

## Redegjørelse for beslutningsgrunnlag for revidert Veiledning IAS 19 Ytelser til ansatte (13. desember 2012)

I løpet av 2012 har Norsk RegnskapsStiftelse (NRS) mottatt en rekke henvendelser om NRS Veiledning IAS 19 ("Veiledningen") sin forståelse av bestemmelsene om diskonteringsrente fortsatt var aktuell. Det er særlig to argumenter som har vært fremført for å få NRS til å revurdere sitt standpunkt: utviklingen i rentemarkedet og fremveksten av markedet for obligasjoner med fortrinnsrett, OMF-markedet. OMF-markedets egenskaper er hovedtema for denne redegjørelsen, og dette temaet er drøftet i punktene 4-7.

NRS har i Veiledningen konkludert med at NRS ikke kan avvise at renten på OMF-obligasjoner kan anvendes ved beregning av diskonteringsrenten. Dette notatet redegjør for bakgrunnen for dette standpunktet og de vurderinger som NRS har gjort.

### 1. Bestemmelser om diskonteringsrente i IAS 19

Det følger av IAS 19.83 (2011) at pensjonsforpliktelser skal diskonteres med renten på foretaksobligasjoner av høy kvalitet (high quality corporate bonds, HQCB). I land hvor det ikke er et dypt marked for slike foretaksobligasjoner skal man benytte renten på statsobligasjoner. Det følger videre av IAS 19.84 at diskonteringsrenten reflekterer tidsverdien av penger. IAS 19 har ikke ytterligere definisjoner eller veiledning om hvordan vi skal vurdere disse begrepene.

### 2. Innholdet i NRS veiledninger frem til høsten 2012

NRS har siden 2004 på forskjellige måter gitt uttrykk for at det ikke finnes et dypt marked for foretaksobligasjoner av høy kvalitet. Dette framgår av Veiledningen, utgitt første gang i 2004<sup>1</sup>, og NRS Veiledning Pensjonsforutsetninger, utgitt første gang som høringsutkast i 2006<sup>2</sup>.

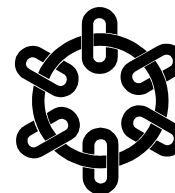
### 3. Markedssituasjonen høsten 2012

I dette punktet pekes det på sentrale trekk ved den senere tidens markedsutvikling, og det redegjøres for hvilken betydning de har hatt for NRS' standpunkt til dette punktet i Veiledningen.

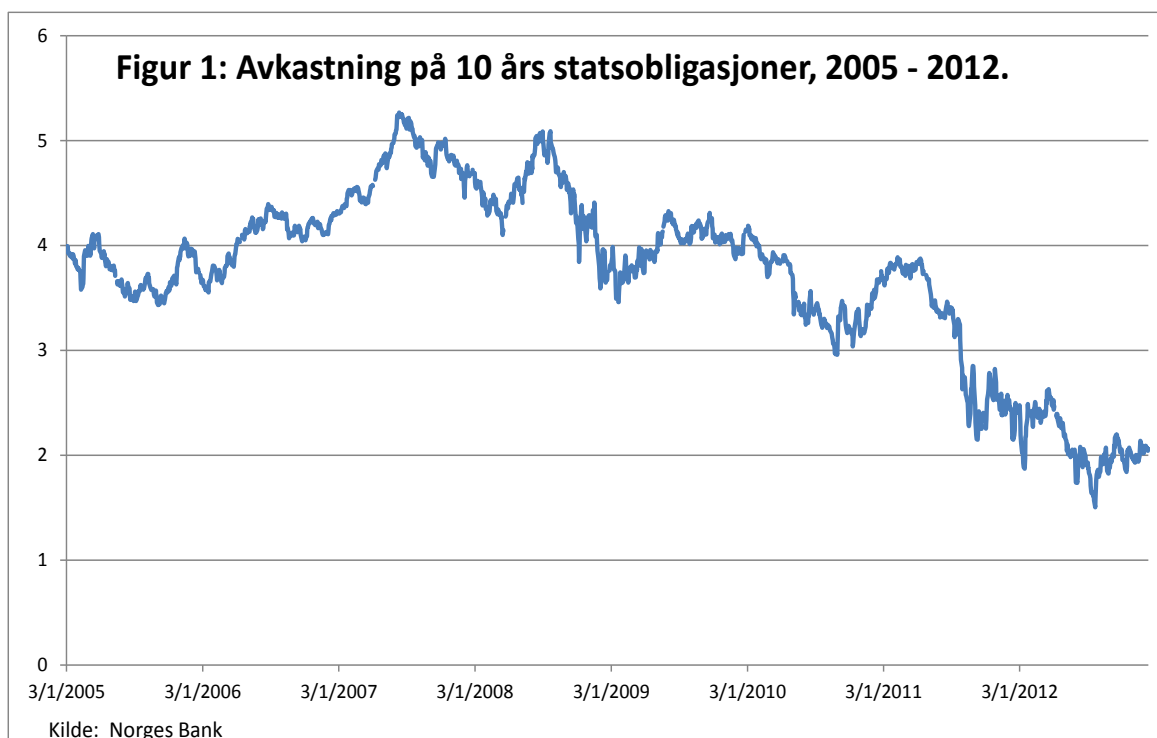
Det er særlig to trekk ved renteutviklingen som har betydning. For det første har det vært et vedvarende fall i renten på norske statsobligasjoner. Dette er illustrert i Figur 1 som viser avkastning på 10 års statsobligasjoner fra 2005 til i dag. Før finanskrisen lå denne renten på rundt 4 %, men fra 2008 har den falt relativt jevnt. På tidspunktet for utgivelse av denne

<sup>1</sup> I Veiledning IAS 19 Employee Benefits (Desember 2010) sa NRS i punkt 7 at: "... det per i dag ikke forefinnes AA-ratede bedriftsobligasjoner i Norge ...".

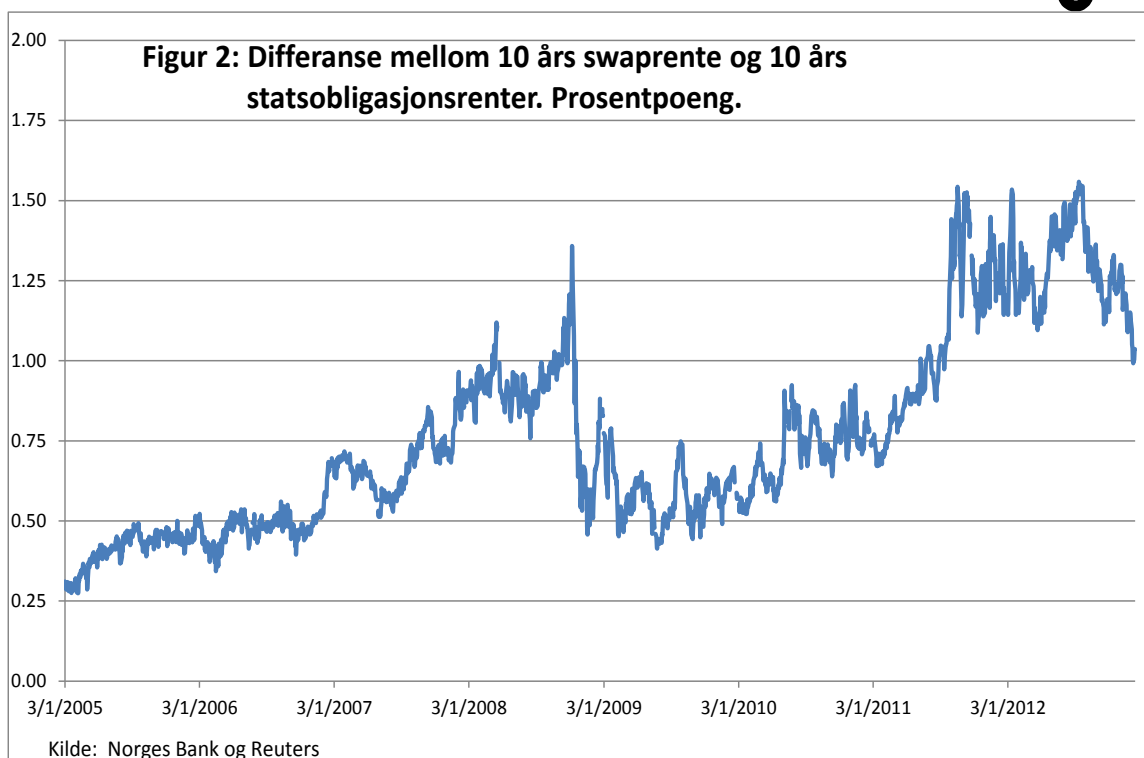
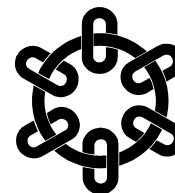
<sup>2</sup> I Veiledning Pensjonsforutsetninger (September 2012) sier NRS i avsnitt 1.6 at " I Norge har vi for tiden ikke et likvid marked for lange foretaksobligasjoner med høy kvalitet...".



redegjørelsen ligger den på rundt 2 %. Måling av pensjonsforpliktelser til en så lav rente gir svært høye estimerte forpliktelser.



Det andre trekket er avstanden mellom statsrenter og swap-renter. Swap-rentene kommer fra rentebytteavtaler mellom banker, og de utgjør et svært likvid og noe nært risikofritt marked. Historisk har swap-renten ligget noen tiendels prosentpoeng over stat for korte løpetider og noe høyere for lengre løpetider. For eksempel var 3 års swapspread i gjennomsnitt 39 basispunkter fra 1993 til 2000. Fra og med 2008 har imidlertid denne avstanden vokst kraftig. Dette illustreres i Figur 2 som viser forskjellen mellom 10 års swap-rente og 10 års statsobligasjonsrente. En vanlig forklaring på den økte avstanden mellom swap-renter og statsrenter er at norske statspapirer er gjenstand for en ekstraordinær etterspørsel som følge av finanskrisen i Europa og verden for øvrig. Dessuten er tilbudssiden begrenset, ettersom den norske staten gjennom mange år har hatt et svært begrenset lånebehov. Hvis den forklaringen holder, er således renten på norske statsobligasjoner under gjeldende markedsforhold presset under det nivået som kan karakteriseres som en risikofri rente.

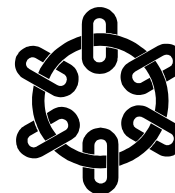


Disse to utviklingstrekkene er ikke særnorske. Statsrenten har i samme tidsperiode falt i våre naboland, i deler av euro-området og i Storbritannia og USA. Men veksten i forskjellen mellom swap-renter og statsrenter har i de senere år vært sterkere i Norge enn noe land vi naturlig sammenligner oss med.

For forståelsen av hvordan pensjonsforpliktelser skal måles etter IAS 19 har denne markedsutviklingen kun betydning fordi det er en mulig uklarhet i regelverket for valg av diskonteringsrente. Standarden sier at diskonteringsrenten reflekterer tidsverdien av penger og dette standpunktet er drøftet i Basis for Conclusions. Dette operasjonaliseres som renten på høykvalitets foretaksobligasjoner, som av mange oppfattes å ha noe mer kredittrisiko og derfor litt høyere renter enn swap-renten, eller eventuelt på statsobligasjoner hvis slike foretaksobligasjoner ikke finnes. Så lenge avstanden mellom statsrente og rente på høykvalitets foretaksobligasjoner var liten, oppstod det ikke vesentlig ulik pensjonsmåling av å anvende den ene eller den andre diskonteringsrenten, slik at begge målemetoder kunne sies å være diskontering med "tidsverdien av penger". Under gjeldende markedsførhold vil imidlertid pensjonsmålingen under de to alternativene bli svært forskjellig. Følgelig er det NRS sin vurdering at ikke begge de tillatte diskonteringsrentene kan være en entydig refleksjon av "tidsverdien av penger".

Tabell 3 viser gjennomsnittlige diskonteringsrenter brukt av børsnoterte foretak i Norge og fire andre land i 2011. Den viser at diskonteringsrenten i norske foretak var signifikant lavere enn i de øvrige landene, og det skyldes etter alt å dømme den tette koblingen mellom diskonteringsrente og statsobligasjonsrente i Norge.<sup>3</sup> Basert på renteutviklingen så langt i 2012 er det grunn til å tro at en videreføring av Veiledningens konklusjon om obligatorisk bruk av statsobligasjonsrente for norske foretak vil gi enda større forskjeller enn i 2011.

<sup>3</sup> Forskjellen mellom rapportert diskonteringsrente og faktisk statsrente skyldes trolig hovedsakelig at norske foretak også har pensjonsforpliktelser i utenlandsk valuta.



Tabell 3. Diskonteringsrente for pensjonsforpliktelser og statsobligasjonsrenter 31.12.2011

	N	Diskonterings- rente (gj.sn.)	10 år stats- obligasjons- rente
Norge	71	3,22	2,40
Sverige	76	4,00	1,62
Danmark	26	4,32	1,68
Storbritannia	331	5,11	1,83
Tyskland	234	4,75	1,98

Kilde: Datastream, Bloomberg.

#### 4. Beskrivelse av markedet for obligasjoner med fortrinnsrett

Beskrivelsen i dette punktet gir en oversikt over viktige trekk ved OMF-markedet. Mer fullstendige beskrivelser utgis regelmessig av sentrale markedsaktører.

Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) utstedes i hovedsak av kredittforetak til børsnoterte norske forretnings- og sparebanker og er sikret i lån som er eid direkte av kredittforetaket. Dersom utsteder misligholder sine forpliktelser ovenfor obligasjonseierne, vil obligasjonseierne være sikret både ved at de har et krav direkte mot kredittforetaket og gjennom at de har fortrinnsrett til sikkerhetsmassen som skal tilfredsstillte visse kriterier. Sikkerhetsmassen er felles for alle lån utstedt av samme utstederforetak. OMF-er har normalt en klausul om utsatt forfall (soft bullet) på ett år. Denne klausulen kan bidra til å øke OMF-renten noe ut over renten på en ren HQCB.

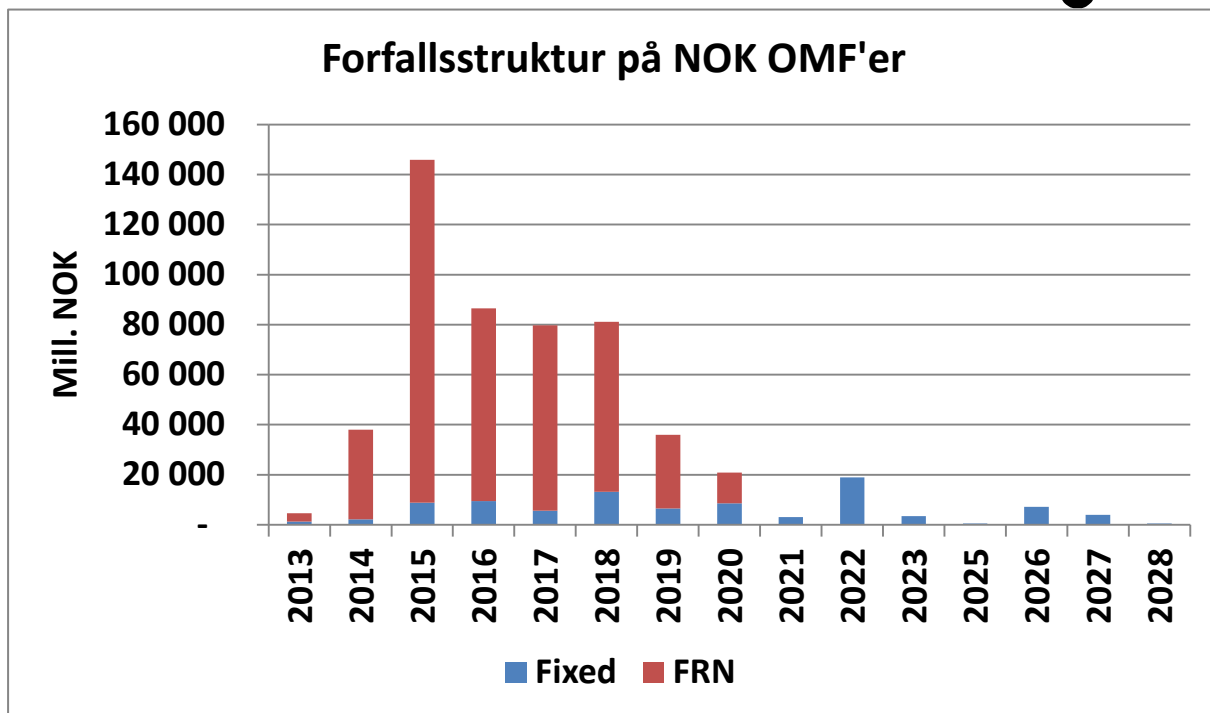
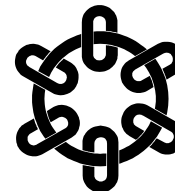
Lovgivningen i Norge omkring OMF trådte i kraft i 2007. Markedet er dermed ungt, men har vært under kraftig oppbygging de siste årene. Per oktober 2012 var det vel 530 milliarder NOK utestående i det norske OMF-markedet hvorav snaut 273 milliarder fordelt på 109 papirer var notert på Oslo Børs og vel 47 milliarder fordelt på 74 papirer var notert på Oslo ABM. Til sammenligning var det på samme tidspunkt utestående snaut 268 milliarder NOK i norske statsobligasjoner (eksklusive statskasseveksler) fordelt på 6 papirer som samtlige er notert på Oslo Børs.

De største bankene har ledet an i utleggelsen av OMF-er i det norske markedet. De ti største utstederne per oktober 2012 står for over 83 % av utestående OMF-er. De fleste av disse foretakene, herunder DnB og Nordea, har en AAA-rating fra Moody's og/eller S&P.

Om lag 320 milliarder NOK av de utstedte OMF-ene er notert på Oslo Børs eller Oslo ABM per oktober 2012. Omsetningsvolumet i OMF-er rapportert gjennom Oslo Børs og Oslo ABM har vokst betydelig de siste årene. Mens det i 2010 ble omsatt i snitt OMF-er på daglig basis for 145 millioner NOK, har volumet i 2011 og 2012 økt til over 500 millioner NOK. Tilsvarende har det i 2012 på daglig basis vært omsatt statsobligasjoner for mer enn 1,2 milliarder NOK eksklusive repohandler.

I overkant av 80 % av utestående norske OMF-er har flytende kupongrente. Alle OMF-er med forfall etter 2020 har fast kupongrente, hvorav DnB Boligkreditt og Nordea Eiendomskreditt samlet står for nær 60 % av dette volumet. Figur 4 viser forfallstrukturen for utestående OMF-er pr oktober 2012.

Figur 4.

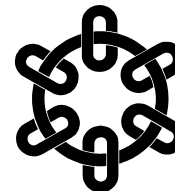


Kilde: Storebrand

DnB Markets og Danske Markets publiserer ukentlig hver sin kredittrapport der de gjennom kredittspreader for løpetider opp til 10 år indikerer omsetningsnivåer for alle de største OMF-utstederne i det norske markedet. Kredittspreader angis i rapporten mot NIBOR for korte renter (opp til 12 måneder) og swap-renter (over 12 måneder). Historiske data indikerer at utstedere som DnB Boligkreditt og Nordea Eiendomskreditt prises tilnærmet identisk. Papirer utstedt av boligkredittselskapene til sparebankene Vest, Møre, Pluss, Sør og Øst prises også tilnærmet identisk, men vil ofte ligge med kredittspreader som er 2-5 basispunkter høyere enn for DnB Boligkreditt/Nordea Eiendomskreditt.

Markedsaktører informerer om at OMF-er prises teknisk sett likt med andre corporate-obligasjoner i det norske markedet. Dette innebærer at det basert på en spesifikk kredittkurve er vanlig å prise både flytenderente- og fastrente obligasjoner for en utsteder. Forskjellen er primært at Nibor-renter fungerer som basis for flytenderente-obligasjoner, mens swap-renter er basis for fastrente-obligasjoner. Dette innebærer at kredittpremier avledet fra omsetninger i flytenderente-obligasjoner ved bruk av renteswapper enkelt kan omregnes til priser for tilsvarende fastrente-obligasjoner med lik løpetid. Det oppfattes av markedsaktørene som vesentlig at det finnes tilstrekkelig omsetning i markedet til å prise *kreditlelementet* for de aktuelle utstedere og løpetider, men at det er av mindre betydning om slik omsetning finner sted i flytenderente-obligasjoner eller fastrente-obligasjoner. Swap-markedet som fungerer som basis for lange fastrenter oppfattes som betydelig mer likvid enn for eksempel statsobligasjonsmarkedet.

Bankene som stiller priser på OMF-er handler også obligasjoner for egen regning og risiko. Disse vil ofte og på regelmessig basis distribuere til sine kunder oversikt over papirer tilgjengelig for salg med angivelse av volum samt eventuell indikasjon på pris. Markedsaktører angir at bankene normalt vil kunne tilby volum på over 50 millioner NOK i utvalgte enkeltpapirer. Prisene på slike poster vil normalt ligge innenfor 0-5 basispunkters differanse fra det bankene kvoterer som indikative kreditt-spreader. Normalt vil forskjellen mellom kjøper- og selgerkurser for disse enkeltpapirene utgjøre 2-3 basispunkter. I lån der bankene tilbyr større poster vil det normalt kunne kjøpes eller selges 100-200 millioner i enkelt lån eller omkring 500-700 millioner aggregert i flere lån uten å påvirke



markedsrentene/-prisene nevneverdig. Transaksjoner gjennomført av nevnte banker i obligasjoner som er notert på Oslo Børs eller Oslo ABM vil dessuten være gjenstand for et rapporteringskrav til børsen, og informasjon om blant annet pris og volum vil offentliggjøres på daglig basis.

##### **5. Vurdering av om OMF er foretaksobligasjoner av høy kvalitet**

Som nevnt i punkt 1 ovenfor er det HQCB som etter hovedregelen i IAS 19.83 skal legges til grunn for beregning av diskonteringsrente. Dette punktet drøfter om OMF kvalifiserer som HQCB. Dette kan igjen deles inn i et spørsmål om OMF er en foretaksobligasjon (corporate bond) og et spørsmål om den er av høy kvalitet.

Kjente kilder synes å mene at foretaksobligasjoner er alle obligasjoner som ikke er utstedt av offentlig myndighet eller personer. KPMGs Insight into IFRS 2011/12 4.4.305.40 uttaler at: *“Similarly, eliminating bonds issued by financial institutions solely on the basis that they are issued by financial institutions may be difficult to support as these bonds are an integral part of the market; however, if elimination of bonds issued by such entities is a consequence of the use of a systematic and rational method of eliminating outliers, then this might be acceptable.”*

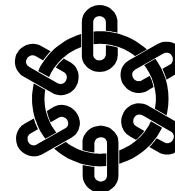
Svenske foretak anvender i betydelig grad OMF-papirer (bostadsobligasjoner) som basis for fastsettelse av diskonteringsrenten. Dette var en praksis som startet i 2010 og fikk større omfang i forbindelse med 2011-rapporteringen. Vi er kjent med at den svenske børsen har akseptert at denne type obligasjoner kan anses som foretaksobligasjoner av høy kvalitet. Vi er også kjent med at det for tiden pågår tilsvarende diskusjoner i andre land uten at det foreligger noen endelige konklusjoner.

Kriteriet ”høy kvalitet” antas bl.a. å gjenspeile sannsynligheten for at kreditor får oppgjør for sitt tilgodehavende. Mekanismene som skal sikre dette for OMF-er er som følger:

Obligasjonseierne vil ved et eventuelt mislighold først rette kravet mot kredittforetaket som utsteder og det er utsteder som er ansvarlig ovenfor obligasjonseierne. Obligasjonseierne har primært et krav mot utsteder, på samme måte som for de fleste obligasjoner som utstedes. Banken som eier kredittforetaket vil være ansvarlig for at kredittforetaket har en tilstrekkelig egenkapital til å oppfylle sine forpliktelser, og må også i bestemte situasjoner skyte inn ytterligere egenkapital hvis det er nødvendig. Hvis utsteder ikke er i stand til å oppfylle sine forpliktelser ovenfor obligasjonseierne, har obligasjonseierne rett til en bestemt gruppe av utstedeis eiendeler (sikkerhetsmassen) som sikkerhet for sine krav (”covered bonds”). Det vil si at hvis utsteder går konkurs, har innehaverne av OMF-er fortrinnsrett til sikkerhetsmassen foran uprioriterte kreditorer. Sikkerhetsmassen er ikke en lukket eiendelsmasse slik det er i ”asset backed bonds”. Eiendeler i sikkerhetsmassen kan skiftes ut gjennom obligasjonens løpetid. Videre har alle OMF-er utstedt av foretaket samme rettigheter i den felles sikkerhetsmassen.

Begrepet ”high quality” er ikke definert i IFRS, men internasjonal praksis legger til grunn at det er å anse som obligasjoner med AA-rating eller høyere. Med unntak av et lite mindretall som ikke er ratet, har alle OMF-er AA-rating eller høyere. De fleste har AAA-rating.

Det kan stilles spørsmål ved om OMF-er har for ensidig eksponering mot en enkelt bransje til å være HQCB. Det er vanlig å ønske en veldiversifisert portefølje av obligasjoner som grunnlag for å beregne en markedsrente. OMF-er har gjennom sikkerhetsmassen eksponering mot boligmarkedet, som igjen er eksponert mot det generelle forbrukermarkedet i Norge. Videre tillater regelverket eksponering mot andre deler av eiendomsmarkedet og offentlig sektor. Erfaringer fra andre land tilsier at OMF-lignende papirer er mer stabile i urolige tider enn andre foretaksobligasjoner i samme marked. Ut fra dette mener vi at OMF-er ikke representerer en sektor med annen risikoprofil enn det generelle markedet i Norge.



Etter NRS sin vurdering, er OMF-er å anse som foretaksobligasjoner etter IAS 19 og av høy kvalitet. Utsagnet i punkt 7 i Veiledningen per desember 2010 om at "...det per i dag ikke forefinnes AA-ratede bedriftsobligasjoner i Norge..." er derfor trukket tilbake.

Vi er kjent med at enkelte aktører internasjonalt stiller spørsmål ved den svenske praksisen beskrevet ovenfor, men det er foreløpig usikkert hva som er bakgrunnen for dette. Det kan således ikke utelukkes at spørsmålet vil bli gjenstand for nærmere vurdering også internasjonalt. Utfallet av en slik eventuell vurdering er usikkert og vil eventuelt kunne medføre grunnlag for en revurdering av vår konklusjon ovenfor.

IFRIC har for tiden på agendaen et spørsmål om hvordan begrepet HQCB skal fortolkes. IFRIC har per i dag ikke ferdigbehandlet spørsmålet eller konkludert på om det skal avvises. I det tilhørende Staff Paper angis følgende:

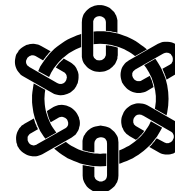
*«We think that paragraphs 83-86 of IAS 19 (2011) provide sufficient guidance for determining the discount rate. In our view, entities should apply their judgement in determining a rate that complies with this guidance taking into account the characteristics of their capital markets.»*

## **6. Vurdering av hvilke typer OMF-obligasjoner som kan benyttes som grunnlag for diskonteringsrenten og som dermed skal omfattes av vurderingen av dypt marked**

Markedsaktører mener at markedet for OMF-er må ses på som ett marked, uavhengig av om den enkelte obligasjon har fast eller flytende rente. Det legges vekt på at obligasjonene prises som kredittpremie mot referanserente uttrykt i rentepunkter. Referanserenten er NIBOR for flytenderente og swap for fastrente. Både investorer og utstedere av slike obligasjoner angir at de bryr seg i liten grad om hvorvidt obligasjonen har fast eller flytende rente. De er mest opptatt av type obligasjon og kredittkvalitet. Dersom kredittpremien er forskjellig for fast og flytende rente uttrykt som rentepunkter mot referanserente oppfattes det som en arbitrasjemulighet i markedet, og handelsaktiviteter vil fjerne/reducere forskjellen.

Det er to IFRIC-avgjørelser som henviser til IAS 19.78 (2004). I 2002 besluttet IFRIC at det ikke var behov for å gi ytterligere veiledning om hvordan diskonteringsrenten skal fastsettes når det ikke finnes et dypt marked for foretaksobligasjoner og statsobligasjoner har en vesentlige kortere løpetid enn forpliktelsen. Det ble ikke gitt begrunnelse ut over at IAS 19 gir tilstrekkelig veiledning. I 2005 besluttet IFRIC ikke å behandle en forespørsel om diskonteringsrenten kan fastsettes med henvisning til en syntetisk foretaksobligasjon når det ikke finnes et dypt marked for foretaksobligasjoner. I begrunnelsen for ikke å behandle denne problemstillingen angir IFRIC at det etter IAS 19.78 ikke er anledning til å beregne en rente basert på obligasjonsmarkedet i et annet land. Videre angir IFRIC at et land i denne sammenheng omfatter et regionalt marked med felles valuta, for eksempel euro. I tillegg foreslo IASB å endre bestemmelsen i 2009 slik at diskonteringsrenten ville bli bestemt ut fra en estimert rente for HQCB i markeder der det ikke finnes et dypt marked for slike obligasjoner. Forslaget innebar å beregne renten ut fra veiledning i IAS 39.AG69-82 om måling av virkelig verdi. IASB besluttet etter en svært kort høringsperiode ikke å følge opp dette forslaget. Begrunnelsen for denne avgjørelsen fra IASB gir lite veiledning idet den kun angir at høringsssvarene indikerte at endringen utløste mer komplekse problemstillinger enn det som var forventet.

Det er usikkert hvor langt veiledningen som ligger i IFRIC-avvisningene og at IASB trakk tilbake endringsforslaget er relevant for vurderingen av hvilke obligasjoner som skal inngå i fastsettelsen av diskonteringsrenten. NRS mener det er nærliggende å legge til grunn IFRIC-



beslutningen fra 2005. IASB har her avvist at en rente kan beregnes ved bruk av derivater som gir tilgang til obligasjonsmarkedet i en annen valuta (IFRIC *Update* – June 2005).

Det er ikke angitt tilsvarende forbud når det gjelder justering for løpetider og durasjon. Tvert imot fremkommer det direkte av IAS 19.86 (2011) at dersom man ikke har dypt marked for obligasjoner med lang løpetid skal man ekstrapolere rentekurven med utgangspunkt i obligasjoner med kortere løpetid. Hvorvidt det i dette ligger et implisitt krav til at disse obligasjonene er fastrente obligasjoner, er uklart. Det er også uklart hvor en eventuell grense går for hvor korte durasjoner man kan legge til grunn for å estimere en langsiktig rentekurve. Videre er det usikkert om det er mulig å benytte observerte swap-renter i samme valuta for å beregne den relevante kurven, og om observasjoner av stille priser (faktiske handler eller ordre) i et marked som ikke er dypt kan inngå i beregningen av renten.

Etter en ordrett fortolkning av IAS 19 er det ikke forbud mot å bruke obligasjoner med kort durasjon. Siden standarden er i stor grad fortolket ut fra ordlyd på andre områder når det gjelder diskonteringsrenten er det ikke unaturlig å legge tilsvarende bokstavelig fortolkning til grunn på dette spørsmålet. Med en slik fortolkning kan man konkludere med at det er anledning til å bruke obligasjoner med kort durasjon, men lang løpetid forutsatt at øvrige betingelser er oppfylt (dypt marked, valuta og kredittkvalitet).

Det synes som internasjonal praksis i all hovedsak legger til grunn kun fastrentemarkedet ved fastsettelsen av diskonteringsrenten. Manglende praksis for bruk av flytenderente-markedet kan muligens begrunnes med at det ikke har vært eller er behov for å trekke inn flytende markedet, da det er tilstrekkelig omfang av fastrentepapirer. Dette er ikke undersøkt i større bredde.

Vurderingen av dybde skal etter NRS sin oppfatning gjennomføres for de obligasjoner som benyttes som grunnlag for fastsettelse av diskonteringsrenten. NRS mener at både fastrenteobligasjoner og flytenderente obligasjoner kan benyttes som grunnlag for fastsettelse av diskonteringsrenten. Vurdering av markededybde som drøftes i neste punkt, gjennomføres for OMF-markedet totalt sett, avgrenset til papirer med høykvalitets rating og korrigert for eventuelle outliers.

## **7. Vurdering av om OMF er et dypt marked**

Begrepet dypt marked er ikke definert i IAS 19 og brukes ikke i andre standarder. Omtalen av diskonteringsrenten i IAS 19 er begrenset til å slå fast at dersom det ikke er et dypt marked skal man bruke statsobligasjonsrenten. Siden begrepet dypt marked ikke er omtalt nærmere i IFRS-litteraturen, og kun i begrenset grad i IFRS-bøkene til de store revisjonsfirmaene, er en i stor grad overlatt til en generell fortolkning av begrepet.

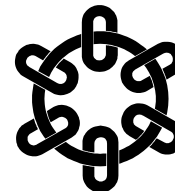
På Wikipedia er begrepet per utgangen av november 2012 definert på følgende måte:

*“In finance, market depth is the size of an order needed to move the market a given amount. If the market is deep, a large order is needed to change the price. Market depth closely relates to the notion of liquidity, the ease to find a trading partner for a given order: a deep market is also a liquid market.”*

I PwC sin IFRS-bok (2012) angis følgende i punkt 11.175.1:

*“A conclusion as to whether a deep market exists will be made on a case by case basis for each country.”*





Både IFRIC Staff Paper-et som ble sitert i punkt 5 samt PwC sin IFRS-bok underbygger en forståelse av begrepet dypt marked er en skjønnsmessig vurdering og at skjønnsutøvelsen skal ta hensyn til særtrekk ved det finansielle marked som foretaket har pensjonsordningen i. Det kan ikke utelukkes at endelige formuleringer fra IFRIC med hensyn til forståelsen av begrepet HQCB, jfr. ovenfor, også vil kunne ha betydning for forståelsen på dette området.

Hovedargumentene fra markedsaktører knyttet til dypt marked er at det til enhver tid er tilgjengelig kjøpere og selgere i markedet, og at ordreboken er slik at selv store ordre ikke er egnet til å påvirke prisen på obligasjonene (og dermed renten). I punkt 4 ovenfor er det gitt noen vurderinger av hvor store ordre OMF-markedet kan absorbere uten at markedsprisene beveges. Ut fra norske forhold må dette anses som betydelige beløp. Det fremheves at OMF-markedet over de siste årene har hatt en sterk økning i markedsvolum og utstedervolum. Videre trekkes det frem at prispålitelighet, omsetningsvolum, omsetningshyppighet, utstedervolum og ordredybde har styrket seg betydelig over de siste par årene. Forskjellen mellom kjøper- og selgerkurser oppfattes av markedsaktører som stabil og lav.

Markedsaktører har fremholdt at OMF-markedet er tilstrekkelig dypt til å gi en pålitelig prising. NRS kan ikke avvise at OMF-renten kan anvendes som basis for diskonteringsrenten.