnitt  $2,0\%$  og standardavvik på  $0,10$ .

## 5.2 Resultater

I tabell 4 presenteres resultatene fra regresjonsanalysene som er beskrevet i kapittel 4.

Justert  $R^2$  er et mål mellom 0 og 1 som viser hvor mye av variasjonene i den avhengige variabelen som forklares av regresjonsmodellen. I justert  $R^2$  blir det tatt hensyn til antall uavhengige variabler (Wooldridge 2013: 194).  $\Delta$ KPAF-modellen har en justert  $R^2$  på  $0,056$  og modellen med relativt estimatavvik som forklaringsvariabel har  $0,114$ . Den nye modellen med relativt estimatavvik viser dermed en høyere forklaringsgrad ved bruk av tilnærmet samme uavhengige variabler.

I tabell 4 vises ustandardiserte koeffisienter. Da koeffisientene er ustandardiserte viser de ikke de uavhengige variabelenes relativt styrke i forhold til hverandre. Størrelsen på koeffisientene er i utgangspunktet ikke oppgaves fokus, da regresjonens formål er å avdekke eventuelle statistiske sammenhenger mellom fastsatte pensjonsforutsetninger og selskaps karakteristikk.

	(1)	(2)
	$\Delta$ KPAF	Estimatavvik/(PA+PBO)
ekandelwinsorized	0.113 (1.04)	-0.0173 (-0.43)
ln(markedsverdi)*d_pos.res.	-0.00329 (-1.09)	-0.00130 (-0.77)
ROE	0.224 (1.81)	0.114* (1.99)
d_2013	-0.00258 (-0.07)	-0.0626*** (-4.80)
ln(markedsverdi)	-0.0170 (-1,28)	-0.000678 (-0.18)
PBO/TK	0.376 (1.63)	0.221 (0.51)
d_finans	-0.0395 (-0.59)	0.0178 (0.49)
d_energi	0.0760 (1.20)	0.0373 (0.94)
d_industri	-0.0631 (-1.23)	-0.00654 (-0.17)
d_materialer	-0.243*** (-3.53)	0.0376 (0.80)
d_it	-0.0639 (-0.88)	0.0105 (0.26)
d_forbruksvarer	-0.0864 (-1.38)	-0.000166 (-0.00)
PA/TK		-0.189 (-0.37)
_cons	0.158 (0.79)	0.0580 (0.94)
<i>N</i>	205	205
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.111	0.170
<i>Adj R</i> <sup>2</sup>	0.056	0.114

T-verdier i parentes

\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

Tabell 4 - Resultater fra regresjonen for  $\Delta$ KPAF og Estimatavvik/(PA+PBO)

### 5.2.1 Tolkning av resultatene

Hver av de tre testvariablene, EK-andel,  $\ln(\text{markedsverdi}) \cdot d_{\text{pos.res.}}$  og ROE, er ment som Hehemål på henholdsvis finansiering, synlighet og lønnsomhet for å kunne konkludere på hypotesene. Vi forkaster nullhypotesene ved signifikansnivå lavere enn 5%, altså for t-verdier høyere enn 1,96.

I avsnittene nedenfor drøftes og konkluderes det på hver av hypotesene. Da det i denne oppgaven er benyttet to ulike modeller for å teste hypotesene, hvorav begge modellene er ment å gi mål på avvikende pensjonsforutsetninger, vil resultatene av regresjonene omhandles sammen.

#### Egenkapitalfinansiering

Resultatene av gjennomførte regresjonsanalyser gir betaverdi på henholdsvis 0,113 og -0,0173 for EK-andel. Ulikt fortegn på koeffisienten i modellene, hvor fortegnet er positivt for modell én og negativt for modell to, indikerer i utgangspunktet at PBO er avtagende med redusert egenkapitalandel.

Nullhypotesen er at lav egenkapitalfinansiering ikke påvirker selskapenes fastsettelse av pensjonsforutsetningene. Absoluttverdien av T-verdiene er 1,04 og 0,43, som er lavere enn terskelverdien. Betaverdiene er dermed ikke signifikante i noen av de to modellene, og man kan ikke forkaste nullhypotesen. Våre analyser gir dermed ikke statistisk signifikante indikasjoner på at graden av egenkapitalfinansiering sammenhenger med fastsatte pensjonsforutsetninger.

#### Synlighet

Koeffisienten for testvariabelen for synlighet er på -0.00329 i modell én og -0,0013 i modell to. Koeffisientene i begge modellene har negativt fortegn, og gir dermed ingen entydig indikasjon for om store selskaper med positivt resultat er aggressive eller forsiktige ved fastsettelsen av sine pensjonsforutsetninger.

Nullhypotesen er at synligheten til selskaper med positivt resultat er uavhengig av fastsatte pensjonsforutsetninger. Absoluttverdien av T-verdiene er 1,09 og 0,77, som er lavere enn terskelverdien. Betaverdiene er dermed ikke signifikante i noen av de to modellene, og man kan ikke forkaste nullhypotesen. Vår forskning viser dermed ikke statistisk signifikant

---

sammenheng mellom synligheten til selskaper med positivt resultat og den fastsatte pensjonsforutsetningene.

### **Lønnsomhet**

Betaverdien for testvariabelen for lønnsomhet er på 0,224 i modell én og 0,114 i modell to. Koeffisientene i begge modellene har positivt fortegn, og gir dermed ingen entydig indikasjon for om lønnsomheten til selskaper påvirker fastsettelsen av pensjonsforutsetningene.

Nullhypotesen er at lønnsomheten til selskap ikke påvirker fastsettelsen av pensjonsforutsetningene. Absoluttverdien av T-verdiene er 1,81 og 1,99, som for modell to er høyere enn terskelverdien. Betaverdien er dermed signifikant i modell to, og man kan forkaste nullhypotesen med denne modellen. For modell én er t-verdien under terskelverdien og man kan ikke forkaste nullhypotesen. Ved ett signifikansnivå på 10% ville nullhypotesen blitt forkastet i begge modellene. Gjennomført forskning viser dermed indikasjoner på at det er en signifikant sammenheng mellom lønnsomheten og selskapets fastsatte pensjonsforutsetninger, dog kun hvis man legger modell to til grunn. Ved å se på betaverdiene i de to modellene viser de motsatt sammenheng mellom lønnsomhet og fastsatte forutsetninger.

Da modellen viser ulik sammenheng mellom lønnsomhet og fastsatte pensjonsforutsetninger, og koeffisienten for lønnsomhet er den mest signifikante av testvariablene i begge modellene, diskuteres resultatet nærmere. Fortegnet for koeffisienten i modell én er positivt og motsatt av forventningen presentert i 4.1.3. I følge denne modellen setter selskap med lav lønnsomhet mer forsiktige forutsetninger enn selskaper med høyere lønnsomhet. Dette vil isolert sett føre til at disse selskapene har høyere PBO enn mer lønnsomme selskaper, og disse vil over tid rapportere svakere resultater da en mindre andel av pensjonskostnaden vil føres over OCI som estimatavvik. Det er viktig å presisere at denne koeffisienten bare er signifikant på ett 10%-nivå.

Betaverdien i modell to er også positiv, men i motsetning til ovenfor er dette i henhold til forventningen for koeffisienten i denne modellen. Tolkningen blir da også motsatt av hva som er beskrevet ovenfor, i denne modellen vil selskaper med lav lønnsomhet sette mer aggressive forutsetninger enn selskaper med høyere lønnsomhet. Alt annet likt vil dette medføre at disse selskapene har lavere PBO enn selskaper med høyere lønnsomhet. Over tid vil disse selskapene, alt annet likt, rapportere bedre resultater. Dette fordi en større andel av pensjonskostnaden vil føres direkte mot OCI og dermed ikke påvirke årsresultatet.

---

De sprikende resultatene for denne koeffisienten kan ha flere årsaker, og viser at modellene ikke fullt ut måler det samme. Noe avvikende resultater ville man også forvente på grunn av modellenes ulikheter, men man ville likevel ikke forvente at modellene skulle gi motstridende betaverdier for testvariablene. Disse resultatene vil bli nærmere drøftet og diskutert i etterfølgende delkapittel og i konklusjonen.

### **År 2013 mot 2012**

Betaverdien til dummyen for 2013 er  $-0.00258$  i modell én og  $-0.0626$  i modell to. Koeffisientene i begge modellene har negativt fortegn, og gir dermed ingen entydig indikasjon for forskjell mellom årene. Koeffisienten i modell én er ikke statistisk signifikant. For modell to er koeffisienten statistisk signifikant på 0.1% signifikansnivå. Negativt fortegn i modell to tilsier at selskaper satte forutsetninger i 2013 som ga en høyere forpliktelse, alt annet likt, enn i 2012. Dette må ses i sammenheng med den nye dødelighetstabellen som ble introdusert i 2013. Den nye dødelighetstabellen har en høyere levealder enn tidligere tabell og øker selskapets forpliktelse. Den statistiske forskjellen mellom de to årene kan også skyldes målefeil mellom 2012 og 2013 for estimatavvik, som diskutert under 4.3.1. Målefeilen kan oppstå ved at selskapene ikke har omarbeidet tallene grunnet manglende vesentlighet, og dermed bokført tidlige påløpte og årets estimatavvik i 2013.

## **5.3 Kritisk diskusjon av resultater**

Når man i forskning velger å benytte seg av regresjonsanalyser for å teste hypotesene, vil det å velge riktige måleinstrumenter være av avgjørende betydning for korrekt tolkning av resultatene, og konklusjonen på bakgrunn av disse.

De to regresjonsmodellene benyttet i vår forskning viser motstridende resultat for sammenhengen mellom selskapers lønnsomhet og fastsatte pensjonsforutsetninger. Da de to modellene har de samme uavhengige variablene, med unntak av én, vil validiteten av de avhengige variablene være av størst interesse i drøftingen av de motstridende resultatene. Her er det naturlig å påpeke de åpenbare svakhetene knyttet til  $\Delta KPAF$  som mål på avvikende pensjonsforutsetninger.

Som tidligere påpekt i kapittel 4.3.2, er det åpenbare svakheter ved å bruke  $\Delta KPAF$  som mål på avvikende pensjonsforutsetninger, da denne modellen kun tar hensyn til tre av flere

---

pensjonsforutsetninger. Denne modellen fanger dermed ikke opp hvorvidt selskapet avviker på andre forutsetninger som også påvirker pensjonsforpliktelsen. Pensjonsforutsetningene som ikke er omfattet av modellen kan avvike i begge retninger, og dermed er  $\Delta$ KPAF et upresist mål på samlet avvik i pensjonsforutsetningene.

Et annet problem med modell én er, som også er påpekt tidligere, at selskapenes KPAF måles mot en KPAF beregnet ved bruk av NRS' anbefalinger. Avvik fra NRS' anbefalinger vil derfor i modellen karakteriseres som at selskapet har benyttet uriktige forutsetninger selv om selskapet i realiteten har satt forutsetninger som er beste estimat dersom man tar hensyn til selskapsspesifikke forhold.

De to ovennevnte problemene vedrørende validiteten av den avhengige variabelen i modell én gjelder ikke for den avhengige variabelen i modell to da estimatavviket påvirkes av alle pensjonsforutsetningene, og selskapenes forutsetninger måles nå heller ikke mot en generell anbefaling. I denne modellen har vi derimot et validitetsproblem ved at selskapenes fastsatte forutsetninger måles mot tidligere fastsatte forutsetninger, og en endring fra tidligere fastsatte pensjonsforutsetninger er ikke nødvendigvis det samme som at selskapet ikke benyttet seg av beste estimat ved forrige aktuarberegning.

Estimatavvik fremkommer ved at fastsatte pensjonsforutsetninger sammenlignes med oppdaterte forutsetninger basert på ny informasjon ett år i etterkant. Av denne grunn vil selskap få estimatavvik dersom det kommer uforventede endringer i økonomien og/eller blant de ansatte som er omfattet av ordningen. Derfor kan også dette måleinstrumentet gi misvisende verdier for hvorvidt selskapet setter forutsetninger etter beste estimat eller ikke, da man ikke kan forvente at selskapene kan spå fremtiden.

Som diskutert under kritisk diskusjon av datamaterialet og regresjonen, i henholdsvis 4.3.1 og 4.3.2, kan våre resultater være misvisende. Dette kan blant annet skyldes utelatte variabler, målefeil og validitetsproblemer i den avhengige variabelen. Gjennom bruk av kontrollvariabler, logiske tester i datasettet og bruk av ny avhengig variabel forsøker oppgaven å ta hensyn til disse problemene.



## 6. Konklusjon

Utredningen finner statistisk signifikant sammenheng mellom selskapenes lønnsomhet og fastsatte pensjonsforutsetninger ved bruk av relativt estimatavvik som mål på avvikende pensjonsforutsetninger. Negativ koeffisient tilsier at selskaper med lav lønnsomhet setter forutsetninger som medfører en lavere pensjonsforpliktelse enn selskaper med høyere lønnsomhet. Sammenhengen er ikke signifikant i modell én, men det er fortsatt den mest signifikante sammenhengen i modellen.

Ingen av modellene finner statistisk signifikante sammenhenger mellom selskapers egenkapitalfinansiering og fastsatte pensjonsforutsetninger. Heller ikke selskapers synlighet og fastsatte pensjonsforutsetninger viser statistisk signifikant samvariasjon.

For modell to er det statistiske forskjeller mellom årene 2012 og 2013. Dette skyldes blant annet innføring av ny dødelighetstabell i 2013 som gir negative estimatavvik.

Resultatene avviker til dels fra tidligere forskning på ytelsespensjon i Norge. Både utredningen til Kinserdal (2006) og utredningen til Berg og Braaten (2013) fant signifikante sammenhenger mellom selskapers egenkapitalandel og fastsatte pensjonsforutsetninger. Denne utredningen finner ingen slik sammenheng i noen av de to modellene. Dette kan skyldes fjerningen av korridormetoden, og at selskapene ikke lenger har de samme insentivene som tidligere siden estimatavvik nå må bokføres etter hvert som de oppstår. Berg (2012) fant ikke statistisk sammenheng mellom lønnsomhet og fastsatte pensjonsforutsetninger med bruk av en lignende modell som  $\Delta$ KPAF.

Endringer i IAS19 som medfører krav til regnskapsføring av estimatavvik har gitt nye muligheter for måling av avvikende pensjonsforutsetninger. Denne muligheten har blitt utnyttet ved å bruke estimatavvik som mål på avvikende forutsetninger. På den måten har alle forutsetninger som inngår i beregningen av netto pensjonsforpliktelse blitt tatt hensyn til i motsetning til tidligere forskning. Funnene i utredningen anses som interessante og viser sammenhenger mellom selskapers lønnsomhet og fastsatte pensjonsforutsetninger.

---

## 6.1 Forslag til videre forskning

Ytelsespensjon er en pensjonsordning som etter planen skal forsvinne i framtiden, noe blant annet den nye tjenestepensjonsloven viser med sin hybridordning. Allikevel er det flere interessante problemstillinger knyttet til regnskapsmessig behandling av pensjoner som vil være relevante i tiden fremover.

Eksempelvis ville det vært interessant å inkludere samtlige norske aksjeselskaper, eller fokusere på selskap innenfor utvalgte sektorer, for å se om det foreligger lignende sammenhenger som funnet for norske børsnoterte selskaper.

Det vil også være interessant å gjennomføre tilsvarende utredning som gjort i denne oppgaven etter at årsrapportene for 2014 har kommet ut, da resultateffekten av satte forutsetninger per 31.12.2013 først vil gi utslag i resultatet for 2014. Man vil også få en lengere periode der den reviderte IAS19 har vært i bruk og dermed få et større tallgrunnlag for balanseførte estimatavvik.

Det kanskje mest interessante og dagsaktuelle området innenfor ytelsespensjon er den nye AFP-ordningen. Denne ordningen vil ha påvirkning på selskap i lang tid fremover og innregnes som sagt ikke i selskapets balanse for øyeblikket fordi den ikke kan måles pålitelig. Ordningen er kategorisert som en felles ytelsesbasert pensjon og skal derfor egentlig balanseføres. Det er vesentlig underdekning på denne ordningen per i dag, og dette gjør at den ved balanseføring vil komme inn som en forpliktelse i de fleste selskapenes årsregnskap. Derfor har flere norske selskaper, slik det er nå, en skjult forpliktelse som ikke fremkommer i selskapenes årsregnskap. Gjennom vårt arbeid som revisorer har vi allerede hatt diskusjoner på om selskaper burde opplyse om dette i note. Dette gjør også de fleste selskap nå, men denne informasjonen er i stor grad av kvalitativ art og inneholder i liten grad tallmessige størrelser. Interessant forskning vil være å undersøke hvor stor denne underdekningen vil være for et utvalg av selskaper.

---

## Litteraturliste

- Albrecht, W.S., Albrecht, C.C. & Albrecht, C.O. (2004) Fraud and corporate executives: Agency, Stewardship and Broken Trust. *Journal of Forensic Accounting*, vol. 5 2004, s. 109 – 130.
- Beyer-Olsen, A. (2012) SAS tar tap på 12 milliarder. *E24*, 12. oktober 2012 [Internett] Tilgjengelig fra: <http://e24.no/boers-og-finans/sas-tar-tap-paa-12-milliarder/20285677> [Lest 30. april 2014]
- Braaten, T.K & Berg T. (2013) *Brukes pensjoner som resultatstyringsverktøy i børsnoterte foretak i Norge?* Masteroppgave i regnskaps og revisjon, Oslo, Handelshøyskolen BI i Oslo
- Deegan, C. & Unerman, J. (2006) *Financial Accounting theory*. Maidenhead, Berkshire: The McGraw-Hill Companies (European Edition ed.).
- Furubotn, E.G & S. Pejovich (1972) Property rights and economic theory: A survey of recent literature. *Journal of Economic Literature*, 10(4), s. 1137-62.
- Ghuri, P & Grønhaug, K. (2010) *Research Methods in Business Studies*. 4. utg. Harlow, England: Pearson Education.
- Gjesdal, F., Kvaal, E. & Kvifte, S.S. red (2006) *Internasjonale regnskapsstandarder*. Oslo, Cappelen Akademiske.
- Huneide, J.E., Pedersen, K., Schwencke, H.R. & Haugen, D.O. (2011). Pensjoner. *Årsregnskapet i teori og praksis 2011*, vol. 3 2011, s. 430 – 462.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol 3, No 4.
- Kinserdal, Finn (2006) *Accounting for and Valuation of Pension in Norway – Earnings Management and whether Analyst Detect It*. The Norwegian School of Economics and Business Administration, The department of accounting, auditing and law, Bergen, Norway,

---

KPMG (2014). *Insights into IFRS – KPMG's practical guide to International Financial Reporting Standards*. Vol. 1, 11. utgave 2014/15. Italia, Sweet & Maxwell.

Lilien, S., Mellman M. & Pastena V. (1988) Accounting Changes: Successful Versus Unsuccessful Firms. *The accounting review*, Vol. 63, No. 4, s. 642-656.

Lohne, L. (2014) Pensjonsbombe i Operaen. *Dagens Næringsliv*, 30. mars 2014 [Internett] Tilgjengelig fra: [http://www.dn.no/etterBors/2014/03/30/Pensjon/pensjonsbombe-i-operaen\\_](http://www.dn.no/etterBors/2014/03/30/Pensjon/pensjonsbombe-i-operaen_) [Lest 30. april 2014].

NAV (2014) *Avtalefestet pensjon (AFP) i privat sektor etter gamle regler før 2011* [Internett], NAV. Tilgjengelig fra: <https://www.nav.no/Pensjon/Avtalefestet+pensjon+%28AFP%29/Ny+AFP+i+privat+sektor+fra+2011> [Lest 06. mai 2014]

PWC (2013). *Practical guide to IFRS - IAS 19 (revised) significantly affects the reporting of employee benefits* [Internett], PWC. Tilgjengelig fra: [http://hb.betterregulation.com/external/IAS%2019%20\(revised\)%20significantly%20affects%20the%20reporting%20of%20employee%20benefits%20-%20updated%2022%20Feb%202013.pdf](http://hb.betterregulation.com/external/IAS%2019%20(revised)%20significantly%20affects%20the%20reporting%20of%20employee%20benefits%20-%20updated%2022%20Feb%202013.pdf) [Lest 25. mai 2014]

Rødevand, S. & Haugen, F (2013). Regnskapsføring av pensjon i 2013. *Magma* [Internett] 2013 (1), s. 10-12. Tilgjengelig fra: <http://www.magma.no/regnskapsforing-av-pensjon-i-2013> [Lest 23. mai 2014]

Smith, C., & Warner, J. (1979) On financial contracting: An analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economics*, 7 (2), s. 117-161.

Veland, G. (2010). Tjenestepensjoner i endring. *Fafo-notat*, 2010:22.

Watts, R. L. & Zimmerman, J (1986) *Positive accounting theory*. New Jersey, Prentice-Hall.

Wooldridge, J. M. (2013) *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. 5. utgave. South- Western: Cengage Learning (Internasjonal versjon).

Årsrapportene er hentet løpende fra de respektive selskapenes hjemmesider eller <http://www.newsweb.no>

# Vedlegg

## Vedlegg 1 - Alfabetisk liste over selskap notert på Oslo Børs eller Oslo Axess per 31.12.13.

Selskap med ytelsesordninger er uthevet.

<b>ABG Sundal Collier Holding</b>	<b>Byggma</b>	<b>Gyldendal</b>
<b>AF Gruppen</b>	Cecon ASA	<b>Hafslund</b>
African Petroleum Corporation Ltd	CellCura	Havfisk
Agasti Holding	<b>Cermaq</b>	<b>Havila Shipping</b>
<b>AGR Group</b>	<b>Comrod Communication</b>	<b>Helgland Sparebank</b>
<b>Aker</b>	ContextVision	<b>Hexagon Composites</b>
Aker Philadelphia Shipyard	Copeinca	<b>Hofseth BioCare</b>
Aker Solutions	Crudecorp ASA	<b>Hurtigruten</b>
AKVA Group	<b>Data Respons</b>	<b>Höegh LNG Holdings</b>
Algeta	<b>Deep Sea Supply</b>	<b>Høland og Setskog Sparebank</b>
American Shipping Company	Det norske oljeselskap	<b>I.M. Skaugen</b>
Apptix	<b>DiaGenic</b>	IDEX ASA
Aqua Bio Technology ASA	<b>DNB</b>	<b>Indre Sogn Sparebank</b>
Aqualis	DNO International	<b>Infratek</b>
<b>Archer</b>	<b>DOF</b>	<b>InterOil Exploration and Production</b>
<b>Arendals Fossekompani</b>	Dolphin Group	<b>Intex Resources</b>
Asetek	Domstein	Itera
<b>Atea</b>	EAM Solar	Jinhui Shipping and Transportation
Atlantic Petroleum	<b>Eidesvik Offshore</b>	<b>Kitron</b>
<b>Aurskog Sparebank</b>	<b>Eitzen Chemical</b>	<b>Klepp Sparebank</b>
<b>Austevoll Seafood</b>	<b>Ekornes</b>	<b>Kongsberg Automotive Holding</b>
<b>Avocet Mining</b>	<b>Electromagnetic Geoservices</b>	<b>Kongsberg Gruppen</b>
Awilco Drilling PLC	<b>Eltek</b>	Kværner
Awilco LNG	<b>EMS Seven Seas</b>	Lerøy Seafood Group
Badger Explorer	EOC	Link Mobility Group ASA
Bakkafrost	Eqology	<b>Marine Harvest</b>
<b>Belships</b>	<b>EVERY</b>	Medistim
Bergen Group	<b>Farstad Shipping</b>	<b>Melhus Sparebank</b>
Bionor Pharma	Flex LNG	MultiClient Geophysical
Biotec Pharmacon	<b>Fred. Olsen Energy</b>	<b>Møre Sparebank</b>
Birdstep Technology	Fred. Olsen Production	<b>Namsos Trafikkselskap</b>
<b>Blom</b>	Frontline	Napatech
<b>Bonheur</b>	Funcom	NattoPharma ASA
<b>Borgestad</b>	<b>Ganger Rolf</b>	Navamedic
<b>Borregaard</b>	<b>GC Rieber Shipping</b>	NetConnect ASA
Bouvet	<b>Gjensidige Forsikring</b>	Nickel Mountain Group
BW LPG	<b>Golden Ocean Group</b>	Nio
<b>BW Offshore Limited</b>	<b>Goodtech</b>	Nordic Financials ASA
<b>BWG Homes</b>	Grieg Seafood	<b>Nordic Mining</b>

---

<b>Nordic Semiconductor</b>	Reach Subsea	<b>Statoil</b>
<b>Nord-Norge sparebank</b>	<b>REC Silicon</b>	<b>Stolt-Nielsen</b>
Norse Energy Corp.	REC Solar	<b>Storebrand</b>
<b>Norsk Hydro</b>	<b>Rem Offshore ASA</b>	Storm Real Estate
<b>Norske Skogindustrier</b>	Repant	<b>Subsea 7</b>
<b>North Energy</b>	<b>Ringerike Hadeland sparebank</b>	<b>Sølvtrans</b>
Northern Offshore	Rocksource	<b>Telenor</b>
Northland Resources	RomReal Limited	Telio Holding
<b>Norway Royal Salmon</b>	<b>Royal Caribbean Cruises</b>	TGS-NOPEC Geophysical Company
<b>Norwegian Air Shuttle</b>	S.D. Standard Drilling PLC	The Scottish Salmon Company
<b>Norwegian Car Carriers</b>	Saga Tankers	Thin Film Electronics Group
Norwegian Energy Company	<b>SalMar</b>	Tide
Norwegian Property	<b>Sandnes Sparebank</b>	<b>Tomra Systems</b>
<b>Nøtterøy-Tønsberg sparebank</b>	<b>SAS AB</b>	<b>Totens Sparebank</b>
<b>Ocean Yield</b>	<b>Scana Industrier</b>	Transeur Energy
Oceanteam Shipping	<b>Schibsted</b>	<b>TTS Group</b>
<b>Odfjell Drilling</b>	<b>SeaBird Exploration</b>	<b>Veidekke</b>
<b>Odfjell</b>	<b>Seadrill</b>	Veripos
<b>Olav Thon Eiendomsselskap</b>	Selvaag Bolig	<b>Vest Sparebank</b>
Opera Software	Serodus ASA	<b>Vizrt</b>
<b>Orkla</b>	Sevan Drilling	<b>Voss Veksel- og Landmandsbank</b>
Panoro Energy	<b>Sevan Marine</b>	Wentworth Resources
PCI Biotech Holding ASA	<b>Siem Offshore</b>	<b>Western Bulk</b>
<b>Petroleum Geo-Services</b>	<b>Siem Shipping</b>	Wilh. Wilhelmsen
<b>Petrolia</b>	<b>Skien Aktiemølle</b>	<b>Wilh. Wilhelmsen Holding</b>
Photocure	<b>Skue Sparebank</b>	<b>Wilson</b>
Polarcus	<b>SMN Sparebank</b>	<b>Yara International</b>
<b>Polaris Media</b>	<b>Solstad Offshore</b>	Zoncolan ASA
Prosafe	<b>Solvang</b>	<b>Øst Sparebank</b>
Prospector Offshore Drilling	<b>Songa Offshore</b>	<b>Østfolk Akershus Sparebank</b>
<b>Protector Forsikring</b>	<b>SpareBank 1 BV</b>	
PSI Group	<b>SpareBank 1 SR-Bank</b>	
<b>Q-Free</b>	<b>Sparebanken Sør</b>	
Questerre Energy Corporation	Spectrum	

## Vedlegg 2 – Oversikt over Norsk Regnskapsstiftelses veiledninger for pensjonsforutsetninger

Tabellen nedenfor viser oversikt over veiledende pensjonsforutsetninger utgitt av NRS for årene 2012 og 2013. Radene markert med grønn inneholder forutsetninger som er benyttet i analysene.

Forutsetning	31.8.2012	30.11.2012	31.12.2012	31.8.2013	31.12.2013
Diskonteringsrente foretaksobligasjoner (OMF)		3,80 %	3,90 %	4,10 %	4,00 %
Diskonteringsrente statsobligasjoner	2,20 %	2,40 %	2,30 %	3,30 %	3,30 %
Risikopåslag for de som benytter NRS 6 og velger å estimere en foretaksobligasjonsrente	2,00 %				
Avkastning ved plassering i livselskap	3,60 %	4,00 %	4,00 %	4,40 %	4,40 %
Gjennomsnittlig lønnsvekst inklusive karrieretillegg	3,25 %	3,50 %	3,50 %	3,75 %	3,75 %
Regulering av pensjoner under opptjening i folketrygden	3,00 %	3,25 %	3,25 %	3,50 %	3,50 %
Pensjonsregulering (minimum)for ordninger etter foretakspensjonsloven	0,00 %	0,20 %	0,20 %	0,60 %	0,60 %
Pensjonsregulering (maksimum) for ordninger etter foretakspensjonsloven	3,00 %	3,25 %	3,25 %	3,50 %	3,50 %
Pensjonsregulering i offentlige ordninger	2,25 %	2,50 %	2,50 %	2,75 %	2,75 %
Regulering av oppsatte rettigheter i offentlige/offentliglike ordninger	3,00 %	3,25 %	3,25 %	3,50 %	3,50 %
Forventet inflasjon			1,75 %	1,75 %	2,00 %

### Vedlegg 3 – Sensitivitetsanalyse fra Norsk Regnskapsstiftelse (per 31.12.13)

Normal ASA - eksempelbedrift	
Antall aktive medlemmer	106
Antall pensjonister	18
Gjennomsnittslønn	520 000
Gjennomsnittlig alder	47,25

Beregningsforutsetninger	
Diskonteringsrente	4,00 %
Årlig lønnsvekst	3,75 %
Regulering av opptjent pensjon i folketrygden	3,50 %
Pensjonsregulering	0,60 %

Pensjonskostnader	Diskonteringsrente	Lønnsvekst	Regulering av opptjent pensjon i folketrygden	Pensjonsregulering	Turnover
Basisforutsetninger	4,00 %	3,75 %	3,50 %	0,60 %	Trappemodell
Pensjonskostnad (brutto) med basisforutsetningene	12 410 302	12 410 302	12 410 302	12 410 302	12 410 302 *1)
Økning med 1 %-poeng (eks. diskont. fra 4,0 % til 5,0 %)	10 740 966	14 502 225	11 811 922	14 153 698	12 051 355 *2)
Reduksjon med 1 %-poeng (ikke for pensjonsreg; pensjonsreg er redusert til 0 %)	14 609 163	10 609 118	12 838 896	11 518 766	12 827 398 *3)

Brutto Pensjonsforpliktelse (PBO, NOK mill)	Diskonteringsrente	Lønnsvekst	Regulering av opptjent pensjon i folketrygden	Pensjonsregulering	Turnover
Basisforutsetninger	4,00 %	3,75 %	3,50 %	0,60 %	Trappemodell
PBO med basisforutsetningene	100	100	100	100	100 *1)
Økning med 1 %-poeng (eks. diskont. fra 4,0 % til 5,0 %)	83	110	97	113	98 *2)
Reduksjon med 1 %-poeng (ikke for pensjonsreg; pensjonsreg er redusert til 0 %)	122	91	102	93	103 *3)

\*1) Trappemodell for turnover forutsetter 8 % fratredelse for ansatte 18-24 år, deretter reduseres satsen årlig med 0,3 prosentpoeng, dvs. 7,7 % for 25-åringer og 7,4 % for 26-åringer osv. Fra fylte 51 år forutsettes det at turnover utgjør 0 %.

I gjennomsnitt gir dette en fratredelseshyppighet på 2-3 % for hele arbeidsstokken sett under ett.

\*2) Gjennomsnittet av en beregning med hhv 3 % og 4 % turnover. Gir en kostnadsreduksjon på 2,89 %.

\*3) Gjennomsnittet av en beregning med hhv 1 % og 2 % turnover. Gir en kostnadsøkning på 3,36 %.



#### Vedlegg 4 – Frafall av selskaper, sortert etter grunnlag for frafall

Beskrivelse	Frafall	Gjenstående
Antall tickere på Oslo Børs per 31.12.13		219
Seriaksjer	3	216
Selskap med konsernspiss på Oslo Børs	7	209
Selskap som ikke har utgitt årsregnskap per 31.05.14	9	200
Selskaper som ikke følger IFRS	4	196
Selskap uten ytelsesbasert pensjonsordning per 31.12.13	77	119
Selskap ekskludert pga. manglende opplysninger om ytelsesplan, eller at balanseført forpliktelse framstår kun som en avsetning knyttet til gammel AFP-ordning	10	109
Selskap ekskludert pga. at selskapet enten ikke har norske ordninger, eller ikke har opplyst om forutsetningene for de norske ordningene isolert	3	106
<b>Antall selskaper som oppfyller kriteriene</b>		<b>106</b>
Antall observasjoner		212
Observasjonen i ett år faller bort grunnet manglende informasjon om benyttede forutsetninger	4	208
Avsluttet og overført ordningen til et forsikringselskap i 2013	1	207
Observasjonen i ett av årene faller bort grunnet manglende markedsinfo	2	205
<b>Antall observasjoner som oppfyller kriteriene</b>		<b>205</b>

Hvorav de sju frafallene av observasjoner fordeler seg som følger mellom årene 2012 og 2013:

	2013	2012
Observasjonen i ett år faller bort grunnet manglende informasjon om benyttede forutsetninger	2	2
Avsluttet og overført ordningen til et forsikrings selskap i 2013	1	
Observasjonen i ett av årene falle bort grunnet manglende markedsinfo		2
<b>Antall observasjoner</b>	<b>3</b>	<b>4</b>

---

Frafallene i tabellen ovenfor relaterer seg til følgende selskaper:

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Observasjonen i ett år faller bort grunnet manglende informasjon om benyttede forutsetninger	Rec Silicon Sevan Marine	Norwegian Air Shuttle Hofseth BioCare
Avsluttet og overført ordningen til et forsikrings selskap i 2013	DiaGenic	
Observasjonen i ett av årene falle bort grunnet manglende markedsinfo		Odfjell Drilling Western Bulk

### Vedlegg 5 – Liste over selskap hvor en eller flere forutsetninger er satt av oss

I tabellen nedenfor er det gitt hvilke forutsetninger som har blitt satt for de ulike selskapene hvor dette ble ansett som nødvendig. Kolonnen "Løsning" angir hvilken forutsetningen som har blitt satt.

Forutsetning	Løsning	Berørte selskaper
Diskonteringsrente	Satt lik 3,75% og 4,00% for hhv. 2012 og 2013	Eltek og Orkla
Forventet avkastning for 2012	Benytter forutsetning som oppgitt i årsregnskapet 2013, eller setter den lik diskonteringsrenten for samme år	Orkla, Odfjell Drilling, Borregaard, REC Silicon, Ekornes, Western Bulk, Kitron, Eltek, Marine Harvest, Skiens Aktiemølle
Lønnsvekst	Benytter NRS' anbefaling	Skiens Aktiemølle
Lønnsvekst og pensjonsregulering (hvor oppgitt i intervall)	Benytter gjennomsnittsverdien	Austevoll Seafood, Eltek (2012), Fred Olsen Energy, Odfjell Drilling, Orkla, Rec Silicon (2012)
G-regulering	Benytter NRS' anbefaling	Norsk Hydro, Fred. Olsen Energy, Aker, Petroleum Geo-Services, Odfjell, Polaris Media, Deep Sea Supply, Namsos Trafikkselskap, Scana Industrier, Skiens Aktiemølle, Subsea 7, Intex Resources, EMS Seven Seas, Yara International

## Vedlegg 6 – Liste over opplysninger som er justert etter ”winsorizing”

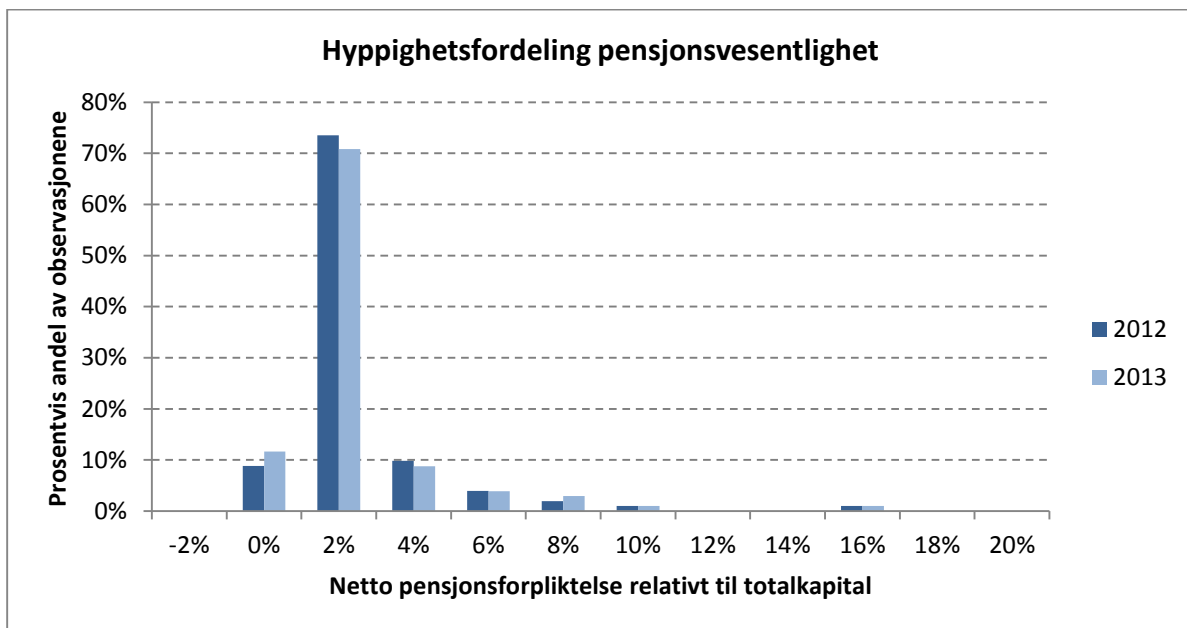
Tabellen nedenfor viser verdier som har blitt winsorized.

<b>EK-andel (justert verdi i parentes)</b>			
<i>Nedre kvartil (5,49%)</i>		<i>Øvre kvartil (87,72%)</i>	
<i>Selskap og år</i>	<i>Opprinnelig verdi</i>	<i>Selskap og år</i>	<i>Opprinnelig verdi</i>
InterOil Exploration and Production 2012	-96,77 %	Skiens Aktiemølle 2013	99,05 %
InterOil Exploration and Production 2013	-12,91 %	Skiens Aktiemølle 2012 (98,56%)	98,56 %
Storebrand 2013	5,00 %	Intex Resources 2012 (94,45%)	94,45 %
Storebrand 2012	4,74 %	Nording Mining 2013 (90,79%)	90,79 %

<b>ROE (justert verdi i parentes)</b>			
<i>Nedre kvartil (-88,82%)</i>		<i>Øvre kvartil (42,18%)</i>	
<i>Selskap og år</i>	<i>Opprinnelig verdi</i>	<i>Selskap og år</i>	<i>Opprinnelig verdi</i>
DiaGenic 2012	-117,84 %	TTS Group 2012	55,19 %
Blom 2013	-109,61 %	Cermaq 2013	50,80 %
Hofseth BioCare 2013	-95,09 %	Deep Sea Supply 2013	48,28 %
Nordic Mining 2012	-90,82 %	Norway Royal Salmon 2013	42,18 %

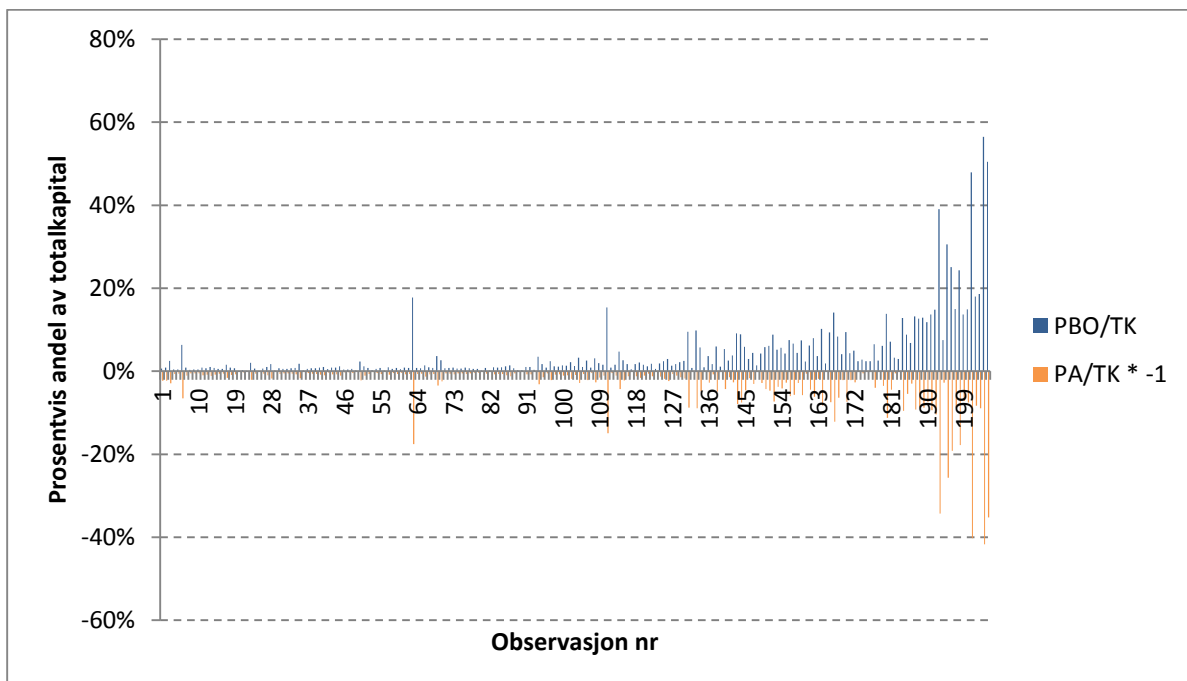
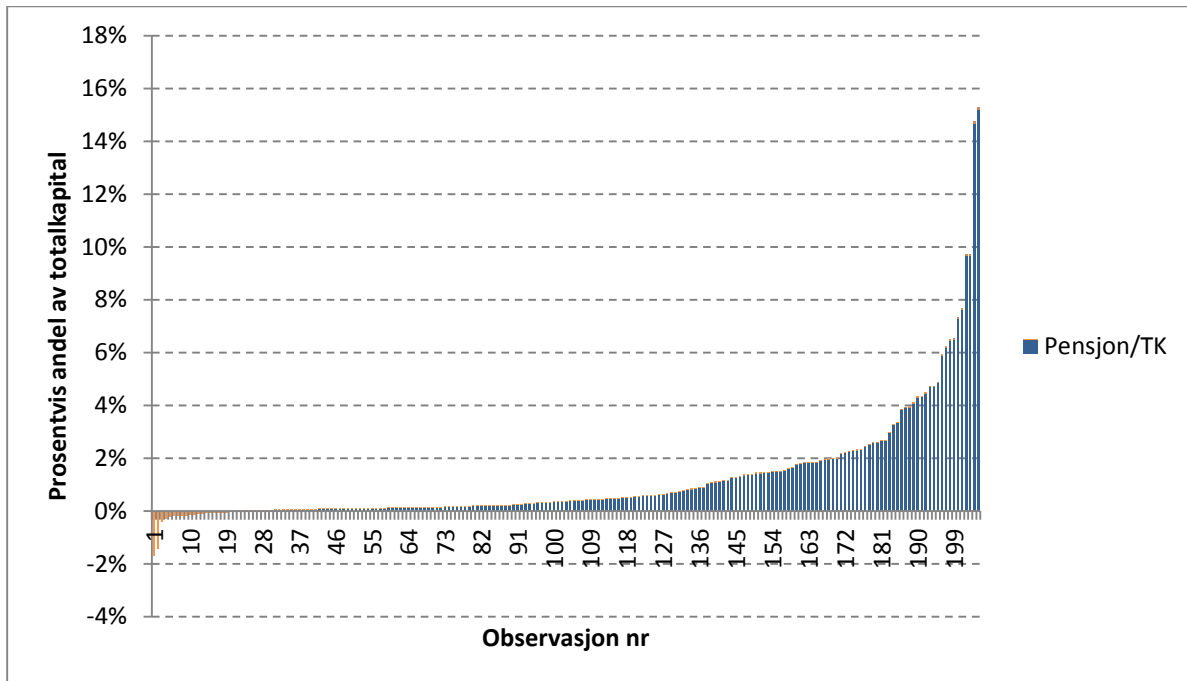
## Vedlegg 7 – Pensjonsvesentlighet

Grafen nedenfor viser hyppighetsfordelingen for netto pensjonsforpliktelse relativt til total kapitalen for de enkelte firm-year observasjonene. Av de totalt 2015 observasjonene, er 148 innen intervallet 0,0% til 2,0%, som tilsier at de fleste selskapene har en godt dekket pensjonsordning, dog med en liten underdekning. Minimumsverdien er på -1,7% og relaterer seg til Tomra Systems 2012, og maksimumsverdien er på 15,3% og relaterer seg til Infratek 2012. Gjennomsnittsverdien er 1,2 % og standardavviket er på 2,2%.



De to tabellene på neste side må ses i sammenheng da disse viser hvordan det enkelte selskaps pensjonsforpliktelse eller –eiendel er satt sammen, altså størrelsen av bakenforliggende pensjonsforpliktelse og pensjonsmidler. Selskapene er i de to grafene gitt nummer fra 1 til 205, hvor nummereringen gjelder for begge grafene. Av denne grunn er observasjon nummer 205 i den første av grafene den samme som i graf nummer to. Netto pensjonsforpliktelse i graf én kan derfor finnes ved å ta PBO/TK – PA/TK fra graf nummer to.

Grafene er ment som en illustrasjon på hvordan selskaper med liten netto pensjonsforpliktelse kan være betydelig eksponert mot endringer i pensjonsforutsetningene, avhengig av sammensetningen av netto pensjonsforpliktelse. Eksempelvis ser man at observasjon nummer 63 i figuren (Nordic Mining 2013) har en lav netto pensjonsforpliktelse på 0,1%, mens vesentligheten av brutto pensjonsforpliktelse og pensjonsmidlene er på 17,7% og 17,6% relativt til total kapitalen.



## Vedlegg 8 – Oversikt over benyttede data per selskap

Nedenfor følger en oversikt over de regnskapstallene og nøkkeltallene som er benyttet i regresjonsanalysene. I tillegg fremkommer også selskapets revisor og hvilken markedsplass selskapet er notert på. Balanse- og resultatstørrelser er oppgitt i NOK tusen.

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
AFG	AF Gruppen	Markedsverdi	5 578 059	4 577 856
		Årsresultat	453 000	225 000
		Sum eiendeler	5 237 000	4 919 000
		EK	1 334 000	1 202 000
		Gjeld	3 903 000	3 717 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	82 000	86 000
		Pensjonsmidler	85 000	85 000
		Estimatavvik	3 000	-8 000
		Diskonteringsrente	4,1 %	2,2 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,0 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,0 %
		KPAF	1,103	1,169
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,018	-0,047
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Industri	Industri
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
AFK	Arendals Fossekompagni	Markedsverdi	3 583 696	3 695 687
		Årsresultat	79 277	326 760
		Sum eiendeler	6 896 506	6 518 948
		EK	2 967 642	2 949 197
		Gjeld	3 928 864	3 569 751
		Brutto pensjonsforpliktelse	429 028	338 759
		Pensjonsmidler	305 117	243 252
		Estimatavvik	-17 033	68 485
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,023	0,118
		Revisor	KPMG	KPMG
		Sektor	Forsyning	Forsyning
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
AGR	AGR Group	Markedsverdi	540 063	1 196 034
		Årsresultat	80 711	-126 903
		Sum eiendeler	1 324 459	2 170 949
		EK	478 500	681 461
		Gjeld	845 959	1 489 488
		Brutto pensjonsforpliktelse	18 481	23 021
		Pensjonsmidler	16 620	14 425
		Estimatavvik	4 554	-
		Diskonteringsrente	4,0 %	2,3 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,088	1,442
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,130	0,000
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Energi	Energi
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
AKER	Aker	Markedsverdi	16 067 190	15 343 442
		Årsresultat	832 000	-137 000
		Sum eiendeler	46 257 000	38 573 000
		EK	20 577 000	18 810 000
		Gjeld	25 680 000	19 763 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	536 000	499 000
		Pensjonsmidler	280 000	250 000
		Estimatavvik	-10 000	79 000
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,5 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	0,891	1,077
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,012	0,105
		Revisor	KPMG	KPMG
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
ASC	ABG Sundal Collier Holding	Markedsverdi	2 386 998	1 844 149
		Årsresultat	138 071	163 536
		Sum eiendeler	3 400 776	2 288 374
		EK	1 195 815	1 189 580
		Gjeld	2 204 961	1 098 794
		Brutto pensjonsforpliktelse	69 818	57 603
		Pensjonsmidler	69 285	66 525
		Estimatavvik	-8 902	16 383
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,064	0,132
		Revisor	Deloitte	Deloitte
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
ATEA	Atea	Markedsverdi	6 165 066	6 075 061
		Årsresultat	339 900	509 700
		Sum eiendeler	11 187 400	9 810 100
		EK	3 532 800	3 815 800
		Gjeld	7 654 600	5 994 300
		Brutto pensjonsforpliktelse	500	171 000
		Pensjonsmidler	-	140 700
		Estimatavvik	-	20 200
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,125	1,031
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,000	0,065
		Revisor	Deloitte	Deloitte
		Sektor	IT	IT
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
AURG	Aurskog Sparebank	Markedsverdi	242 075	210 514
		Årsresultat	62 344	69 232
		Sum eiendeler	7 323 783	6 961 013
		EK	638 241	575 150
		Gjeld	6 685 542	6 385 863
		Brutto pensjonsforpliktelse	38 225	37 388
		Pensjonsmidler	31 103	31 397
		Estimatavvik	-2 007	3 672
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,103	1,031
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,029	0,053
		Revisor	BDO	BDO
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis
AUSS	Austevoll Seafood	Markedsverdi	7 196 467	5 777 445
		Årsresultat	1 560 756	640 905
		Sum eiendeler	21 224 259	18 649 603
		EK	10 699 318	9 399 809
		Gjeld	10 524 941	9 249 794
		Brutto pensjonsforpliktelse	29 331	32 458
		Pensjonsmidler	20 660	20 400
		Estimatavvik	1 571	-
		Diskonteringsrente	4,1 %	2,3 %
		Forventet lønnsvekst	4,0 %	3,3 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,0 %
		KPAF	1,251	1,374
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,031	0,000
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Konsumvarer	Konsumvarer
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs



Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
<b>BEL</b>	<b>Belships</b>	Markedsverdi	310 156	111 088
		Årsresultat	-905	-9 832
		Sum eiendeler	726 540	651 514
		EK	407 352	293 845
		Gjeld	319 187	357 669
		Brutto pensjonsforpliktelse	10 002	12 118
		Pensjonsmidler	-	-
		Estimatavvik	-18	-
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,8 %	3,3 %
		KPAF	0,953	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,002	0,000
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Industri	Industri
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		
<b>BLO</b>	<b>Blom</b>	Markedsverdi	92 650	67 395
		Årsresultat	-53 231	-68 599
		Sum eiendeler	195 404	426 075
		EK	56 256	40 870
		Gjeld	139 148	385 205
		Brutto pensjonsforpliktelse	14515	18 939
		Pensjonsmidler	11 282	13 090
		Estimatavvik	168	-1 164
		Diskonteringsrente	4,1 %	2,2 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	2,0 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,0 %
		KPAF	1,067	0,340
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,007	-0,036
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	IT	IT
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		
<b>BMA</b>	<b>Byggma</b>	Markedsverdi	186 952	220 983
		Årsresultat	29 469	35 299
		Sum eiendeler	1 242 624	1 295 850
		EK	340 806	325 525
		Gjeld	901 818	970 325
		Brutto pensjonsforpliktelse	30 365	34 410
		Pensjonsmidler	26 349	28 306
		Estimatavvik	-937	12 581
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,3 %	3,0 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	0,723	0,729
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,017	0,201
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Materialer	Materialer
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		
<b>BON</b>	<b>Bonheur</b>	Markedsverdi	5 241 426	5 547 346
		Årsresultat	1 269 198	1 382 073
		Sum eiendeler	32 297 322	29 631 781
		EK	12 953 488	11 987 672
		Gjeld	19 343 834	17 644 109
		Brutto pensjonsforpliktelse	2 691 798	2 367 380
		Pensjonsmidler	2 053 442	1 825 813
		Estimatavvik	-84 821	45 913
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	4,0 %	4,0 %
		Forventet G-reg	4,0 %	4,0 %
		KPAF	1,000	1,019
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,018	0,011
		Revisor	KPMG	KPMG
		Sektor	Energi	Energi
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
<b>BOR</b>	<b>Borgestad</b>	Markedsverdi	247 712	279 475
		Årsresultat	13 235	-19 720
		Sum eiendeler	1 461 031	895 279
		EK	472 999	390 192
		Gjeld	988 032	505 087
		Brutto pensjonsforpliktelse	32 119	42 409
		Pensjonsmidler	21 607	38 218
		Estimatavvik	-7 184	1 791
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,8 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,8 %
		KPAF	1,067	0,990
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,134	0,022
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Finans	Finans
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		
<b>BRG</b>	<b>Borregaard</b>	Markedsverdi	3 020 000	2 080 000
		Årsresultat	331 000	278 000
		Sum eiendeler	3 444 000	3 494 000
		EK	1 856 000	1 702 000
		Gjeld	1 588 000	1 792 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	305 000	262 000
		Pensjonsmidler	261 000	209 000
		Estimatavvik	4 000	-3 000
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,6 %	3,3 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	0,965	0,908
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,007	-0,006
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Materialer	Materialer
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		
<b>BWG</b>	<b>BWG Homes</b>	Markedsverdi	1 565 396	1 640 263
		Årsresultat	310 664	-174 452
		Sum eiendeler	6 185 194	5 293 119
		EK	2 561 119	2 181 673
		Gjeld	3 624 075	3 111 446
		Brutto pensjonsforpliktelse	8 549	8 071
		Pensjonsmidler	2 427	2 330
		Estimatavvik	1 110	-
		Diskonteringsrente	4,2 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,3 %
		Forventet G-reg	3,3 %	3,3 %
		KPAF	1,170	0,899
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,101	0,000
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Forbruksvarer	Forbruksvarer
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		
<b>BWO</b>	<b>BW Offshore Limited</b>	Markedsverdi	4 988 044	3 543 231
		Årsresultat	491 317	7 567
		Sum eiendeler	20 408 380	19 058 240
		EK	6 838 687	6 292 259
		Gjeld	13 569 693	12 765 982
		Brutto pensjonsforpliktelse	198 329	155 859
		Pensjonsmidler	156 959	129 697
		Estimatavvik	-22 333	41 329
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,7 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,3 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,0 %
		KPAF	1,088	1,047
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,063	0,145
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Energi	Energi
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
CEQ	Cermaq	Markedsverdi	9 990 000	7 746 875
		Årsresultat	3 886 992	240 347
		Sum eiendeler	13 796 262	12 087 035
		EK	9 624 913	5 678 644
		Gjeld	4 171 349	6 408 390
		Brutto pensjonsforpliktelse	49 982	203 130
		Pensjonsmidler	11 328	124 112
		Estimatavvik	18 991	-20 767
		Diskonteringsrente	4,1 %	2,2 %
		Forventet lønnsvekst	3,5 %	3,0 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,0 %
		KPAF	0,891	1,169
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,310	-0,063
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Konsumvarer	Konsumvarer
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
COMROD	Comrod Communication	Markedsverdi	99 778	79 485
		Årsresultat	-15 108	-28 518
		Sum eiendeler	291 506	272 035
		EK	108 726	104 512
		Gjeld	182 779	167 523
		Brutto pensjonsforpliktelse	34 382	37 244
		Pensjonsmidler	21 750	19 459
		Estimatavvik	4 259	184
		Diskonteringsrente	3,3 %	2,4 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,3 %	3,3 %
		KPAF	1,392	1,414
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,076	0,003
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Industri	Industri
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
DAT	Data Respons	Markedsverdi	387 334	275 706
		Årsresultat	31 685	12 804
		Sum eiendeler	477 680	428 455
		EK	291 218	255 330
		Gjeld	186 462	173 125
		Brutto pensjonsforpliktelse	1 528	8 446
		Pensjonsmidler	2 332	6 638
		Estimatavvik	-522	1 309
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,8 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,5 %
		KPAF	1,067	1,141
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,135	0,087
		Revisor	EY	EY
		Sektor	IT	IT
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
DESSC	Deep Sea Supply	Markedsverdi	1 456 408	1 260 524
		Årsresultat	588 752	-25 746
		Sum eiendeler	2 656 636	4 262 248
		EK	1 564 849	873 964
		Gjeld	1 091 781	3 388 284
		Brutto pensjonsforpliktelse	6 741	5 455
		Pensjonsmidler	6 862	6 541
		Estimatavvik	1 275	-
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,125	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,094	0,000
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Energi	Energi
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
DIAG	DiaGenic	Markedsverdi	#N/A	26 213
		Årsresultat	#N/A	-40 901
		Sum eiendeler	#N/A	26 546
		EK	#N/A	16 449
		Gjeld	#N/A	10 097
		Brutto pensjonsforpliktelse	#N/A	8 114
		Pensjonsmidler	#N/A	6 820
		Estimatavvik	#N/A	-4 974
		Diskonteringsrente	#N/A	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	#N/A	3,5 %
		Forventet G-reg	#N/A	3,3 %
		KPAF	#N/A	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	#N/A	-0,333
		Revisor	#N/A	EY
Sektor	#N/A	Helsevern		
Markeds plass	#N/A	Oslo Børs		
DNB	DNB	Markedsverdi	176 724 676	114 667 440
		Årsresultat	17 526 000	13 792 000
		Sum eiendeler	2 389 438 000	2 320 241 000
		EK	142 227 000	127 492 000
		Gjeld	2 247 211 000	2 192 749 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	15 621 000	15 248 000
		Pensjonsmidler	11 649 000	11 365 000
		Estimatavvik	-469 000	2 947 000
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,088	1,077
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,017	0,111
		Revisor	EY	EY
Sektor	Finans	Finans		
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		
EIOF	Eidesvik Offshore	Markedsverdi	1 040 175	994 950
		Årsresultat	140 863	282 170
		Sum eiendeler	5 700 197	5 631 153
		EK	2 348 288	2 180 283
		Gjeld	3 351 910	3 450 869
		Brutto pensjonsforpliktelse	144 864	124 845
		Pensjonsmidler	121 560	104 005
		Estimatavvik	-6 307	22 962
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,088	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,024	0,100
		Revisor	EY	EY
Sektor	Energi	Energi		
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		
EKO	Ekornes	Markedsverdi	3 029 000	3 406 475
		Årsresultat	48 296	335 075
		Sum eiendeler	1 975 123	2 186 993
		EK	1 566 772	1 704 704
		Gjeld	408 351	482 289
		Brutto pensjonsforpliktelse	9 804	12 932
		Pensjonsmidler	-	-
		Estimatavvik	22	-211
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,088	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,002	-0,016
		Revisor	KPMG	KPMG
Sektor	Forbruksvarer	Forbruksvarer		
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
ELT	Eltek	Markedsverdi	2 340 654	1 303 655
		Årsresultat	55 000	413 800
		Sum eiendeler	2 897 300	2 953 800
		EK	1 118 600	1 185 300
		Gjeld	1 778 700	1 768 300
		Brutto pensjonsforpliktelse	86 400	75 000
		Pensjonsmidler	-	-
		Estimatavvik	-6 500	6 200
		Diskonteringsrente	3,8 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,3 %	3,1 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	0,773	0,798
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,075	0,083
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	IT	IT
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
EMGS	Electromagnetic Geoservices	Markedsverdi	1 571 950	2 597 374
		Årsresultat	-88 713	69 241
		Sum eiendeler	1 302 885	1 108 760
		EK	621 858	634 291
		Gjeld	681 028	474 469
		Brutto pensjonsforpliktelse	57 485	42 088
		Pensjonsmidler	36 484	29 357
		Estimatavvik	-7 699	41 451
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,088	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,082	0,580
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Energi	Energi
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
EMS	EMS Seven Seas	Markedsverdi	91 427	96 613
		Årsresultat	-23 414	-69 590
		Sum eiendeler	1 182 994	1 186 205
		EK	408 606	393 773
		Gjeld	774 388	792 433
		Brutto pensjonsforpliktelse	28 630	28 155
		Pensjonsmidler	1 174	529
		Estimatavvik	658	-157
		Diskonteringsrente	4,1 %	2,2 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,3 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,103	1,275
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,022	-0,005
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Industri	Industri
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
EVRY	EVRY	Markedsverdi	2 657 349	2 352 583
		Årsresultat	-77 600	159 900
		Sum eiendeler	12 096 200	12 113 600
		EK	5 346 400	5 451 500
		Gjeld	6 749 900	6 662 100
		Brutto pensjonsforpliktelse	801 100	1 186 100
		Pensjonsmidler	688 900	1 085 600
		Estimatavvik	102 600	163 400
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,3 %	3,3 %
		KPAF	1,216	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,069	0,072
		Revisor	EY	EY
		Sektor	IT	IT
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
FAR	Farstad Shipping	Markedsverdi	5 187 000	5 070 000
		Årsresultat	260 124	311 831
		Sum eiendeler	17 537 065	15 605 230
		EK	6 877 974	6 775 849
		Gjeld	10 659 091	8 829 381
		Brutto pensjonsforpliktelse	428 655	386 323
		Pensjonsmidler	323 224	273 999
		Estimatavvik	22 166	38 770
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,077
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,029	0,059
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Energi	Energi
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
FOE	Fred. Olsen Energy	Markedsverdi	16 466 805	16 126 665
		Årsresultat	1 735 023	1 823 881
		Sum eiendeler	18 651 814	15 912 629
		EK	8 741 759	7 605 515
		Gjeld	9 910 055	8 307 114
		Brutto pensjonsforpliktelse	2 360 120	2 053 559
		Pensjonsmidler	1 622 313	1 400 729
		Estimatavvik	-3 726	-32 910
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	5,0 %	5,3 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	2,119	2,532
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,001	-0,010
		Revisor	KPMG	KPMG
		Sektor	Energi	Energi
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
GJF	Gjensidige Forsikring	Markedsverdi	57 850 000	39 700 000
		Årsresultat	3 670 600	4 280 100
		Sum eiendeler	108 946 300	94 207 100
		EK	26 287 800	25 617 700
		Gjeld	82 658 500	68 589 400
		Brutto pensjonsforpliktelse	2 501 300	2 471 500
		Pensjonsmidler	2 391 600	2 334 000
		Estimatavvik	19 600	637 300
		Diskonteringsrente	4,1 %	4,2 %
		Forventet lønnsvekst	2,6 %	2,6 %
		Forventet G-reg	4,0 %	4,0 %
		KPAF	0,049	0,048
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,004	0,133
		Revisor	KPMG	KPMG
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
GOD	Goodtech	Markedsverdi	517 210	378 962
		Årsresultat	41 489	54 450
		Sum eiendeler	1 536 837	1 443 324
		EK	725 192	687 815
		Gjeld	811 645	755 509
		Brutto pensjonsforpliktelse	8 243	7 973
		Pensjonsmidler	7 564	6 352
		Estimatavvik	164	970
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,088	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,010	0,068
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Industri	Industri
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
<b>GRO</b>	<b>Ganger Rolf</b>	Markedsverdi	4 316 377	4 248 669
		Årsresultat	247 469	383 222
		Sum eiendeler	6 767 892	6 922 000
		EK	4 990 942	4 827 223
		Gjeld	1 776 950	2 094 777
		Brutto pensjonsforpliktelse	247 559	204 787
		Pensjonsmidler	123 222	113 941
		Estimatavvik	-2 362	-36 741
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	4,0 %	4,0 %
		Forventet G-reg	4,0 %	4,0 %
		KPAF	1,000	1,019
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,006	-0,115
		Revisor	KPMG	KPMG
		Sektor	Energi	Energi
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		
<b>GYL</b>	<b>Gyldendal</b>	Markedsverdi	557 481	488 090
		Årsresultat	30 505	34 320
		Sum eiendeler	1 396 230	1 561 271
		EK	625 644	586 298
		Gjeld	770 586	974 973
		Brutto pensjonsforpliktelse	209 233	232 525
		Pensjonsmidler	122 440	118 090
		Estimatavvik	21 511	-10 464
		Diskonteringsrente	4,1 %	2,2 %
		Forventet lønnsvekst	3,5 %	3,0 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,0 %
		KPAF	0,891	1,169
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,065	-0,030
		Revisor	BDO	BDO
		Sektor	Forbruksvarer	Forbruksvarer
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		
<b>HAVI</b>	<b>Havila Shipping</b>	Markedsverdi	980 837	739 712
		Årsresultat	13 480	10 156
		Sum eiendeler	8 343 393	8 686 713
		EK	2 021 605	2 002 440
		Gjeld	6 321 788	6 684 273
		Brutto pensjonsforpliktelse	47 890	41 878
		Pensjonsmidler	43 812	34 612
		Estimatavvik	2 829	2 360
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,031	0,031
		Revisor	EY	PWC
		Sektor	Energi	Energi
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		
<b>HBC</b>	<b>Hofseth BioCare</b>	Markedsverdi	379 927	#N/A
		Årsresultat	-52 167	#N/A
		Sum eiendeler	205 052	#N/A
		EK	62 002	#N/A
		Gjeld	143 050	#N/A
		Brutto pensjonsforpliktelse	2 360	#N/A
		Pensjonsmidler	2 150	#N/A
		Estimatavvik	-	#N/A
		Diskonteringsrente	4,1 %	#N/A
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	#N/A
		Forventet G-reg	3,5 %	#N/A
		KPAF	1,067	#N/A
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,000	#N/A
		Revisor	KPMG	#N/A
		Sektor	Helsevern	#N/A
Markeds plass	Oslo Axxess	#N/A		

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
HELG	Helgland Sparebank	Markedsverdi	882 640	579 700
		Årsresultat	193 000	123 000
		Sum eiendeler	25 985 000	24 594 000
		EK	1 988 000	1 797 000
		Gjeld	23 997 000	22 797 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	205 000	181 000
		Pensjonsmidler	153 000	147 000
		Estimatavvik	-24 000	95 000
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,067	0,290
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis
		HEX	Hexagon Composites	Markedsverdi
Årsresultat	89 643			5 447
Sum eiendeler	1 146 931			887 971
EK	348 564			259 488
Gjeld	798 367			628 483
Brutto pensjonsforpliktelse	16 251			18 466
Pensjonsmidler	13 747			13 876
Estimatavvik	2 505			-2 455
Diskonteringsrente	4,0 %			2,3 %
Forventet lønnsvekst	3,8 %			3,5 %
Forventet G-reg	3,5 %			3,3 %
KPAF	1,088			1,442
Estimatavvik/(PA+PBO)	0,084			-0,076
Revisor	EY			EY
Sektor	Industri			Industri
Markeds plass	Oslo Børs			Oslo Børs
HNA	Hafslund ser. A			Markedsverdi
		Årsresultat	747 000	-10 000
		Sum eiendeler	25 353 000	24 551 000
		EK	7 583 000	7 289 000
		Gjeld	17 770 000	17 262 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	2 408 000	2 232 000
		Pensjonsmidler	2 220 000	1 950 000
		Estimatavvik	-14 000	651 000
		Diskonteringsrente	4,0 %	4,0 %
		Forventet lønnsvekst	3,5 %	3,3 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	0,908	0,865
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,003	0,156
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Forsyning	Forsyning
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
		HRG	Hurtigruten	Markedsverdi
Årsresultat	25 422			-330 813
Sum eiendeler	4 964 741			5 270 191
EK	1 118 551			1 166 555
Gjeld	3 846 190			4 103 636
Brutto pensjonsforpliktelse	296 992			300 062
Pensjonsmidler	244 544			255 630
Estimatavvik	-8 213			39 639
Diskonteringsrente	4,1 %			3,9 %
Forventet lønnsvekst	3,8 %			3,5 %
Forventet G-reg	3,5 %			3,3 %
KPAF	1,067			1,057
Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,015			0,071
Revisor	EY			EY
Sektor	Forbruksvarer			Forbruksvarer
Markeds plass	Oslo Børs			Oslo Børs



Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
HSPG	Høland og Setskog Sparebank	Markedsverdi	57 096	64 663
		Årsresultat	27 118	25 433
		Sum eiendeler	4 651 451	4 407 225
		EK	343 851	319 501
		Gjeld	4 307 600	4 087 724
		Brutto pensjonsforpliktelse	43 568	40 574
		Pensjonsmidler	38 404	34 356
		Estimatavvik	192	2 040
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,077
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,002	0,027
		Revisor	BDO	BDO
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis
IMSK	I.M. Skaugen	Markedsverdi	256 076	514 862
		Årsresultat	108 278	-92 973
		Sum eiendeler	1 597 385	1 178 802
		EK	433 707	293 294
		Gjeld	1 163 678	885 508
		Brutto pensjonsforpliktelse	28 216	35 029
		Pensjonsmidler	27 291	27 687
		Estimatavvik	7 969	239
		Diskonteringsrente	4,1 %	2,2 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,3 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,0 %
		KPAF	1,067	1,401
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,144	0,004
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Energi	Energi
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
INFRA	Infratek	Markedsverdi	932 403	1 187 856
		Årsresultat	-52 000	71 000
		Sum eiendeler	1 376 000	1 480 000
		EK	598 000	697 000
		Gjeld	778 000	783 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	777 000	747 000
		Pensjonsmidler	574 000	521 000
		Estimatavvik	21 000	343 000
		Diskonteringsrente	4,1 %	4,0 %
		Forventet lønnsvekst	3,9 %	4,0 %
		Forventet G-reg	3,9 %	4,0 %
		KPAF	0,962	1,000
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,016	0,271
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Industri	Industri
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
IOX	InterOil Exploration and Production	Markedsverdi	501 287	272 261
		Årsresultat	112 368	-139 454
		Sum eiendeler	516 944	364 338
		EK	-66 756	-352 587
		Gjeld	583 701	716 924
		Brutto pensjonsforpliktelse	1 935	3 741
		Pensjonsmidler	1 442	3 451
		Estimatavvik	682	-
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,077
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,202	0,000
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Energi	Energi
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
ISSG	Indre Sogn Sparebank	Markedsverdi	35 736	30 297
		Årsresultat	15 945	31 266
		Sum eiendeler	3 467 369	3 334 980
		EK	255 597	232 076
		Gjeld	3 211 772	3 102 904
		Brutto pensjonsforpliktelse	30 276	28 222
		Pensjonsmidler	27 591	25 278
		Estimataavvik	-1 406	2 410
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,088	1,057
		Estimataavvik/(PA+PBO)	-0,024	0,045
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis
		ITX	Intex Resources	Markedsverdi
Årsresultat	-56 090			-63 868
Sum eiendeler	212 504			249 475
EK	181 811			235 626
Gjeld	30 692			13 849
Brutto pensjonsforpliktelse	864			946
Pensjonsmidler	1 497			1 375
Estimataavvik	347			163
Diskonteringsrente	4,3 %			4,7 %
Forventet lønnsvekst	3,0 %			3,0 %
Forventet G-reg	3,5 %			3,3 %
KPAF	0,543			0,619
Estimataavvik/(PA+PBO)	0,147			-0,070
Revisor	EY			EY
Sektor	Materialer			Materialer
Markeds plass	Oslo Børs			Oslo Børs
KIT	Kitron			Markedsverdi
		Årsresultat	25 123	71 953
		Sum eiendeler	1 088 660	1 019 292
		EK	473 709	466 188
		Gjeld	614 952	553 105
		Brutto pensjonsforpliktelse	8 552	10 982
		Pensjonsmidler	-	-
		Estimataavvik	-502	-549
		Diskonteringsrente	4,0 %	2,4 %
		Forventet lønnsvekst	3,3 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,3 %	3,3 %
		KPAF	0,865	1,414
		Estimataavvik/(PA+PBO)	-0,059	-0,050
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	IT	IT
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
		KLEG	Klepp Sparebank	Markedsverdi
Årsresultat	44 044			35 837
Sum eiendeler	6 083 883			5 742 917
EK	485 706			432 760
Gjeld	5 598 177			5 310 156
Brutto pensjonsforpliktelse	41 340			35 668
Pensjonsmidler	38 078			34 106
Estimataavvik	-1 845			5 766
Diskonteringsrente	4,0 %			3,9 %
Forventet lønnsvekst	3,8 %			3,5 %
Forventet G-reg	3,5 %			3,3 %
KPAF	1,088			1,057
Estimataavvik/(PA+PBO)	-0,023			0,083
Revisor	DELOITTE			DELOITTE
Sektor	Finans			Finans
Markeds plass	Egenkapitalbevis			Egenkapitalbevis

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
KOA	Kongsberg Automotive Holding	Markedsverdi	2 351 120	602 017
		Årsresultat	51 537	39 614
		Sum eiendeler	5 761 292	5 468 311
		EK	1 589 322	1 355 883
		Gjeld	4 171 970	4 112 428
		Brutto pensjonsforpliktelse	139 988	129 202
		Pensjonsmidler	9 221	31 566
		Estimatavvik	-17 960	-
		Diskonteringsrente	3,5 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,5 %	3,3 %
		Forventet G-reg	3,3 %	3,3 %
		KPAF	0,677	0,703
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,120	0,000
		Revisor	Deloitte	Deloitte
		Sektor	Forbruksvarer	Forbruksvarer
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		
KOG	Kongsberg Gruppen	Markedsverdi	15 300 000	14 940 000
		Årsresultat	1 225 000	1 304 000
		Sum eiendeler	17 435 000	16 274 000
		EK	6 657 000	6 274 000
		Gjeld	10 778 000	10 000 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	2 388 000	2 084 000
		Pensjonsmidler	1 631 000	1 552 000
		Estimatavvik	-172 000	-85 000
		Diskonteringsrente	3,8 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,0 %	3,0 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,5 %
		KPAF	0,601	0,601
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,043	-0,023
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Industri	Industri
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		
MELG	Melhus Sparebank	Markedsverdi	180 218	111 200
		Årsresultat	49 879	52 247
		Sum eiendeler	5 987 228	5 289 000
		EK	491 362	362 944
		Gjeld	5 495 866	4 926 056
		Brutto pensjonsforpliktelse	51 651	47 279
		Pensjonsmidler	27 063	23 576
		Estimatavvik	-2 017	-717
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,103	1,051
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,026	-0,010
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Finans	Finans
Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis		
MHG	Marine Harvest	Markedsverdi	30 306 397	19 191 509
		Årsresultat	2 522 500	412 600
		Sum eiendeler	33 727 700	23 317 400
		EK	16 346 300	11 688 700
		Gjeld	17 381 400	11 628 800
		Brutto pensjonsforpliktelse	68 100	56 500
		Pensjonsmidler	-	-
		Estimatavvik	-27 000	-
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,396	0,000
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Konsumvarer	Konsumvarer
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
MING	SMN Sparebank	Markedsverdi	7 141 004	4 518 308
		Årsresultat	1 400 000	1 077 000
		Sum eiendeler	115 360 000	107 975 000
		EK	11 242 000	10 082 000
		Gjeld	104 118 000	97 892 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	642 000	578 000
		Pensjonsmidler	721 000	649 000
		Estimatavvik	-8 000	122 000
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,5 %	3,3 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	0,908	0,891
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,006	0,099
		Revisor	DELOITTE	DELOITTE
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis
MORG	Møre Sparebank	Markedsverdi	1 957 617	1 254 579
		Årsresultat	450 000	530 000
		Sum eiendeler	54 627 000	51 632 000
		EK	4 491 000	3 761 000
		Gjeld	50 136 000	47 871 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	403 000	409 000
		Pensjonsmidler	428 000	445 000
		Estimatavvik	-27 000	115 000
		Diskonteringsrente	4,1 %	4,0 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,8 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,5 %
		KPAF	1,067	1,088
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,032	0,135
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis
NAM	Namsos Trafikkselskap	Markedsverdi	312 607	55 505
		Årsresultat	54 486	19 702
		Sum eiendeler	917 401	205 740
		EK	296 254	133 331
		Gjeld	621 147	72 409
		Brutto pensjonsforpliktelse	6 428	6 714
		Pensjonsmidler	7 417	5 910
		Estimatavvik	-	-
		Diskonteringsrente	4,0 %	2,2 %
		Forventet lønnsvekst	4,0 %	2,2 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,276	0,320
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,000	0,000
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Industri	Industri
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
NAS	Norwegian Air Shuttle	Markedsverdi	6 617 515	#N/A
		Årsresultat	321 564	#N/A
		Sum eiendeler	14 762 744	#N/A
		EK	2 749 827	#N/A
		Gjeld	12 012 918	#N/A
		Brutto pensjonsforpliktelse	142 024	#N/A
		Pensjonsmidler	14 204	#N/A
		Estimatavvik	-	#N/A
		Diskonteringsrente	4,1 %	#N/A
		Forventet lønnsvekst	3,5 %	#N/A
		Forventet G-reg	3,5 %	#N/A
		KPAF	0,891	#N/A
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,000	#N/A
		Revisor	Deloitte	#N/A
		Sektor	Industri	#N/A
		Markeds plass	Oslo Børs	#N/A

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
NHY	Norsk Hydro	Markedsverdi	56 007 783	57 683 672
		Årsresultat	-839 000	-1 331 000
		Sum eiendeler	115 235 000	117 357 000
		EK	75 264 000	75 498 000
		Gjeld	39 971 000	41 859 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	17 100 000	15 481 000
		Pensjonsmidler	11 946 000	10 867 000
		Estimatavvik	-259 000	2 532 000
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,3 %	3,0 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	0,737	0,736
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,009	0,096
		Revisor	KPMG	KPMG
		Sektor	Materialer	Materialer
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
NOCC	Norwegian Car Carriers	Markedsverdi	414 196	411 774
		Årsresultat	-3 935	-99 196
		Sum eiendeler	2 482 026	2 295 861
		EK	726 348	638 711
		Gjeld	1 755 678	1 657 150
		Brutto pensjonsforpliktelse	25 395	22 977
		Pensjonsmidler	24 500	25 400
		Estimatavvik	-3 535	4 206
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,088	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,071	0,087
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Industri	Industri
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
NOD	Nordic Semiconductor	Markedsverdi	4 527 305	2 369 889
		Årsresultat	56 284	103 317
		Sum eiendeler	631 683	523 303
		EK	439 511	366 414
		Gjeld	192 172	156 889
		Brutto pensjonsforpliktelse	113 710	97 434
		Pensjonsmidler	52 326	46 524
		Estimatavvik	-5 542	20 816
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,088	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,033	0,145
		Revisor	EY	EY
		Sektor	IT	IT
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
NOM	Nordic Mining	Markedsverdi	356 241	166 923
		Årsresultat	-32 388	-36 540
		Sum eiendeler	40 016	59 044
		EK	36 331	36 597
		Gjeld	3 685	22 447
		Brutto pensjonsforpliktelse	7 094	9 079
		Pensjonsmidler	7 042	8 815
		Estimatavvik	-739	1 035
		Diskonteringsrente	3,7 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,5 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,3 %	3,3 %
		KPAF	1,098	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,052	0,058
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Materialer	Materialer
		Markeds plass	Oslo Axess	Oslo Axess

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
NONG	Nord-Norge sparebank	Markedsverdi	3 564 130	1 827 368
		Årsresultat	967 000	595 000
		Sum eiendeler	77 520 000	75 329 000
		EK	8 502 000	6 881 000
		Gjeld	69 018 000	68 448 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	672 000	661 000
		Pensjonsmidler	808 000	750 000
		Estimatavvik	-	114 000
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	2,0 %	2,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	-0,012	0,403
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,000	0,081
		Revisor	KPMG	KPMG
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis
NORTH	North Energy	Markedsverdi	136 725	134 276
		Årsresultat	-149 664	-111 519
		Sum eiendeler	529 289	873 336
		EK	260 570	409 928
		Gjeld	268 719	463 408
		Brutto pensjonsforpliktelse	33 744	31 510
		Pensjonsmidler	34 727	30 255
		Estimatavvik	306	1 836
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,004	0,030
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Energi	Energi
		Markeds plass	Oslo Axxess	Oslo Axxess
NRS	Norway Royal Salmon	Markedsverdi	1 612 171	666 655
		Årsresultat	315 805	31 618
		Sum eiendeler	2 051 612	1 675 526
		EK	868 989	607 184
		Gjeld	1 182 624	1 068 343
		Brutto pensjonsforpliktelse	35 855	30 700
		Pensjonsmidler	25 537	20 846
		Estimatavvik	-798	4 271
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,077
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,013	0,083
		Revisor	PWC	Deloitte
		Sektor	Konsumvarer	Konsumvarer
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
NSG	Norske Skogindustrier	Markedsverdi	900 342	752 185
		Årsresultat	-1 844 000	-2 781 000
		Sum eiendeler	14 617 000	16 043 000
		EK	2 175 000	4 151 000
		Gjeld	12 441 000	11 892 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	1 092 000	1 097 000
		Pensjonsmidler	400 000	479 000
		Estimatavvik	53 000	-89 000
		Diskonteringsrente	3,6 %	3,2 %
		Forventet lønnsvekst	2,5 %	3,0 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	0,288	0,819
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,036	-0,056
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Materialer	Materialer
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
NTSG	Nøtterøy-Tønsberg sparebank	Markedsverdi	86 008	68 806
		Årsresultat	68 251	38 871
		Sum eiendeler	6 929 206	6 356 210
		EK	608 098	554 708
		Gjeld	6 321 108	5 801 502
		Brutto pensjonsforpliktelse	58 569	45 288
		Pensjonsmidler	44 321	40 542
		Estimatavvik	-7 860	-
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,077
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,076	0,000
		Revisor	KPMG	KPMG
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis
ODF	Odfjell ser. A	Markedsverdi	2 693 300	1 576 566
		Årsresultat	-631 901	-645 223
		Sum eiendeler	14 355 403	14 301 902
		EK	4 620 473	5 089 215
		Gjeld	9 734 936	9 212 687
		Brutto pensjonsforpliktelse	807 508	873 919
		Pensjonsmidler	591 378	502 763
		Estimatavvik	161 429	-59 432
		Diskonteringsrente	4,1 %	2,3 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,442
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,115	-0,043
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Industri	Industri
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
ODL	Odfjell Drilling	Markedsverdi	7 260 000	#N/A
		Årsresultat	391 696	#N/A
		Sum eiendeler	16 646 007	#N/A
		EK	6 876 710	#N/A
		Gjeld	9 769 297	#N/A
		Brutto pensjonsforpliktelse	1 079 607	#N/A
		Pensjonsmidler	669 280	#N/A
		Estimatavvik	-55 502	#N/A
		Diskonteringsrente	4,1 %	#N/A
		Forventet lønnsvekst	1,9 %	#N/A
		Forventet G-reg	3,5 %	#N/A
		KPAF	-0,076	#N/A
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,032	#N/A
		Revisor	PWC	#N/A
		Sektor	Energi	#N/A
		Markeds plass	Oslo Børs	#N/A
ORK	Orkla	Markedsverdi	48 215 814	49 418 152
		Årsresultat	747 000	1 634 000
		Sum eiendeler	52 115 000	57 493 000
		EK	30 780 000	30 439 000
		Gjeld	21 335 000	27 054 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	1 687 000	1 606 000
		Pensjonsmidler	291 000	289 000
		Estimatavvik	37 000	-37 000
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,5 %	3,3 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	0,908	0,908
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,019	-0,020
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Konsumvarer	Konsumvarer
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
PGS	Petroleum Geo-Services	Markedsverdi	15 561 810	20 767 230
		Årsresultat	1 400 489	1 079 796
		Sum eiendeler	21 562 458	18 233 300
		EK	12 566 491	10 640 174
		Gjeld	8 995 967	7 593 126
		Brutto pensjonsforpliktelse	1 316 513	1 077 655
		Pensjonsmidler	1 004 419	843 310
		Estimatavvik	-57 007	107 106
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,5 %	3,0 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	0,908	0,729
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,025	0,056
		Revisor	KPMG	KPMG
		Sektor	Energi	Energi
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
		POL	Polaris Media	Markedsverdi
Årsresultat	96 926			152 000
Sum eiendeler	1 832 822			1 981 430
EK	783 077			828 989
Gjeld	1 049 745			1 152 442
Brutto pensjonsforpliktelse	877 722			774 098
Pensjonsmidler	737 246			680 450
Estimatavvik	-66 332			97 690
Diskonteringsrente	4,1 %			3,9 %
Forventet lønnsvekst	3,8 %			3,5 %
Forventet G-reg	3,5 %			3,3 %
KPAF	1,067			1,057
Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,041			0,067
Revisor	Deloitte			Deloitte
Sektor	Forbruksvarer			Forbruksvarer
Markeds plass	Oslo Børs			Oslo Børs
PROTCT	Protector Forsikring			Markedsverdi
		Årsresultat	286 973	198 772
		Sum eiendeler	4 744 083	3 765 562
		EK	777 176	583 654
		Gjeld	3 966 906	3 181 909
		Brutto pensjonsforpliktelse	41 917	32 586
		Pensjonsmidler	33 290	20 900
		Estimatavvik	-5 133	8 908
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,125	1,031
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,068	0,167
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
		QFR	Q-Free	Markedsverdi
Årsresultat	-110 770			-32 597
Sum eiendeler	894 344			941 700
EK	504 526			630 909
Gjeld	389 818			310 791
Brutto pensjonsforpliktelse	51 625			50 545
Pensjonsmidler	38 701			40 165
Estimatavvik	-3 502			14 363
Diskonteringsrente	4,1 %			3,8 %
Forventet lønnsvekst	3,8 %			3,5 %
Forventet G-reg	3,5 %			3,3 %
KPAF	1,067			1,077
Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,039			0,158
Revisor	BDO			EY
Sektor	IT			IT
Markeds plass	Oslo Børs			Oslo Børs



Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
REC	REC Silicon	Markedsverdi	#N/A	2 261 786
		Årsresultat	#N/A	-6 027 000
		Sum eiendeler	#N/A	13 761 000
		EK	#N/A	7 135 000
		Gjeld	#N/A	6 626 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	#N/A	232 000
		Pensjonsmidler	#N/A	108 000
		Estimatavvik	#N/A	-33 000
		Diskonteringsrente	#N/A	2,2 %
		Forventet lønnsvekst	#N/A	3,2 %
		Forventet G-reg	#N/A	3,0 %
		KPAF	#N/A	1,307
		Estimatavvik/(PA+PBO)	#N/A	-0,097
		Revisor	#N/A	KPMG
		Sektor	#N/A	IT
Markeds plass	#N/A	Oslo Børs		
REM	Rem Offshore ASA	Markedsverdi	1 219 069	1 046 367
		Årsresultat	189 708	234 107
		Sum eiendeler	6 200 053	5 164 459
		EK	1 994 764	1 933 565
		Gjeld	4 205 289	3 230 894
		Brutto pensjonsforpliktelse	28 704	19 977
		Pensjonsmidler	21 114	15 027
		Estimatavvik	-1 517	5 943
		Diskonteringsrente	3,7 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,5 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,3 %	3,3 %
		KPAF	1,098	1,077
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,030	0,170
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Energi	Energi
Markeds plass	Oslo Axxess	Oslo Axxess		
RING	Ringerike Hadeland sparebank	Markedsverdi	1 708 465	1 555 052
		Årsresultat	233 712	174 029
		Sum eiendeler	18 037 690	16 992 033
		EK	2 454 030	2 326 285
		Gjeld	15 583 660	14 665 748
		Brutto pensjonsforpliktelse	278 143	269 269
		Pensjonsmidler	198 141	175 880
		Estimatavvik	7 433	11 560
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,088	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,016	0,026
		Revisor	Deloitte	Deloitte
		Sektor	Finans	Finans
Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis		
RISH	GC Rieber Shipping	Markedsverdi	1 796 325	1 533 448
		Årsresultat	371 019	179 947
		Sum eiendeler	3 884 086	3 545 505
		EK	2 197 955	1 795 092
		Gjeld	1 686 131	1 750 414
		Brutto pensjonsforpliktelse	53 767	47 433
		Pensjonsmidler	40 293	34 877
		Estimatavvik	-2 144	11 870
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,088	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,023	0,144
		Revisor	PWC	EY
		Sektor	Energi	Energi
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
SADG	Sandnes Sparebank	Markedsverdi	603 994	481 419
		Årsresultat	116 943	115 521
		Sum eiendeler	28 714 616	27 486 748
		EK	2 045 757	1 922 406
		Gjeld	26 668 859	25 564 342
		Brutto pensjonsforpliktelse	5 304	78 524
		Pensjonsmidler	-	49 866
		Estimatavvik	-15 498	26 906
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,0 %
		KPAF	1,088	1,182
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,121	0,210
		Revisor	Deloitte	Deloitte
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis
SBVG	SpareBank 1 BV (tidligere SpareBank1 Buskerud-Vestfold)	Markedsverdi	243 698	188 796
		Årsresultat	216 180	183 230
		Sum eiendeler	22 133 300	22 710 949
		EK	2 052 139	1 846 187
		Gjeld	20 081 161	20 864 762
		Brutto pensjonsforpliktelse	275 293	268 160
		Pensjonsmidler	192 515	190 578
		Estimatavvik	-1 755	-
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,004	0,000
		Revisor	KPMG	KPMG
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis
SCH	Schibsted	Markedsverdi	43 331 050	25 434 851
		Årsresultat	1 562 000	194 000
		Sum eiendeler	17 159 000	15 350 000
		EK	8 111 000	6 109 000
		Gjeld	9 048 000	9 241 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	4 168 000	3 856 000
		Pensjonsmidler	3 054 000	2 947 000
		Estimatavvik	-216 000	585 000
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,077
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,030	0,086
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Forbruksvarer	Forbruksvarer
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
SEVAN	Sevan Marine	Markedsverdi	#N/A	1 062 661
		Årsresultat	#N/A	-183 944
		Sum eiendeler	#N/A	3 772 906
		EK	#N/A	524 912
		Gjeld	#N/A	3 247 994
		Brutto pensjonsforpliktelse	#N/A	38 965
		Pensjonsmidler	#N/A	29 502
		Estimatavvik	#N/A	-
		Diskonteringsrente	#N/A	2,2 %
		Forventet lønnsvekst	#N/A	3,3 %
		Forventet G-reg	#N/A	3,0 %
		KPAF	#N/A	1,401
		Estimatavvik/(PA+PBO)	#N/A	0,000
Revisor	#N/A	PWC		
Sektor	#N/A	Energi		
Markeds plass	#N/A	Oslo Børs		

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
SIOFF	Siem Offshore	Markedsverdi	3 757 626	3 029 030
		Årsresultat	126 614	85 429
		Sum eiendeler	11 575 468	9 680 448
		EK	4 829 776	4 377 400
		Gjeld	6 745 698	5 303 048
		Brutto pensjonsforpliktelse	78 547	72 324
		Pensjonsmidler	61 646	68 194
		Estimatavvik	6 788	26 713
		Diskonteringsrente	4,0 %	2,6 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,088	1,360
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,048	0,190
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Energi	Energi
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
SKI	Skiens Aktiemølle	Markedsverdi	577 508	609 781
		Årsresultat	24 467	24 390
		Sum eiendeler	702 475	653 196
		EK	695 782	643 801
		Gjeld	6 693	9 395
		Brutto pensjonsforpliktelse	1 344	1 446
		Pensjonsmidler	-	-
		Estimatavvik	-	-
		Diskonteringsrente	3,3 %	3,3 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,245	1,187
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,000	0,000
		Revisor	BDO	BDO
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
SKUE	Skue Sparebank (tidligere Nes Prestegjelds Sparebank (NESG))	Markedsverdi	121 600	75 750
		Årsresultat	58 926	42 279
		Sum eiendeler	7 606 327	5 648 542
		EK	609 346	377 458
		Gjeld	6 996 981	5 271 084
		Brutto pensjonsforpliktelse	89 252	43 876
		Pensjonsmidler	72 757	36 574
		Estimatavvik	-1 884	8 681
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,088	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,012	0,108
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis
SOAG	Østfolk Akershus Sparebank	Markedsverdi	826 668	636 255
		Årsresultat	171 584	136 976
		Sum eiendeler	18 155 946	17 167 866
		EK	1 675 908	1 526 168
		Gjeld	16 480 037	15 641 697
		Brutto pensjonsforpliktelse	156 508	197 883
		Pensjonsmidler	164 948	182 037
		Estimatavvik	18 450	54 183
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,7 %
		Forventet lønnsvekst	4,0 %	3,5 %
		Forventet G-reg	4,0 %	3,3 %
		KPAF	0,989	1,098
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,057	0,143
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
SOFF	Solstad Offshore	Markedsverdi	4 661 829	3 868 738
		Årsresultat	484 769	400 425
		Sum eiendeler	15 025 133	14 727 391
		EK	4 954 275	4 624 933
		Gjeld	10 070 858	10 102 458
		Brutto pensjonsforpliktelse	257 022	224 873
		Pensjonsmidler	185 002	156 876
		Estimatavvik	-9 664	33 539
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,088	1,077
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,022	0,088
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Energi	Energi
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
SOLV	Solvang	Markedsverdi	493 057	468 404
		Årsresultat	65 661	55 717
		Sum eiendeler	723 366	609 105
		EK	626 110	534 277
		Gjeld	97 256	74 828
		Brutto pensjonsforpliktelse	35 631	25 807
		Pensjonsmidler	19 585	17 389
		Estimatavvik	-5 050	5 530
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,088	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,091	0,128
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Industri	Industri
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
SONG	Songa Offshore	Markedsverdi	2 717 868	1 502 567
		Årsresultat	-935 518	-1 778 088
		Sum eiendeler	14 837 074	15 248 212
		EK	6 573 766	5 271 342
		Gjeld	8 263 307	9 976 870
		Brutto pensjonsforpliktelse	277 319	169 686
		Pensjonsmidler	188 832	118 247
		Estimatavvik	-57 830	-4 494
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,077
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,124	-0,016
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Energi	Energi
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
SOR	Sparebanken Sør (tidligere Sparebanken Pluss (PLUG))	Markedsverdi	187 500	147 500
		Årsresultat	279 000	173 000
		Sum eiendeler	47 902 000	44 645 000
		EK	3 520 000	3 071 000
		Gjeld	44 382 000	41 574 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	383 000	358 000
		Pensjonsmidler	357 000	312 000
		Estimatavvik	5 000	25 000
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,5 %
		KPAF	1,067	0,944
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,007	0,037
		Revisor	PWC	EY
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
SPOG	Øst Sparebank	Markedsverdi	891 441	673 763
		Årsresultat	282 700	262 300
		Sum eiendeler	31 077 300	29 637 900
		EK	2 527 900	2 132 700
		Gjeld	28 549 400	27 505 200
		Brutto pensjonsforpliktelse	257 700	246 800
		Pensjonsmidler	220 100	221 800
		Estimatavvik	-7 400	21 500
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,0 %	3,2 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	0,562	0,865
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,015	0,046
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis
SRBANK	SpareBank 1 SR-Bank	Markedsverdi	15 409 003	9 513 940
		Årsresultat	1 860 000	1 361 000
		Sum eiendeler	156 985 000	141 543 000
		EK	14 056 000	12 637 000
		Gjeld	142 929 000	128 906 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	1 390 000	1 225 000
		Pensjonsmidler	1 148 000	1 049 000
		Estimatavvik	-58 000	325 000
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,088	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,023	0,143
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
SSI	Siem Shipping	Markedsverdi	684 971	694 618
		Årsresultat	15 997	-22 638
		Sum eiendeler	1 524 569	1 240 255
		EK	951 801	855 717
		Gjeld	572 768	384 538
		Brutto pensjonsforpliktelse	6 187	5 221
		Pensjonsmidler	8 000	7 704
		Estimatavvik	436	-
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,125	1,031
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,031	0,000
		Revisor	Rothmans LPP	Rothmans LPP
		Sektor	Industri	Industri
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
STB	Storebrand	Markedsverdi	17 051 585	12 066 583
		Årsresultat	1 976 000	1 012 000
		Sum eiendeler	450 381 000	420 182 000
		EK	22 514 000	19 936 000
		Gjeld	427 867 000	400 247 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	4 139 000	4 311 000
		Pensjonsmidler	3 181 000	3 225 000
		Estimatavvik	-236 000	301 000
		Diskonteringsrente	4,0 %	4,0 %
		Forventet lønnsvekst	3,3 %	3,3 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	0,770	0,874
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,032	0,040
		Revisor	Deloitte	Deloitte
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
STL	Statoil	Markedsverdi	468 731 124	443 221 947
		Årsresultat	39 200 000	69 500 000
		Sum eiendeler	885 600 000	784 400 000
		EK	356 000 000	319 900 000
		Gjeld	529 600 000	464 500 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	82 800 000	68 900 000
		Pensjonsmidler	65 800 000	57 500 000
		Estimatavvik	-4 400 000	4 000 000
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,5 %	3,3 %
		Forventet G-reg	3,3 %	3,0 %
		KPAF	1,037	1,037
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,030	0,032
		Revisor	KPMG	KPMG
		Sektor	Energi	Energi
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
STRANS	Sølvtrans	Markedsverdi	428 138	324 974
		Årsresultat	114 706	52 856
		Sum eiendeler	1 386 515	1 079 995
		EK	471 988	372 038
		Gjeld	914 527	707 957
		Brutto pensjonsforpliktelse	9 826	6 056
		Pensjonsmidler	8 794	4 924
		Estimatavvik	-3 308	-
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,077
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,178	0,000
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Industri	Industri
		Markeds plass	Oslo Axxess	Oslo Axxess
SUBC	Subsea 7	Markedsverdi	40 843 252	46 471 952
		Årsresultat	2 056 362	4 931 551
		Sum eiendeler	63 010 706	58 419 925
		EK	40 226 641	35 448 505
		Gjeld	22 784 065	22 971 420
		Brutto pensjonsforpliktelse	444 718	431 953
		Pensjonsmidler	328 520	303 369
		Estimatavvik	24 683	-31 433
		Diskonteringsrente	4,1 %	2,4 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,103	1,414
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,032	-0,043
		Revisor	Deloitte	Deloitte
		Sektor	Energi	Energi
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
SVEG	Vest Sparebank	Markedsverdi	1 438 786	933 782
		Årsresultat	908 000	931 000
		Sum eiendeler	134 396 000	127 748 000
		EK	8 135 000	7 394 000
		Gjeld	126 261 000	120 354 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	1 095 000	975 000
		Pensjonsmidler	905 000	839 000
		Estimatavvik	-62 000	252 000
		Diskonteringsrente	3,8 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,2 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,3 %	3,3 %
		KPAF	0,865	1,077
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,031	0,139
		Revisor	DELOITTE	DELOITTE
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
TEL	Telenor	Markedsverdi	219 303 870	175 026 144
		Årsresultat	12 123 000	9 028 000
		Sum eiendeler	180 971 000	167 868 000
		EK	77 037 000	76 412 000
		Gjeld	103 934 000	91 456 000
		Brutto pensjonsforpliktelse	7 657 000	6 062 000
		Pensjonsmidler	4 921 000	4 565 000
		Estimatavvik	-908 000	1 301 000
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,5 %	3,3 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	0,908	0,891
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,072	0,122
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Telekom	Telekom
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
TOM	Tomra Systems	Markedsverdi	8 363 134	7 438 009
		Årsresultat	412 400	477 700
		Sum eiendeler	5 623 200	5 159 000
		EK	2 823 500	2 356 900
		Gjeld	2 799 700	2 802 100
		Brutto pensjonsforpliktelse	48 100	32 600
		Pensjonsmidler	128 500	118 700
		Estimatavvik	-27 000	-
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,153	0,000
		Revisor	KPMG	KPMG
		Sektor	Industri	Industri
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
TOTG	Totens Sparebank	Markedsverdi	346 036	274 379
		Årsresultat	101 173	102 032
		Sum eiendeler	13 174 263	13 223 532
		EK	989 852	900 377
		Gjeld	12 184 411	12 323 151
		Brutto pensjonsforpliktelse	83 841	102 181
		Pensjonsmidler	81 496	82 538
		Estimatavvik	-4 252	-
		Diskonteringsrente	4,2 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	4,0 %	3,5 %
		Forventet G-reg	4,0 %	3,5 %
		KPAF	0,962	0,926
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,026	0,000
		Revisor	KPMG	KPMG
		Sektor	Finans	Finans
		Markeds plass	Egenkapitalbevis	Egenkapitalbevis
TTS	TTS Group	Markedsverdi	536 955	814 093
		Årsresultat	-204 418	454 695
		Sum eiendeler	2 224 626	2 350 345
		EK	566 670	856 195
		Gjeld	1 657 956	1 494 150
		Brutto pensjonsforpliktelse	195 822	167 481
		Pensjonsmidler	121 139	104 564
		Estimatavvik	-10 220	-16 948
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	1,067	1,057
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,032	-0,062
		Revisor	KPMG	KPMG
		Sektor	Industri	Industri
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs

Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
VEI	Veidekke	Markedsverdi	6 524 801	5 883 017
		Årsresultat	555 800	538 000
		Sum eiendeler	11 666 400	11 184 700
		EK	2 466 400	2 182 600
		Gjeld	9 199 900	9 002 100
		Brutto pensjonsforpliktelse	1 187 200	1 052 600
		Pensjonsmidler	971 500	827 100
		Estimatavvik	-3 900	176 200
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,8 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,8 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,5 %
		KPAF	1,067	1,130
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,002	0,094
		Revisor	EY	EY
		Sektor	Industri	Industri
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		
VVL	Voss Veksel- og Landmandsbank	Markedsverdi	194 750	185 345
		Årsresultat	22 792	20 857
		Sum eiendeler	3 540 605	3 377 078
		EK	328 145	308 050
		Gjeld	3 212 460	3 069 028
		Brutto pensjonsforpliktelse	18 848	18 181
		Pensjonsmidler	12 210	11 870
		Estimatavvik	1 493	-134
		Diskonteringsrente	4,1 %	2,2 %
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	3,3 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,0 %
		KPAF	1,067	1,401
		Estimatavvik/(PA+PBO)	0,048	-0,004
		Revisor	Revisorgruppen Hordaland DA	Revisorgruppen Hordaland DA
		Sektor	Finans	Finans
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		
WBULK	Western Bulk	Markedsverdi	2 527 982	#N/A
		Årsresultat	31 083	#N/A
		Sum eiendeler	1 780 030	#N/A
		EK	680 431	#N/A
		Gjeld	1 099 598	#N/A
		Brutto pensjonsforpliktelse	45 153	#N/A
		Pensjonsmidler	25 138	#N/A
		Estimatavvik	-4 660	#N/A
		Diskonteringsrente	4,1 %	#N/A
		Forventet lønnsvekst	3,8 %	#N/A
		Forventet G-reg	3,5 %	#N/A
		KPAF	1,067	#N/A
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,066	#N/A
		Revisor	RSM	#N/A
		Sektor	Industri	#N/A
Markeds plass	Oslo Børs	#N/A		
WILS	Wilson	Markedsverdi	595 246	591 024
		Årsresultat	89 207	-102 145
		Sum eiendeler	2 838 675	2 648 222
		EK	854 093	680 210
		Gjeld	1 984 582	1 968 012
		Brutto pensjonsforpliktelse	87 388	91 726
		Pensjonsmidler	75 493	83 673
		Estimatavvik	-6 676	18 357
		Diskonteringsrente	4,1 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,5 %	3,3 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,3 %
		KPAF	0,891	0,882
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,041	0,105
		Revisor	Deloitte	EY
		Sektor	Industri	Industri
Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs		



Ticker	Selskapsnavn	Tekst	2013	2012
WWI	Wilh. Wilhelmsen Holding ser. A	Markedsverdi	6 996 693	5 455 342
		Årsresultat	1 992 303	2 590 345
		Sum eiendeler	30 089 980	27 726 238
		EK	13 907 338	11 561 413
		Gjeld	16 182 642	16 164 826
		Brutto pensjonsforpliktelse	1 295 828	1 146 678
		Pensjonsmidler	638 789	595 605
		Estimatavvik	-70 524	81 494
		Diskonteringsrente	4,0 %	3,9 %
		Forventet lønnsvekst	3,5 %	3,5 %
		Forventet G-reg	3,5 %	3,5 %
		KPAF	0,908	0,935
		Estimatavvik/(PA+PBO)	-0,036	0,047
		Revisor	PWC	PWC
		Sektor	Industri	Industri
		Markeds plass	Oslo Børs	Oslo Børs
		YAR	Yara International	Markedsverdi
Årsresultat	6 097 000			10 601 000
Sum eiendeler	88 980 000			81 249 000
EK	56 419 000			49 991 000
Gjeld	32 561 000			31 258 000
Brutto pensjonsforpliktelse	12 561 000			11 218 000
Pensjonsmidler	10 813 000			9 104 000
Estimatavvik	309 000			-565 000
Diskonteringsrente	3,9 %			3,7 %
Forventet lønnsvekst	3,6 %			3,4 %
Forventet G-reg	3,5 %			3,3 %
KPAF	0,998			1,025
Estimatavvik/(PA+PBO)	0,013			-0,028
Revisor	EY			Deloitte
Sektor	Materialer			Materialer
Markeds plass	Oslo Børs			Oslo Børs

## Vedlegg 9 – Korrelasjonsmatrise

	EK-andel	Ln(m.verdi) *d_pos. res	ROE	d_2013	Ln(m.verdi)	PBO/TK	PA/TA	d_finans	d_energi	d_industri	d_materialer	d_it	d_forbruksv.
EK-andel	1,000												
Ln(m.verdi) *d_pos. res	-0,071	1,000											
ROE	-0,109	0,706	1,000										
d_2013	0,008	0,117	0,052	1,000									
Ln(m.verdi)	0,235	0,477	0,309	0,066	1,000								
PBO/TK	0,240	-0,091	-0,133	-0,006	0,097	1,000							
PA/TA	0,227	-0,090	-0,153	-0,007	0,089	0,984	1,000						
d_finans	0,602	0,182	0,188	-0,003	-0,200	-0,281	-0,256	1,000					
d_energi	0,127	0,042	-0,007	-0,003	0,168	-0,093	-0,083	-0,328	1,000				
d_industri	0,110	-0,157	0,073	0,022	-0,117	0,118	0,092	-0,309	-0,257	1,000			
d_materialer	0,252	-0,211	-0,270	-0,001	0,036	0,150	0,167	-0,170	-0,142	-0,133	1,000		
d_it	0,165	-0,105	-0,128	-0,019	-0,064	0,025	-0,010	-0,189	-0,157	-0,148	-0,081	1,000	
d_forbruksv.	0,085	0,052	0,019	-0,001	0,042	0,291	0,287	-0,170	-0,142	-0,133	-0,073	-0,081	1,000