



Informasjonsinnholdet i samtidige utbytte- og resultatannonseringer

av

Einar Cathrinus Kjenstad og Alexander Lambach

Veileder: Tommy Stamland

Bergen, våren 2008

Masterutredning i finansiell økonomi

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Denne utredningen er gjennomført som et ledd i masterstudiet i økonomisk-administrative fag ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at høyskolen inntår for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet eller de konklusjoner som er trukket i arbeidet.

Sammendrag

I denne utredningen gjennomfører vi en begivenhetsstudie der vi tester hvorvidt uventede utbytte- og resultatendringer, for selskaper notert på Oslo Børs, er forbundet med abnormal avkastning. Vi finner at uventede utbytteøkninger, approksimert ved utbytteendringer, er forbundet med signifikant positiv abnormal avkastning, noe som er konsistent med signalteorien. Ved å gjøre annonseringene betinget på både utbytte og resultat finner vi samspilleffekter mellom utbytte- og resultatannonseringene.

Resultatet avhenger ikke av estimeringen av parametrene i markedsmodellen, som brukes til å finne normale avkastninger, og synes robust overfor ulike måter å dele inn utvalget etter endringer i resultat. Resultatet er i liten grad drevet av ekstremverdier, men holder ikke for et utvalg der begivenheter med andre annonseringer i begivenhetsvinduet er utelatt. Vi betrakter analyser for ulike utvalg gruppert etter forskjellige karakteristika. Vi prøver også å lage en modell for forventet utbytte.

Videre analyserer vi den abnormale avkastningen forbundet med annonseringene ved hjelp av regresjonsanalyse. Vi finner at en bedrifts $\frac{\text{Marked}}{\text{Bok}}$ -forhold har forklaringskraft ut over de overraskende endringene i utbytte og resultat.

Forord

Denne utredningen representerer det avsluttende arbeidet for våre mastergrader i økonomi og administrasjon (finansiell økonomi) ved Norges Handelshøyskole.

I tillegg til utvidet kunnskap om vårt valgte tema har arbeidet med oppgaven gitt oss verdifull innsikt i arbeid med større utredninger, herunder spesielt de praktiske og metodiske aspektene ved begivenhetsstudier. Arbeidet med oppgaven, herunder spesielt datainnsamlingen, vært meget ressurskrevende, mye på grunn av et relativt høyt antall begivenheter.

Vi vil takke vår veileder, Tommy Stamland, for eminent veiledning gjennom hele prosessen.

Bergen, 20.06.2008

.....
Einar C. Kjenstad

.....
Alexander Lambach

Innhold

Figurliste	IX
Tabelliste	X
1 Innledning	1
1.1 Problemstilling og avgrensing	1
1.2 Oppgavens struktur	1
I Teori og tidligere studier	3
2 Utbytte og verdsettelse	5
2.1 Utbytte er irrelevant	5
2.2 Utbytte er relevant	7
2.2.1 Skatt	7
2.2.2 Agentkostnader	9
2.2.3 Asymmetrisk informasjon	10
3 Skatt	13
3.1 Skatt på utbytte og gevinst	13
3.1.1 Skattereformen fra 1992	13
3.1.2 Endringer etter skattereformen fra 1992 for personlige skatteyttere	14
3.1.3 Endringer etter skattereformen fra 1992 for selskapsaksjonærer . .	14
3.2 Betydning av endring i skatteregler for vår analyse	15
4 Tidligere studier	17
5 Hypoteser	21
5.0.1 Begivenhetsstudie - \overline{CAR}	21
5.0.2 Analyse av abnormal avkastning	24

II	Metode og data	27
6	Begivenhetsstudier - teori og metodisk fremgangsmåte	29
6.1	Elementer i en begivenhetsstudie	30
6.2	Modell for å beregne normal avkastning	30
6.3	Definisjon av estimeringsvindu	32
6.3.1	Beregne abnormal avkastning	32
6.3.2	Aggregering først over tid, deretter over begivenheter	34
6.3.3	Aggregering først over begivenheter, deretter over tid	34
6.4	Hypoteser og tester for å analysere abnormal avkastning	35
7	Data	37
7.1	Referanseindekser	37
7.1.1	Markedsindeks	37
7.1.2	Risikofritt aktivum	37
7.2	Utvalget	38
III	Empirisk analyse	43
8	Begivenhetsstudie	45
8.1	Begivenhetsstudie - hele utvalget, sortert etter utbytte	46
8.1.1	Inndeling av utvalget etter utbytte	46
8.1.2	Begivenhetsstudie	47
8.2	Begivenhetsstudie - hele utvalget, sortert etter resultat	47
8.2.1	Inndeling av utvalget etter resultat	48
8.2.2	Begivenhetsstudie	49
8.3	Begivenhetsstudie - hele utvalget	50
8.3.1	Økning i resultat	51
8.3.2	Uendret resultat	54
8.3.3	Redusert resultat	54
8.4	Begivenhetsstudie - begivenhetsvindu uten andre annonseringer	56
8.5	Begivenhetsstudie - begivenheter der selskapet betalte utbytte i året før begivenhetsåret	58
8.6	Begivenhetsstudie - førstegangsutbetalinger og stopp i utbytteutbetaling	60
8.7	Begivenhetsstudie - hele utvalget, sortert etter MB-forhold	62
8.8	Begivenhetsstudie - utvalg sortert etter markedsverdi	66
9	Analyse av abnormal avkastning	69

10 Sensitivitets- og robusthetsanalyse	73
10.1 Begivenhetsstudie - alternativ inndeling av endring i resultat	74
10.1.1 Tredeling av prosentvis endring i resultat	74
10.1.2 Firedeling av prosentvis endring i resultat	75
10.2 Begivenhetsstudie - hele utvalget, regresjonsmodell for forventet utbytte .	76
10.2.1 Utbyttmodell	77
10.3 Ekstremverdier	80
10.3.1 Ekstremverdier og betaestimer	80
10.3.2 Analyse uten ekstremverdier - $\overline{CAR}_{\pm 5}$	80
10.3.3 Analyse uten ekstremverdier - Beta	84
10.4 Normaliserte regresjonsparametre	85
11 Konklusjon	87
11.1 Forslag til videre studier	88
IV Tillegg	93
A Liste over alle begivenhetene	95
B Selskaper etter sektorinndeling	103
B.1 Sektorinndeling	103
B.2 Liste over selskaper etter sektor	104
C Begivenheter som er fjernet	109
D Beskrivende statistikk	111
E Tabeller - \overline{CAR} og \overline{AR}	113
E.1 Begivenhetsstudie	114
E.2 Sensitivitets- og robusthetsanalyse	140
F Modeller for forventet utbytte	181
G Analyse av abnormal avkastning	185
H Ekstremverdier	187
H.1 Ekstremverdier ($\overline{CAR}_{\pm 5}$) for hele utvalget	187
H.2 Analyse uten ekstremverdier for hele utvalget - begivenhetsvindu på 11 dager	190
H.2.1 Analyse uten ekstremverdier for $\overline{CAR}_{\pm 5}$	190

H.2.2	Analyse uten ekstremverdier for $\overline{CAR}_{\pm 5}$ og beta	191
I	OLS	193
I.1	Krysseksjonsdata	193
I.2	Tidsseriedata	194

Figurer

6.1	Tidslinje for en begivenhetsstudie	32
8.1	Histogram - endring utbytte	46
8.2	Historgram - Endring i resultat	48
8.3	\overline{AR} - hele utvalget (økt resultat)	52
8.4	\overline{CAR} - hele utvalget (økt resultat)	53
8.5	\overline{CAR} - hele utvalget, uendret resultat	54
8.6	\overline{AR} - hele utvalget, redusert resultat	55
8.7	\overline{CAR} - hele utvalget, redusert resultat	55
8.8	\overline{CAR} - begivenhetsvindu uten andre annonseringer (reduksjon resultat) .	57
8.9	\overline{CAR} - begivenheter der selskapet betalte utbytte forrige år (økning resultat)	59
8.10	Histogram - MB-forhold for hele utvalget	62
8.11	\overline{CAR} - begivenheter med høyt MB-forhold (økning resultat)	64
8.12	\overline{CAR} - begivenheter med lavt MB-forhold (økning resultat)	65
8.13	Histogram - Markedsverdi for hele utvalget	66
10.1	Histogram - $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for hele utvalget	81
D.1	Histogram - MB-forhold, selskaper med MB-forhold over 10	111
D.2	Histogram - Markedsverdi, selskaper med MV over 10.000 MNOK	112
D.3	Histogram - Markedsverdi, selskaper med MV under 1250 MNOK	112

Tabeller

7.1	Antall begivenheter over annonseringsår	41
8.1	Begivenhetsstudie - hele utvalget (utbytte)	47
8.2	Begivenhetsstudie - hele utvalget (resultat)	49
8.3	Gruppeinndeling	50
8.4	Antall begivenheter over annonseringsår og undergruppe	50
8.5	Begivenhetsstudie - hele utvalget	51
8.6	Begivenhetsstudie - begivenhetsvindu uten andre annonseringer	56
8.7	Begivenhetsstudie - begivenheter der selskapet betalte utbytte forrige år .	58
8.8	Begivenhetsstudie - førstegangsutbetalinger og stopp i utbytteutbetaling	61
8.9	Begivenhetsstudie - hele utvalget, sortert etter MB-forhold	63
8.10	Begivenhetsstudie - hele utvalget, sortert etter markedsverdi	67
9.1	Krysseksjonsanalyse - $\overline{CAR}_{\pm 5}$	70
10.1	Begivenhetsstudie - alternativ inndeling av endring i resultat	74
10.2	Begivenhetsstudie - alternativ inndeling av endring i resultat	75
10.3	Utbyttmodell 1	77
10.4	Begivenhetsstudie - utbyttmodell fra tabell 10.3	78
10.5	Begivenhetsstudie - utbyttmodell fra tabell 10.3	79
10.6	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier ($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	82
10.7	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier (Beta)	84
10.8	Begivenhetsstudie - normaliserte regresjonsparametre	85
A.1	oversikt over alle selskapene og tilhørende dato	95
B.1	Antall begivenheter over sektor og undergruppe	104
B.2	Antall begivenheter over annonseringsår og sektor	104
B.3	Sektorinndeling	104
C.1	Begivenheter som er fjernet fra utvalget	109

E.1	Begivenhetsstudie - hele utvalget - sortert etter utbytte	115
E.2	Begivenhetsstudie - hele utvalget - sortert etter resultat	116
E.3	Begivenhetsstudie - hele utvalget - økt resultat	117
E.4	Begivenhetsstudie - hele utvalget - uendret resultat	118
E.5	Begivenhetsstudie - hele utvalget - redusert resultat	119
E.6	Begivenhetsstudie - uten andre annonseringer - økt resultat	120
E.7	Begivenhetsstudie - uten andre annonseringer - uendret resultat	121
E.8	Begivenhetsstudie - uten andre annonseringer - redusert resultat	122
E.9	Begivenhetsstudie - betalte utbytte forrige år - økt resultat	123
E.10	Begivenhetsstudie - betalte utbytte forrige år - uendret resultat	124
E.11	Begivenhetsstudie - betalte utbytte forrige år - redusert resultat	125
E.12	Begivenhetsstudie - Førstegangsutbetalinger	126
E.13	Begivenhetsstudie - Stopp i utbyttebetaling	127
E.14	Begivenhetsstudie - høyt MB-forhold - økt resultat	128
E.15	Begivenhetsstudie - høyt MB-forhold - uendret resultat	129
E.16	Begivenhetsstudie - høyt MB-forhold - redusert resultat	130
E.17	Begivenhetsstudie - lavt MB-forhold - økt resultat	131
E.18	Begivenhetsstudie - lavt MB-forhold - uendret resultat	132
E.19	Begivenhetsstudie - lavt MB-forhold - redusert resultat	133
E.20	Begivenhetsstudie - høy markedsverdi - økt resultat	134
E.21	Begivenhetsstudie - høy markedsverdi - uendret resultat	135
E.22	Begivenhetsstudie - høy markedsverdi - redusert resultat	136
E.23	Begivenhetsstudie - lav markedsverdi - økt resultat	137
E.24	Begivenhetsstudie - lav markedsverdi - uendret resultat	138
E.25	Begivenhetsstudie - lav markedsverdi - redusert resultat	139
E.26	Begivenhetsstudie - tredeling resultat - 67 % - 100 %	141
E.27	Begivenhetsstudie - tredeling resultat - 33 % - 67 %	142
E.28	Begivenhetsstudie - tredeling resultat - 0 % - 33 %	143
E.29	Begivenhetsstudie - firedeling resultat - 75 % - 100 %	144
E.30	Begivenhetsstudie - firedeling resultat - 50 % - 75 %	145
E.31	Begivenhetsstudie - firedeling resultat - 25 % - 50 %	146
E.32	Begivenhetsstudie - firedeling resultat - 0 % - 25 %	147
E.33	Begivenhetsstudie - utbytttemodell 1 - økt resultat	148
E.34	Begivenhetsstudie - utbytttemodell 1 - uendret resultat	149
E.35	Begivenhetsstudie - utbytttemodell 1 - redusert resultat	150
E.36	Begivenhetsstudie - utbytttemodell 1 tredeling - Pos.	151
E.37	Begivenhetsstudie - utbytttemodell 1 tredeling - Mellomgruppe	152

E.38	Begivenhetsstudie - utbyttmodell 1 tredeling - Neg.	153
E.39	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (2 %) - økt resultat . .	154
E.40	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (2 %) - uendret resultat	155
E.41	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (2 %) - redusert resultat	156
E.42	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (5 %) - økt resultat . .	157
E.43	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (5 %) - uendret resultat	158
E.44	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (5 %) - redusert resultat	159
E.45	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (10 %) - økt resultat . .	160
E.46	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (10 %) - uendret resultat	161
E.47	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (10 %) - redusert resultat	162
E.48	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (15 %) - økt resultat . .	163
E.49	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (15 %) - uendret resultat	164
E.50	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (15 %) - redusert resultat	165
E.51	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (20 %) - økt resultat . .	166
E.52	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (20 %) - uendret resultat	167
E.53	Begivenhetsstudie - verdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (10 %) - redusert resultat	168
E.54	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta (2 %) - økt resultat	169
E.55	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta (2 %) - uendret resultat . .	170
E.56	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta (2 %) - redusert resultat . .	171
E.57	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta (5 %) - økt resultat	172
E.58	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta (5 %) - uendret resultat . .	173
E.59	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta (5 %) - redusert resultat . .	174
E.60	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta og $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (5 %) - økt resultat	175
E.61	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta og $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (5 %) - uendret resultat	176
E.62	Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta og $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (5 %) - redusert resultat	177
E.63	Begivenhetsstudie - normaliserte regresjonsparametre - økt resultat . . .	178
E.64	Begivenhetsstudie - normaliserte regresjonsparametre - uendret resultat .	179
E.65	Begivenhetsstudie - normaliserte regresjonsparametre - redusert resultat	180
F.1	Utbyttmodell 2	182
F.2	Utbyttmodell 3	183
F.3	Utbyttmodell 4	184
G.1	Krysseksjonsanalyse - $CAAR_{\pm 5}$	185
G.2	Krysseksjonsanalyse - $CAAR_{\pm 5}$	186

H.1	Forklaring til gruppenummer	187
H.3	Begivenhetsstudie - hele utvalget, uten ekstremverdier ($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	190
H.4	Begivenhetsstudie - hele utvalget, uten ekstremverdier ($\overline{CAR}_{\pm 5}$ og beta) .	191

Kapittel 1

Innledning

1.1 Problemstilling og avgrensing

Miller & Modigliani (1961) viste at utbyttestørrelsen er irrelevant i en verden med perfekte kapitalmarkeder og rasjonelle aktører. I denne oppgaven analyserer vi samtidige utbytte- og resultatannonseringer. Vi ønsker å analysere hvilken effekt slike annonseringer har på prisingen av selskapers egenkapital. Den teoretiske motivasjonen ligger i informasjonsasymmetrien mellom selskapers interne og eksterne interessenter, samt andre brudd på forutsetningene i Miller & Modigliani (1961).

Vi har valgt å fokusere på ordinært kontantutbytte. Det er grunn til å tro at informasjoninnholdet i annonseringer av ordinært utbytte kan skille seg noe fra tilsvarende for ekstraordinært utbytte, da sistnevnte ikke representerer en langsiktig forpliktelse slik tilfellet ofte er for ordinært utbytte. Videre annonseres ordinært utbytte for det vesentligste samtidig med foreløpig resultat, mens ekstraordinære utbytter ikke annonseres til faste tidspunkt. Når det senere refereres til utbytte i oppgaven er det derfor ordinært kontantutbytte det er snakk om, dersom noe annet ikke er spesifisert. En nærmere beskrivelse av utvalget er gitt i datakapitlet.

1.2 Oppgavens struktur

Opgaven er delt i tre hoveddeler: Teori (I), metode og data (II) og empirisk analyse (III). Tillegg (appendiks) er gjengitt i del IV.

Del I starter med å behandle teori vedrørende utbytte i kapittel 2. Deretter gis en kortfattet behandling av skatteendringene i analyserperioden i kapittel 3, mens resultater fra enkelte tidligere studier er gjengitt i kapittel 4. Hypotesene presenteres i kapittel 5.

I del II presenteres først metodologien bak begivenhetsstudier, samt våre metodiske valg, i kapittel 6, mens utvalget, og data for øvrig, presenteres i kapittel 7.

I del III presenteres resultatene av analysen. Resultatene fra vår begivenhetsstudie presenteres i kapittel 8, noe som etterfølges av en analyse av de gjennomsnittlige abnormale avkastningene i kapittel 9. Deretter gjennomføres en sensitivitetsanalyse av begivenhetsstudien i kapittel 10, mens kapittel 11 og 11.1 inneholder henholdsvis konklusjon og forslag til videre studier.

Del I

Teori og tidligere studier

Kapittel 2

Utbytte og verdsettelse

For å kunne lage hypoteser om hva som vil skje når en bedrift annonserer resultat og utbytte er det nødvendig med en teoretisk forståelse for hvordan ulike annonseringer vil påvirke verdsettelsen av en bedrift. I dette kapitlet presenterer vi teori som søker å forklare effektene av utbytteutbetalinger og -annonseringer. I kapittel 5 bruker vi denne teorien til å utforme hypoteser som danner grunnlag for testene utført i kapittel 8.

2.1 Utbytte er irrelevant

Like many other propositions in economics, the irrelevance of dividend policy, given investment policy, is “obvious, once you think of it.” It is, after all, merely one more instance of the general principle that there are no “financial illusions” in a rational and perfect economic environment. Values there are determined solely by “real” considerations - in this case the earning power of the firm’s assets and its investment policy - and not by how the fruits of the earning power are “packaged” for distribution.¹

For å danne et grunnlag for den videre behandling av utbytteannonseringer og effektene disse har på verdien av selskaper vil vi begynne med et klassisk resultat innen finans-teorien - “the irrelevance of dividend policy, given investment policy” presentert av Miller & Modigliani (1961). Artikkelen starter med å beskrive effektene av utbyttepolitikk i en såkalt “ideal economy”, samt andre relevante problemstillinger i forhold til dette. Videre gjennomføres en tilsvarende analyse for et investeringsunivers karakterisert av usikkerhet, samt at effektene av ulike brudd på forutsetningene om perfekte markeder og rasjonelle aktører diskuteres. Vi vil i det videre presentere hovedresultatene i artikkelen, med hovedfokus på implikasjonene for og effektene av utbyttepolitikk.

¹Miller & Modigliani (1961)

Utbytteteori er relatert til kapitalstrukturteori. For ikke å gjøre behandlingen for omfattende velger vi for det vesentligste å fokusere på utbytteteori. Det kan imidlertid vises at kapitalstruktur er irrelevant i en verden uten skatt, informasjonsasymmetri og agentkostnader, samt at ethvert brudd på disse forutsetningene gjør at kapitalstruktur potensielt er relevant.

Analysen i Miller & Modigliani (1961) tar som nevnt utgangspunkt i det som blir kalt en “ideal economy”, et begrep som karakteriseres ved perfekte kapitalmarkeder og rasjonelle aktører².

Intuisjonen bak beviset er at kapital som betales i form av utbytte resulterer i at flere aksjer må utstedes, og effektene av de to transaksjonene opphever hverandre under forutsetningene gitt ovenfor. Verdien av selskapet er derfor uavhengig av utbytte som utbetales på dette tidspunktet.

Dette kan man se ut i fra sammenhengen for kapitalkilder- og bruk i likning 2.1, der det antas at kontantstrøm fra drift og nyemitteringer er eneste kapitalkilde for bedriften, mens utbytte og investeringer er eneste kapitalbruk³:

$$X_{j,t+1} + m_{j,t+1}p_{j,t+1} \equiv \tilde{I}_{j,t+1} + D_{j,t+1} \quad (2.1)$$

der $D_{j,t+1}$ er utbytte betalt av selskap j i slutten av periode t, $X_{j,t+1}$ er kontantstrøm fra drift i periode t, $m_{j,t}$ er antall nye aksjer for selskap j, solgt til pris $p_{j,t+1}$ (ex-utbytte) og $\tilde{I}_{j,t+1}$ er investeringer i periode t.

Miller & Modigliani (1961) utnytter sammenhengen i likning 2.1 til å vise at verdien av et selskap under gitte forutsetninger kan skrives som:

$$V_{j,t} = \frac{X_{j,t+1} - \tilde{I}_{j,t+1} + V_{j,t+1}}{1 + k_{t+1}} \quad (2.2)$$

der $V_{j,t}$ er markedsverdi av selskap j på tidspunkt t og k_{t+1} er markedets avkastningskrav i periode j.

²Det tas innledningsvis en forutsetning om fullstendig sikkerhet, men resultatet blir også utledet uten denne forutsetningen

³Sammenhengen kan utvides til å gjelde flere regnskapsposter. Vi har valgt å ikke gjøre dette, da antall variable og bruk av notasjon blir unødvendig stor siden slike utvidelser ikke vil gi noen ny innsikt av betydning.

Ved å betrakte to bedrifter som er identiske foruten størrelse på dagens utbytte ser man at verdien av disse må være den samme, i og med at kontantstrøm fra drift og investeringer er like, samt at fremtidig verdi kun avhenger av fremtidige kontantstrømmer fra drift, investeringer og utbytter, som er identiske. Man har dermed at utbyttepolitikk under gitte forutsetninger er irrelevant.

Det er viktig å påpeke at dette resultatet forutsetter at investeringsstrategien er uavhengig av utbytteutbetalingen, da det er disse investeringene som danner grunnlaget for fremtidige kontantstrømmer og dermed dagens verdi. Om investeringer skulle være påvirket av utbyttestørrelsen vil verdien i dag være avhengig av utbyttestørrelsen.

2.2 Utbytte er relevant

Ut i fra behandlingen i kapittel 2.1 ser vi at det kreves relativt strenge forutsetninger for å vise at et selskaps utbyttepolitikk ikke er relevant for verdien av selskapet. I forutsetningen om perfekte kapitalmarkeder ligger det implisitt forutsetninger om at ingen aktør er stor nok til at dennes transaksjoner i markedet har noen vesentlig effekt på den gjeldende markedspris, alle som handler i markedet har tilgang til lik og kostnadsfri informasjon om priser og andre relevante karakteristika ved bedrifter, det er ingen transaksjonskostnader og at det er ikke skattemessig forskjellig behandling av ulike måter å fordele overskudd på i bedriften. Ethvert brudd på disse forutsetningene kan gjøre at det beløp et selskap velger å utbetale i utbytte har innvirkning på selskapets verdi. Ved å ta utgangspunkt i disse forutsetningene, og øvrige forutsetninger i kapittel 2.1, kan man identifisere følgende momenter som potensielt kan gjøre utbytte relevant:

- Skatt
- Transaksjonskostnader
- Asymmetrisk informasjon
- Agentkostnader
- Lov- eller avtalepålagte beskrankninger
- Irrasjonelle aktører

2.2.1 Skatt

Dersom ulike typer inntekt skattlegges forskjellig vil dette føre til preferanser for den gunstigst beskattede inntektstypen. Dette er relevant for utbytte, siden et selskap i stor

grad kan velge ulike måte å fordele verdi til sine eiere på. Dette er behandlet i Copeland (2005), basert på Farrar & Selwyn (1967) og Brennan (1970). Vi vil her presentere den grunnleggende teorien som viser incentivene til å ta i bruk de ulike måtene å fordele verdier på, men vil av hensyn til omfang ikke diskutere innholdet i artiklene i detalj.

La $\tilde{Y}_{d,i}$ være usikker inntekt til investor dersom selskapet betaler ut kontantstrømmer som utbytte, $\tilde{Y}_{g,i}$ være tilsvarende for kapitalgevinster, r være lånerenten for investorer og bedrifter, \widetilde{EBIT} være bedriftens kontantstrøm fra drift, D_c være bedriftens gjeld, $D_{i,p}$ være gjeld holdt av investor i , T_c være skattesatsen til bedriftene, $T_{i,p}$ være skattesatsen til investor i på utbytte og $T_{i,g}$ være skattesatsen på kapitalgevinster for investor i . Dersom bedriftens utbetalinger til investorer skjer via utbytte vil investors kontantstrøm etter skatt være gitt ved:

$$\tilde{Y}_{d,i} = \left[(\widetilde{EBIT} - rD_c)(1 - T_c) - rD_{i,p} \right] (1 - T_{i,p}) \quad (2.3)$$

Dersom bedriften i stedet holder tilbake utbytte og i stedet lar investorene få beløpet som kapitalgevinst, vil investorer sitte igjen med følgende etter skatt gitt at kapitalgevinstene skattlegges med en gang:

$$\begin{aligned} \tilde{Y}_{g,i} &= (\widetilde{EBIT} - rD_c)(1 - T_c)(1 - T_{i,g}) - rD_{i,p}(1 - T_{i,p}) \\ &= (\widetilde{EBIT} - rD_c)(1 - T_c - rD_{i,p})(1 - T_{i,g}) + rD_{i,p}(T_{i,p} - T_{i,g}) \end{aligned} \quad (2.4)$$

Den foretrukne utbetalingsform er den som, alt annet likt, er gjenstand for minst beskatning, og kan identifiseres ved å sammenligne likning 2.3 og 2.4. Her er det relevant å påpeke at man for kapitalgevinster ofte kan utsette beskatningen, noe som vil redusere nåverdien av skattebelastningen slike inntekter medfører. Implikasjonene for gjeldsstruktur diskuteres ikke i detalj, men essensen er at gjeld bør holdes av den part som har størst marginalsattesats. Ved å tillate tilbakekjøp, vil bruken av gjeld avgjøres av avkastningen etter skatt på gjeld og egenkapital.

Bøhren & Michalsen (2000) beskriver et tilsvarende tilfelle, dog uten at gjeld holdt av privatpersoner er tatt i betraktning. Fokus her er på den totale kontantstrøm til kreditorer og investorer. Dette kan uttrykkes ved at leddet $rD_{i,p}$ fjernes både fra likning 2.3 og 2.4. I tillegg legges kontantstrøm til kreditorer til, uttrykt ved leddet $rD_c(1 - T_{i,F})$, der $T_{i,F}$ er kreditorenes skattesats, dvs. skattesats for renteinntekt. Med denne forutsetningen kan fordelene ved å bruke utbytte i stedet for å holde overskudd tilbake, dvs. kontantstrøm dersom utbytteutbetaling benyttes fratrukket kontantstrøm dersom kapitalgevinst

brukes, uttrykkes på følgende måte (leddene $rD_c(1 - T_{i,F})$ i de to likningene kansellerer hverandre):

$$\tilde{Y}_{d-g,i} \equiv \tilde{Y}_{d,i} - \tilde{Y}_{g,i} = (E\widetilde{BIT} - rD_c)(1 - T_c)(T_{i,g} - T_{i,p}) \quad (2.5)$$

Likning 2.5 kan brukes til å bestemme de skattemessige incentivene til å bruke utbytte i stedet for tilbakekjøp og/eller tilbakepløying av resultatet, evt. omvendt. Forskjellen mellom skattesatsen på kapitalgevinster og utbytte er det som avgjør hvilken form som bør velges. Utbytte favoriseres dersom $T_{i,g} - T_{i,p} > 0$.

2.2.2 Agentkostnader

Eierskap og ledelse er ofte adskilte funksjoner. I det agentforholdet som oppstår i slike tilfeller opptrer lederen som agent for eieren - prinsipalen. Kostnader forbundet ved at rollen som agent og prinsipal ikke tilfaller samme person kalles agentkostnader, og kommer av at agenten ikke handler etter prinsipalens beste interesser. Jensen & Meckling (1976) klassifiserer agentkostnader i tre kategorier:

- Overvåkningskostnader for prinsipalen
- Agentens kostnader knyttet til å “binde seg til masten”, dvs. frasi seg handlefrihet.
- Prinsipalens velferdstap som følge av at agenten ikke handler for å maksimere prinsipalens nytte

Jensen & Meckling (1976) beskriver videre en modell der agentkostnader introduseres ved at en eier som leder sin egen bedrift selger en del av bedriften til eksterne investorer. I dette prinsipal-agent-forholdet har lederen incentiver til å øke sin egen nytte på bedriftens bekostning, da kostnaden deles med de nye eierne. Investorene vil forutse dette, og verdien av bedriften synker allerede før salget finner sted. I denne sammenheng er det relevante spørsmålet hvorvidt utbytte kan settes slik at agentkostnadene reduseres, og verdien av bedriften økes.

Dette behandles i Rozeff (1982), der det presenteres en teori⁴ hvor fordelene ved økt utbytte, i form av reduserte agentkostnader, veies opp mot transaksjonskostnadene ved å hente ny egenkapital. Optimal utbyttepolitikk fremkommer ved å minimere summen av agent- og transaksjonskostnader. Argumentet her er at i et tilfelle hvor ledelse og eiere har ulike interesser, vil utbetaling til eierne redusere den frie kontantstrømmen i bedriften, og dermed reduseres ledelsens muligheter til å bruke bedriftens ressurser på en måte som reduserer verdien. Typiske eksempler her er overinvesteringer for å øke bedriftens

⁴Artikkelen presenteres også noen empiriske funn som ikke behandles her.

størrelse ut i fra ledelsens egeninteresse, urettmessig høy kompensasjon til ledelsen, etc. Videre vil ledelsen, slik det nevnes i for eksempel Easterbrook (1984)⁵, ha incentiver til å redusere risikoen forbundet med selskapet, da deres formue avhenger av totalt risiko og ikke kun ikke-diversifiserbar risiko slik tilfelle er for investorene. Et sentralt moment i argumentet presentert i Rozeff (1982) er at bedriften på grunn av utbetaling til eierne må hente ny ekstern kapital, noe som vil medføre en grundig gjennomgang av bedriften og dens virksomhet - kapitalmarkedet overvåker eiernes investering.

Videre er ikke teorien begrenset til å gjelde kun tradisjonelt kontantutbytte, da enhver transaksjon fra bedrift til eiere som reduserer den frie kontantstrømmen i utgangspunktet vil ha samme effekt. Dette nevnes i Rozeff (1982) og Easterbrook (1984), mens Jensen (1986) i større grad fokuserer på argumentene for gjeld som "disiplineringsmekanisme". Her vises det også til at den positive effekten, i form av reduserte agentkostnader, vil være sterkere jo vanskeligere det er for bedriften å endre på utbetalingenes størrelse.

Agentkostnadene forbundet med ulike aktiviteter som tidligere nevnt vil være størst i bedrifter med betydelig fri kontantstrøm, slik at den positive effekten av utbytte også vil være størst her.

2.2.3 Asymmetrisk informasjon

Ulike interessenter vil ha ulik informasjon. Et naturlig skille her går mellom interne og eksterne interessenter, der det typiske eksemplet er informasjonsasymmetrien mellom ledelse og eiere. I et slikt tilfelle vil ledelsen - den antatt best informerte parten - kunne gi eierne, eller andre interessenter med mindre informasjon enn de selv, signaler gjennom sine handlinger. Utbyttets størrelse foreslås av selskapets styre, og legges frem for generalforsamlingen for godkjenning. Det er derfor naturlig å betrakte utbytte som foreslått av godt informerte aktører, og dette åpner for at valg av utbyttets størrelse, samt selve beslutningen om å betale eller ikke betale utbytte, kan inneholde signaler til mindre informerte aktører.

Både Copeland (2005) og Vieira (2005) legger relativt stor vekt på følgende tre modeller for signalfunksjonen til utbytte: Bhattacharya (1979), John & Williams (1985) og Miller & Rock (1985). Disse tre modellene angriper problemet med asymmetrisk informasjon på ulike måter, og med ulike forutsetninger viser de hvordan utbytte kan ha informasjonsverdi for markedet. Vi vil i det følgende presentere hovedresultatene fra modellene. I

⁵I denne artikkelen legges det også vekt på utbyttes evne til å styre gjeldsgraden, noe som ikke diskuteres videre her.

kapittel 5 brukes denne innsikten til å utforme hypoteser. Utledninger utelates av hensyn til omfang. Presentasjonen er i hovedsak basert på Copeland (2005).

Utgangspunktet for Bhattacharya (1979) er en bedrift som vurderer en ny, evigvarende investering. Det ses bort fra agentproblemer. Bedriften velger i dag størrelse på utbytte, som igjen fungerer som et signal på bedriftens verdi. Ved første periodes utløp kan kontantstrøm fra investeringen være større eller lavere enn det annonserte utbytte. Kostnaden ved sistnevnte tilfelle antas, på grunn av kostnader ved å hente ekstern kapital, å være større enn fordelene ved kontantoverskudd ut over utbytte. Det antas videre at utbytte beskattes, mens kapitalgevinster er skattefrie. Det essensielle er imidlertid at utbytte beskattes med høyere skattesats enn kapitalgevinster. Denne forutsetningen er viktig, men stemmer ikke på generelt grunnlag overens med norske forhold i analyseperioden⁶, selv om det har vært flere endringer i skattereglene, noe som for øvrig utdypes senere. Videre tar modellen verken hensyn til annen informasjon eller eventuelle samspill-effekter mellom utbytteannonseringen og annen informasjon.

Med dette som utgangspunkt finner man optimal utbyttepolitikk ved å maksimere verdien til investorene, dvs. der summen av verdi betinget på valgt utbytte, forventet kontantstrøm fratrukket skatt på utbytte og kostnader ved at kontantstrøm ikke er tilstrekkelig til å dekke utbytte. Det vises at likevekt oppstår der den sanne verdien av fremtidige kontantstrømmer er lik den impliserte verdien av signalet - der marginalkostnaden ved å utbetale utbytte (pga. skatt og kostnader ved å måtte hente ekstern kapital) er lik marginalinntekten (pga. signaleffekt).

John & Williams (1985) presenterer en en-periode modell der bedriften velger en investering ved periodens begynnelse, samt størrelsen på utbytte gitt denne investeringen. Det antas skatt kun på utbytte for investorer. Videre antas det at investorer ønsker likviditet, som kan oppnås ved utbytte og salg av aksjer. Det antas at det ikke er noe transaksjonskostnader forbundet med utbetaling av utbytte eller kjøp, utstedelse og salg av aksjer, samt at bedriftens kilder til og bruk av kapital kan observeres kostnadsfritt av alle aktører. Ved periodens utløp overføres alle verdier til aksjonærene.

Marginalkostnaden for utbytte er gitt ved skattesatsen, mens marginalinntekten er gitt av signaleffekten. Når verdien av opprinnelige aksjonærens aksjer maksimeres får man at økt utbytte medfører økt pris, samt at redusert utbytte medfører lavere pris. Dette

⁶Unntaket er 2001, da det kan være tilfeller hvor utbytte beskattes med høyere skattesats enn kapitalgevinster

fordi alternativet til utbytte vil være at investorer selger aksjer, og dermed reduserer sin eierandel i bedriften til fordel for nye aksjonærer. Dersom innsidernes informasjon viser at bedriften er mer verdt enn markedsprisen vil utbetaling av utbytte være den strategien som maksimerer nåværende aksjonærers verdi. Dette skaper en likevekt fordi investorer i bedrifter der innsiderne ikke har like positiv informasjon, ikke vil tjene nok på å hindre utvanning til at det kompenseres for økt skatt, slik at ved å øke utbytte gir bedriften et positivt signal til markedet. På grunn av dette kan bedrifter betale utbytte og samtidig hente ekstern kapital. Slik Vieira (2005) påpeker skiller John & Williams (1985) seg fra Bhattacharya (1979) ved at tilbakekjøp og kontantutbytte ikke betraktes som likeverdige utbetalingsmåter. Det samme gjelder for John & Williams (1985) sammenlignet med Miller & Rock (1985), som presenteres nedenfor.

Miller & Rock (1985) presenterer en modell der de tar utgangspunkt i betingelsen gitt i likning 2.1. De betrakter en modell med to perioder, der prisen ved utgangen av periode en er utbytte ved starten av denne perioden samt nåverdien av kontantsstrøm ved periodens slutt. Ved å tillate informasjonsasymmetri, samt at sjokk i resultat kan være korrelerte over tid, viser de at bedriftens verdi etter annonsering av resultat i slutten av periode en, dvs. den verdien av utbytte og forventet fremtidig kontantstrøm betinget på informasjonen i annonseringen, kan avvike fra verdien man finner ved den ubetingede forventningen. Dette avviket er effekten av annonseringen.

Ut fra dette viser Miller & Rock (1985) at et uventet godt resultat vil føre til kursøkning, og omvendt. De viser videre at utbytteannonseringer, dvs. annonseringer av “netto” utbytte vil ha samme effekt, slik at en uventet utbytteendring gir positiv kurseffekt, og omvendt. Videre vil annonsering om økning av egenkapital eller gjeld ha motsatt effekt. Det er verdt å bemerke at utbytteannonseringene i denne modellen ikke nødvendigvis er et bevisst virkemiddel for ledelsen. Videre er det resultatet som er basis for å vurdere fremtidige kontantstrømmer, mens utbytte først og fremst er en nødvendig komponent for å kunne gjøre dette⁷.

⁷Alternativt kan bedriften f.eks. annonsere planer om ekstern finansiering og utbytte, noe som ville gi markedet samme informasjon.

Kapittel 3

Skatt

Ettersom vi ser på utbytteannonseringer i perioden 1999 til 2007 er det naturlig å se hvilke endringer som er gjort i skattreglene i denne perioden. For personlige skatteyttere gjaldt skattereformen av 1992 frem til aksjonærmodellen ble introdusert fra 1.januar 2006. For selskapsaksjonærer gjaldt også denne skattereformen frem til fritaksmetoden tok over fra og med inntektsåret 2004. Diskusjonen i dette kapitlet baserer seg på Skatteetatens internettsider om aksjonærmodellen¹ og fritaksmetoden², informasjon om skattereformen fra 1992 har vi funnet på Finansdepartementet sine internettsider³.

3.1 Skatt på utbytte og gevinst

For å se hvilken virkning de ulike skattelovene i perioden 1999 til 2007 har for vår analyse, vil vi først diskutere de ulike lovene før vi avslutningsvis diskuterer hvilken effekt det har for vår analyse.

3.1.1 Skattereformen fra 1992

Av skattereformen fra 1992 var det godtgjørelsesmetoden og RISK-metoden som regulerte skatt på utbytte og gevinst både for personlige skatteyttere og selskapsaksjonærer. Utbytte ble i utgangspunktet beskattet med 28%, men for å unngå dobbelbeskatning fikk man gjennom godtgjørelsesmetoden fratrukk for det samme beløpet i alminnelig inntekt. RISK-metoden ble innført for å unngå forskjeller i beskatning mellom selskaper som holder tilbake det skattelagte overskuddet og selskaper som betaler utbytte. Inngangsverdien økes dermed med det skattelagte overskuddet som ikke blir utbetalt som utbytte, og

¹<http://www.skatteetaten.no/Templates/Artikkel.aspx?id=10268&epslanguage=NO>

²<http://www.skatteetaten.no/Templates/Artikkel.aspx?id=10267&epslanguage=NO>

³<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/NOUer/2003/NOU-2003-9/4/2.html?id=381774>

blir dermed trukket fra gevinstbeskatning når aksjen eventuelt selges. Gevinst ut over RISK-regulert inngangsverdi beskattes med 28%.

3.1.2 Endringer etter skattereformen fra 1992 for personlige skatteyttere

I 2001 ble det innført skatt på utbytte med 11 %, med et bunnfradrag på 10.000 kroner. RISK-bekløp dette året ble satt til $\frac{17}{28}$ av det tilbakeholdte overskuddet, med hensikt å motvirke en relativ endring i hvilket alternativ av utbytte og tilbakekjøp av aksjer/tilbakeholdelse av overskudd som er skattemessig sett mest gunstig. Denne skatten ble fjernet igjen fra og med inntektsåret 2002. De nye reglene ble varslet i pressemelding 5. september 2000⁴, og fikk virkning fra denne datoen. Dette ble gjort for å unngå transaksjoner av skattemessig hensyn.

Aksjonærmodellen

I 2006 ble aksjonærmodellen innført. Denne gjelder for personlig aksjonærer som har alminnelig skatteplikt til Norge. Den medførte at utbytte og realiserte kapitalgevinster ble skattepliktig med 28 %, med fratrukk for skjermingsfradrag. Skjermingsfradraget viser hvor stort utbytte man kan motta skattefritt, og det tilsvarer skjermingsgrunnlaget multiplisert med en skjermingsrente. Skjermingsgrunnlaget settes til aksjens anskaffelsesverdi tillagt aksjens ubenyttede skjermingsfradrag fra tidligere år. Skjermingsrenten blir beregnet av Skattedirektoratet i januar året etter inntektsåret. Den beregnes ut ifra gjennomsnittlig rente på tre måneders statsobligasjoner. Da aksjonærmodellen ble innført ble RISK-metoden også fjernet, dette vil si at aksjegevinst ut over skjermingsfradraget vil øke den alminnelige inntekten. Eventuell opptjent, ubenyttet skjermingsfradrag vil tillegges inngangsverdien. Skjermingsfradrag ut over gevinst beregnet ut fra inngangsverdi faller bort ved realisasjon.

3.1.3 Endringer etter skattereformen fra 1992 for selskapsaksjonærer

Også for selskapsaksjonærer ble det slik det er nevnt i kapittel 3.1.2 innført en midlertidig skatt på utbytte på 11 %, med tilsvarende regler som for personlige skatteyttere.

⁴<http://www.stortinget.no/inno/2000/200001-023-003.html>

Fritaksmetoden

Med innførselen av fritaksmetoden i 2004 ble selskapssektoren⁵ fritatt for skatt på gevinst og utbytte⁶.

3.2 Betydning av endring i skatteregler for vår analyse

Videre behandles de effektene endringene i skattereglene har på vår analyse. I dette kapitlet fokuserer vi utelukkende på skattemessige effekter av utbyttebetalinger, slik at for eksempel agentkostnader, informasjonsinnhold, etc. utelates fra denne diskusjonen.

Investorer vil, slik det ble påpekt i kapittel 2.2.1, ha preferanser for utbytte overfor tilbakekjøp av aksjer, eller omvendt, etter hvilket alternativ som gir lavest total skatt, samt at investor kan ha preferanser for et visst utbetalingsmønster over tid dersom det er endringer i skattereglene.

For vår analyse er det essensielle hvordan forholdet mellom utbytte og tilbakekjøp/tilbakeholdelse av overskudd endrer seg over tid, samt hvordan endringer i skattereglene favoriserer enkelte tidsperioder fremfor andre ut over dette.

Den midlertidige skatten på utbytte i 2001 medførte at det relativt sett var ugunstig å betale utbytte dette året, slik at det var incentiver til å betale utbytte før eller etter i den grad det var mulig. En annen effekt av denne endringen var at tilbakekjøp av aksjer sammenlignet med utbytte i flere tilfeller enn tidligere ble mer gunstig dette året. Hva som var gunstigst absolutt sett avgjøres imidlertid av skatteytters RISK-regulerte inngangsverdi. Denne endringen hadde samme effekt for personlige skatteyttere som for selskapsaksjonærer.

I og med at det for personlige skatteyttere ble 28 % skatt på både utbytte og kapitalgevinster ved innføringen av aksjonærmodellen hadde man, i den grad reglene var ventet, incentiver til å betale utbytte før dette. I tillegg medførte endringene at utbytte relativt sett ble mindre gunstig sammenlignet med tilbakekjøp, siden det ble flere tilfeller der tilbakekjøp er det gunstigste for personlige aksjonærer. For eksempel vil beskatning av kapitalgevinster kunne utsettes.

⁵Se skatteloven §2-38(1) for oversikt over selskaper som omfattes av fritaksmetoden

⁶Alle aksjegevinster og tap som realiseres etter 26.mars 2004 er regulert av fritaksmetoden. Når det gjelder utbytte, har fritaksmetoden virkning for utbytte som er blitt godkjent 1. januar 2004 eller senere.

For selskapsaksjonærer innebar fritaksmetoden at det fra og med 2004 ble skattefritak på både kapitalgevinst og utbytte, og kapitalgevinster ble derfor gunstigere sammenlignet med det tidligere RISK-systemet.

Kapittel 4

Tidligere studier

Det er blitt utført en mengde studier både på utbytte- og resultatannonseringer. Vieira (2005) presenterer en større studie av tidligere forskning på utbytte- og resultatannonseringer, samt relaterte emner. Hovedkonklusjonen her er at annonseringer om utbytteendringer har en prisingseffekt av samme fortegn som utbytteendringen, samt at effekten er sterkere for større endringer, og at negative endringer er forbundet med sterkere reaksjoner enn positive. For vår analyse er de mest interessante studiene for sammenligning de som ser på samtidige utbytte- og resultatannonseringer. Det er gjennomgående færre studier av denne typen, grunnet varierende annonseringspraksis og frekvens på utbyttebetaling mellom land. Vi vil videre gjengi resultater fra noen studier vi har funnet å være interessante for sammenligning, der hovedfokus er på studier av samtidige annonseringer.

Amihud & Murgia (1997) gjennomfører en begivenhetsstudie på utbytteannonseringer i det tyske markedet fra 1988 til 1992, der de ser på de 200 mest handlede aksjene. Slik som i vår analyse er det slik at utbytte ikke på generelt grunnlag skattlegges hardere enn kapitalgevinster¹. Utbytte annonseres for det vesentligste i etterkant av resultatet. I artikkelen analyseres det hvorvidt utbytteendringer er forbundet med signifikant gjennomsnittlig abnormal avkastning. Det foretas ikke estimeringer av forventet utbytte, slik at dette approksimeres ved forrige års utbytte. Basert på et utvalg bestående av 306 utbytteendringer finner de signifikant positiv \overline{CAR} for utbytteøkninger og signifikant negativ \overline{CAR} for utbyttereduksjoner, samt at utbytteannonseringer inneholder informasjon ut over resultatannonseringene.

Abeyratna & Power (2002) gjennomfører en analyse av samtidige utbytte- og resultatannonseringer fra Storbritannia i perioden 1989 - 1993. Analysen er basert på endringer i resultat og utbytte. Annonseringer der andre begivenheter finner sted utelukkes. På grunn

¹Artikkelen behandler skattemessige konsekvenser for flere typer investorer, noe som ikke gjengis her.

av manglende regnskapsinformasjon tas ikke bank- og finansselskaper med i analysen. Utvalget deles i seks grupper etter økning og reduksjon i resultat, samt økning, ingen endring og reduksjon i utbytte.

I tillegg til å analysere abnormale avkastninger forbundet med annonseringene, studeres også lønnsomhet i årene etter annonseringene.

Resultatene fra studien støtter signalteorien², mens observert fremtidig lønnsomhet ikke er konsistent med hypotesen. Når det gjelder effekten av annonseringene på prisingen i dagene rundt begivenhetsdagen³ finner de statistisk signifikante positive meravkastninger for gruppene med økt utbytte og økt og redusert resultat. Videre er tilsvarende for gruppen med redusert utbytte og resultat signifikant negativ.

Chen (2002) gjennomfører en analyse av samtidige utbytte- og resultatannonseringer for kinesiske selskaper i perioden 1994-1997. De ser på både kontantutbytte og aksjeutbytte. Endringer i resultat og utbytte benyttes, i mangel av tilgang til analytikerforventninger, som estimat for den overraskende komponenten i annonseringene. De finner at overraskende resultatannonseringer, målt som resultatendringer, er positivt relatert til abnormale avkastninger. Videre finner de at endringer i aksjeutbytte forsterker effektene av annonsert endring i resultat dersom de har samme fortegn, og svekker effektene dersom de har motsatt fortegn. De finner ingen slike effekter for kontantutbytte. Det er imidlertid egenskaper ved datamaterialet som gjør at det skiller seg noe fra de andre undersøkelsene nevnt i dette kapitlet. Det nevnes i artikkelen at de kinesiske aksjemarkedene ble åpnet på 1990-tallet, det er betydelig statlig eierskap og få private, institusjonelle investorer. Det er videre stor variasjon i kontantutbytter over tid, samt at det antydes at aksjeutbytte brukes som substitutt for kontantutbytte.

Vieira (2005) gjennomfører i sin doktorgradsavhandling blant annet en studie på hvilke effekter utbytteannonseringer har på verdien av selskaper. Analysen tar for seg de tre landene Portugal, Frankrike og Storbritannia. For Portugal og Frankrike annonseres utbytte uavhengig av resultat, mens for Storbritannia er utbytte og resultatet annonsert samtidig. Med tanke på vår analyse er det derfor resultatene fra Storbritannia som er mest relevante. Vieira deler annonseringene for Storbritannia inn i seks grupper etter økning, ingen endring og reduksjon i utbytte, samt økning og reduksjon i resultat. Utbytte annonseres hvert kvartal, men siden Datastream kun rapporterer totalt utbytte gjennom

²Artikkelen nevner Bhattacharya (1979), John & Williams (1985) og Miller & Rock (1985) som teoretisk bakgrunn for denne hypotesen.

³Det blir brukt et begivenhetsvindu på totalt tre dager.

året, blir dette brukt i analysen. Studien består av 3278 begivenheter i perioden 1994 til 2002. Alle de seks gruppene gir en signifikant positivt \overline{CAR} på 1 % nivå, foruten gruppen med økning i resultat og reduksjon i utbytte som har signifikant positiv \overline{CAR} på 5 % nivå⁴.

⁴Dette uavhengig av hvilken modell som brukes for å beregne “abnormale” avkastninger, men det er variasjoner i signifikans for ulike lengder på begivenhetsvinduet.

Kapittel 5

Hypoteser

Basert på redegjørelsen i kapittel 2 og 3 utformer vi hypoteser for empirisk analyse. Vårt utgangspunkt er at vi ønsker å analysere effektene av samtidige utbytte- og resultatannonseringer. Videre presenteres hypoteser både for begivenhetsstudien og krysseksjonsanalysen.

5.0.1 Begivenhetsstudie - \overline{CAR}

Ut i fra den teoretiske behandlingen ønsker vi å teste hvorvidt utbytte- og resultatannonseringer er forbundet med gjennomsnittlig kumulativ abnormal avkastning (\overline{CAR}) forskjellige fra null. Vi gjennomfører tester for både endringer i utbytte og endringer i resultat, der utgangspunktet er nullhypotesen om at \overline{CAR} er null, dvs. at annonseringene ikke har noen effekt på prisingen av selskapet begivenheten gjelder for. I disse testene sorterer vi utvalget etter endringer i henholdsvis resultat og utbytte. Kriteriene for sorteringen er gitt i analysen i kapittel 8, men poenget er å skille mellom positive, negative og ubetydelige overraskelser i annonsert utbytte og resultat, det vil si at utvalget sorteres i tre grupper etter henholdsvis utbytte- og resultatannonseringer. Her vil vi vente at positive overraskelser er forbundet med positiv \overline{CAR} , negative overraskelser med negativ \overline{CAR} , mens det for ubetydelige overraskelser ikke er noe naturlig alternativ til nullhypotesen om at \overline{CAR} er lik null.

Vi ønsker også å analysere kurseffektene betinget på både resultat og utbytte, da det kan være samspilleeffekter mellom de ulike annonseringene. For eksempel kan effekten av økt utbytte være forskjellig for selskaper som samtidig annonserer økt resultat og selskaper som annonserer redusert resultat. Vi sorterer derfor utvalget etter endringer både i resultat og utbytte samtidig, noe som resulterer i ni undergrupper. Hovedfokus vil være på denne måten å analysere annonseringene på.

For gruppen der endring i resultat og utbytte har samme fortegn er det naturlige å vente at \overline{CAR} endres i tilsvarende retning. I de tilfeller der annonseringene har motsatt fortegn er det vanskelig å gi noen teoretisk begrunnet forventning til markedsreaksjonen. I de tilfeller der den ene annonseringen er null eller ubetydelig kan det i utgangspunktet være naturlig å vente at markedsreaksjonen følger den andre annonseringen, selv om dette ikke kan sies med sikkerhet. For eksempel vil en annonsert økning i resultat kanskje ikke tolkes (like) positivt dersom utbytte forblir uendret.

Underutvalg sortert etter bedriftsspesifikke karakteristika

Vi vil i tillegg til å teste hypotesene på det totale utvalget også sortere utvalget etter ulike bedriftsspesifikke karakteristika, samt se på enkelte underutvalg isolert. Dette fordi bedrifter med ulike egenskaper kan være forbundet med systematisk forskjellige markedsreaksjoner for lignende annonseringer. De bedriftsspesifikke variable det gjelder¹ blir behandlet i kapittel 5.0.2, og hypoteser angående forskjeller mellom gruppene fremgår av behandlingen der.

Vi vil se på underutvalg med begivenhetsvindu uten andre annonseringer, underutvalg kun med begivenheter som betalte utbytte forrige år, førstegangsutbetalinger og stopp i utbyttebetaling. Vi gjennomfører også en begivenhetsstudie på det totale utvalget, men der vi har brukt en regresjonsmodell for å beregne forventet utbytte. Videre behandles de ulike underutvalgene.

Begivenheter med begivenhetsvindu uten andre annonseringer

Det er i utgangspunktet ønskelig med begivenheter der det ikke forekommer andre hendelser av betydning i perioden man studerer. I forbindelse med annonsering av foreløpig resultat forekommer det relativt ofte andre hendelser, dvs. at det ofte er andre annonseringer i begivenhetsvinduet. For å se hvorvidt resultatene kan være drevet av slike annonseringer utfører vi en begivenhetsstudie der vi kun tar med begivenheter der det ikke har vært andre annonseringer i begivenhetsvinduet. Vi inkluderer også begivenheter der vi har vurdert evt. andre meldinger til å være uten betydning. Poenget med denne analysen er å prøve å få frem rene effekter av utbytte- og resultatannonseringer. Hensikten er ikke å lage hypoteser for hvordan dette underutvalget skiller seg fra totalutvalget, da eventuelle forskjeller kan skyldes de andre annonseringene. Et potensielt problem er dersom effekten av selve utbytte- og resultatannonseringene er systematisk forskjellig mellom

¹MB-forhold og markedsverdi av egenkapitalen

dette underutvalget og resten av det totale utvalget av andre grunner enn annonseringene som kommer i tillegg til utbytte- og resultatannonseringene, for eksempel hvis det at en bedrift ikke har andre annonseringer i begivenhetsvinduet er korrelert med bedrifts-spesifikke faktorer som er forbundet med spesielle markedsreaksjoner, slik at sorteringen fanger opp andre effekter i tillegg til annonseringene ut over de for utbytte- og resultat.

Begivenheter der selskapet betalte utbytte forrige år

Vi vil også betrakte et utvalg der det kun er med begivenheter for selskaper som betalte utbytte året før begivenhetsåret. Det kan være naturlig å tro at dette utvalget skiller seg fra totalutvalget, da en annonsering om uendret utbytte kan være av liten betydning for et selskap som ikke har betalt utbytte før, og der man i enkelte tilfeller ikke venter utbytte i nærmeste fremtid, mens det for eksempel kan gi informasjon for et selskap som jevnlig betaler utbytte. Det at kun året før begivenhetsåret brukes til å bestemme underutvalget skyldes datatilgjengelighet, men det hadde i utgangspunktet vært ønskelig med informasjon for flere år tilbake i tid. En annen interessant innfallvinkel er å betrakte førstegangsutbetalinger og stopp i utbyttebetalingen, noe som trolig vil være annonseringer med betydelig signalverdi. Vi vil derfor også analysere slike tilfeller.

Førstegangsutbetalinger og stopp i utbyttebetaling

Førstegangsutbetalinger er i utgangspunktet tilfeller der et selskap for første gang betaler utbytte. Av hensyn til datatilgjengelighet har vi måttet ta utgangspunkt kun i forrige års utbytte, noe som utdypes i kapittel 8.6. Det er grunn til å tro at effektene av førstegangsutbetalinger kan skille seg noe fra effektene av annonseringer for selskaper som allerede betaler utbytte, og det er naturlig å vente at signaleffekten er større. Copeland (2005) gjengir funn fra Asquith & Mullins (1983) og Richardson et al. (1986), der de finner betydelige, signifikante abnormale avkastninger forbundet med slike annonseringer. Tilsvarende kan man argumentere for at det å stoppe å betale utbytte kan gi lignende effekter, bare med motsatt "fortegn", da det også her er naturlig å vente at signaleffekten er stor.

Regresjonsmodell for forventet utbytte

Vi vil også lage en modell for forventet utbytte. Markedet reagerer på den overraskende komponenten i utbytteannonseringen, og hensikten med en slik analyse er å prøve å få et bedre estimat på den overraskende komponenten av utbytteannonseringene. Ved å ta hensyn til variasjoner over tid vil man også fange opp skatteeffekter.

5.0.2 Analyse av abnormal avkastning

Ulike begivenheter reagerer forskjellig på annonserte endringer i resultat og utbytte. For å forsøke å analysere disse effektene nærmere vil vi i kapittel 9 analysere markedsreaksjonen for de ulike begivenhetene på bakgrunn av forskjellige bedriftsspesifikke karakteristika. Videre presenteres de ulike variablene vi vil betrakte, samt hypoteser for effekten av dem, basert på nullhypotesen om at de respektive variablene ikke har noen effekt. De ulike alternativhypotesene er formulert som $\beta_{Variabel}$ sammenlignet med nullhypotesen om ingen effekt, der $\beta_{Variabel}$ viser til effekten - alt annet likt - av den aktuelle variabelen.

Endring utbytte

De kanskje mest åpenbare variablene med effekt på \overline{CAR} er overraskelsen i utbytte- og resultatannonseringene. Det er naturlig at større uventet økning i utbytte vil medføre høyere \overline{CAR} , noe som gir grunnlag for følgende hypotese:

$$H_1 : \beta_{Utbytte} > 0 \quad (5.1)$$

Endringen i utbytte er beregnet som:

$$\frac{DPS_{i,t} - DPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \quad (5.2)$$

Der i viser til begivenhet, t til tidspunkt, dvs. begivenhetsdagen i begivenhetsåret, t' til seks dager før begivenhetsdagen i det aktuelle år, DPS til utbytte pr. aksje, og P til aksjekurs.

Denne inndelingen har flere fordeler. Blant annet vil man ikke ha problemer når forrige års utbytte var null, noe som vil være problematisk dersom man for eksempel bruker prosentvis vekst i utbytte. Videre er tallet sammenlignbart uavhengig av antall aksjer, noe som ikke er tilfellet om man bruker endringen i utbytte. Sistnevnte ville også innføre heteroskedastisitet i feilledet i regresjonen siden størrelsen på dette vil påvirkes av antall aksjer.

Endring resultat

Endring i resultat er beregnet som:

$$\frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{|EPS_{t-1}|} \quad (5.3)$$

Der *EPS* viser til ordinært resultat pr. aksje. Her vil det være problematisk når *EPS* er null², samt at verdier for *EPS* nært null kan gi store prosentvise endringer uten at de absolutte endringen er store. I motsetning til *DPS* har man imidlertid ikke mange tilfeller der verdien faktisk er nøyaktig null, noe som blir behandlet nærmere i kapittel 8.

Ved å beregne prosentvis endring i resultat vil man kunne sammenligne tallet på tvers av selskaper, noe som er nødvendig for regresjonsanalysen.

Med bakgrunn i dette formulerer vi følgende alternativhypotese:

$$H_1 : \beta_{Resultat} > 0 \quad (5.4)$$

Bedriftens markedsverdi

Markedsverdien av bedriftens egenkapital er en måte å måle bedriftens størrelse på. Tanken bak denne variabelen er at den skal fange opp graden av informasjonsasymmetri. Bakgrunnen er en antagelse om at større bedrifter følges nøyere av markedet, dvs. av investorer, analytikere, etc., og at annonseringene for større bedrifter - alt annet likt - inneholder mindre ny informasjon. Hypotesen blir derfor:

$$H_1 : \beta_{MV} < 0 \quad (5.5)$$

MB-forhold

Forholdet mellom markedsverdi og bokført verdi av bedriftens egenkapital viser hvordan markedet verdsetter bedriften i forhold til den bokførte verdien. En markedsverdi som er mye høyere enn den bokførte verdien tyder på at det i markedets prising av bedriften ligger betydelige forventninger om fremtidig vekst. På denne måten vil et høy MB-forhold indikere høye investeringsmuligheter. Med bakgrunn i dette formulerer vi følgende alternativhypotese:

$$H_1 : \beta_{MB} < 0 \quad (5.6)$$

Gjeldsgrad

Økt gjeldsgrad innebærer økt risiko for eiere av egenkapital. Vieira (2005) argumenterer for at bedrifter med høy gjeldsgrad vil ha sterkere reaksjon på økninger i utbytte, da antakelsen om ledelsens motvilje til å redusere utbytte gjør at man for selskaper som, alt

²Vi har ingen verdier for *EPS* som er nøyaktig null.

annet likt, har høyere risiko, vil vente at informasjonsinnholdet i ledelsens beslutning om å øke utbytte er større. Dette gir grunnlag for følgende hypotese:

$$H_1 : \beta_{DE} > 0 \quad (5.7)$$

Beta - systematisk risiko

Denne variabelen er ment å fange opp den systematiske risikoen for en aksje, og gir med bakgrunn i tilsvarende argument som for gjeldsgrad grunnlag for følgende hypotese:

$$H_1 : \beta_{Beta} > 0 \quad (5.8)$$

Del II

Metode og data

Kapittel 6

Begivenhetsstudier - teori og metodisk fremgangsmåte

I dette kapitlet presenteres de metodiske aspektene ved en begivenhetsstudie¹. De metodiske aspektene ved begivenhetsstudier er godt beskrevet i litteraturen. Vi velger derfor å beskrive våre valg samtidig som vi presenterer generell teori, der hovedfokus er på hva vi har valgt å gjøre samt hvorfor vi har valgt de fremgangsmåtene vi har gjort.

Hovedpoenget med en begivenhetsstudie er å måle effekten av en begivenhet på verdien av et selskap. Dette gjøres ved å beregne abnormal avkastning i tiden rundt begivenheten, for så å utføre statistiske tester for å sjekke om den abnormale avkastningen er signifikant forskjellig fra null, slik at man med en gitt grad av sikkerhet kan si at resultatene skyldes andre forhold enn støy. Det vil ofte være interessant å se på den kumulative abnormale avkastningen summert for alle begivenheter, med den hensikt å avdekke systematiske effekter forbundet med en type begivenheter. I tillegg er det vanlig å prøve å forklare den abnormale avkastningen på bakgrunn av ulike bedriftsspesifikke variable ved hjelp av ulike statistiske metoder. I disse testene bruker vi regresjonsanalyse. Forutsetninger for slik analyse er gitt i tillegg I, og diskuteres ikke videre her. Ulike modellspesifikasjoner, ol. diskuteres samtidig med analysen i kapittel 9. I det følgende presenteres metodologien bak begivenhetsstudier.

¹Behandlingen er basert på MacKinlay (1997)

6.1 Elementer i en begivenhetsstudie

Det finnes en rekke elementer som er tilstede i de fleste begivenhetsstudier. MacKinlay (1997) gjengir følgende elementer som vil være utgangspunkt for den videre diskusjon av metodologien:

1. Definere begivenheter og begivenhetsvindu.
2. Definere kriterier for utvalget
3. Valg av modell for å beregne normal avkastning
4. Definisjon av estimeringsvindu
5. Beregne abnormal avkastning
6. Valg av hypoteser og tester for å analysere abnormal avkastning
7. Presentasjon av resultater
8. Videre analyser som kan bidra til å forklare kildene til unormal avkastning

Punkt 1 er behandlet innledningsvis i oppgaven, mens punkt 2 er nærmere drøftet i kapittel 7. Videre presenteres resultatene i kapittel 8, mens videre analyser som nevnt blir behandlet i kapittel 9, slik at fokus her blir på del 3, 4, 5 og 6.

6.2 Modell for å beregne normal avkastning

For å være i stand til å beregne abnormal avkastning må man beregne normal avkastning, dvs. den avkastning man forventer når kun informasjon som allerede er kjent i markedet er tatt hensyn til. Det finnes flere alternativer for dette. Et generelt skille går mellom prisingsmodeller og statistiske modeller som tar utgangspunkt i avkastningsgenererende prosesser. I førstnevnte kategori har man likevektsmodeller slik som for eksempel CAPM og APT, mens den andre kategorien inneholder blant annet indeks- og faktormodeller.

Vi har valgt å bruke markedsmodellen, som er en statistisk modell der et aktivums avkastning forklares som en lineær funksjon av markedsavkastningen slik som gjengitt i ligningen nedenfor:

$$R_{i,\tau} = \alpha_{i,\tau} + \beta_{\tau} R_{m,\tau} + \epsilon_{i,\tau} \quad (6.1)$$

hvor man antar at

$$E(\epsilon_{i,\tau}) = 0 \quad (6.2)$$

$$\text{Var}(\epsilon_{i,\tau}) = \sigma_{\epsilon_i}^2 \quad (6.3)$$

der τ viser til perioden avkastningen er beregnet for og i viser til hvilket aktivum det gjelder. Videre i oppgaven vil i benyttes som indeks for begivenhet, det vil si for å angi hvilken begivenhet det gjelder. R viser til avkastning², og m angir at det er snakk om markedsindeksen. Med notasjon fra dette kapitlet blir OLS-estimatorene, gitt forutsetningene fra tillegg I.2 side 194 som følger:

$$\hat{\beta}_i = \frac{\sum_{\tau=T_0+1}^{T_1} (R_{i,\tau} - \hat{\mu}_i)(R_{m,\tau} - \hat{\mu}_m)}{\sum_{\tau=T_0+1}^{T_1} (R_{m,\tau} - \hat{\mu}_m)^2} \quad (6.4)$$

$$\hat{\alpha}_i = \mu_i - \hat{\beta}\mu_m \quad (6.5)$$

$$\hat{\sigma}_{\epsilon_i}^2 = \frac{1}{L_1 - 2} \sum_{\tau=T_0+1}^{T_1} (R_{i,\tau} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}R_{m,\tau})^2 \quad (6.6)$$

$$\hat{\mu}_i = \frac{1}{L_1} \sum_{\tau=T_0+1}^{T_1} R_{i,\tau} \quad (6.7)$$

$$\hat{\mu}_m = \frac{1}{L_1} \sum_{\tau=T_0+1}^{T_1} R_{m,\tau} \quad (6.8)$$

I utgangspunktet vil det være en fordel å bruke flerfaktormodeller, da forklaringsgraden for de ulike aktivas avkastninger vil øke, noe som reduserer variansen i abnormal avkastning og dermed øke styrken til testene. MacKinlay (1997) påpeker imidlertid at gevinsten ved å bruke slike modeller generelt er begrenset, noe som for øvrig også gjelder prisingsmodeller.

For å korrigere for manglende handel har vi estimert β og α med utgangspunkt i Scholes & Williams (1977). Utgangspunktet er følgende regresjon:

$$R_{i,\tau} = \alpha_{i,\tau} + \beta^0 R_{m,\tau} + \beta^+ R_{m,\tau+1} + \beta^- R_{m,\tau-1} + \epsilon_{i,\tau} \quad (6.9)$$

der $R_{m,\tau+1}$ og $R_{m,\tau-1}$ viser til markedets meravkastning henholdsvis en dag etter og før dagen vi observerer aksjens meravkastning, og toppskrift på betakoeffisientene angir dag ift. dagen for observert meravkastning for aksjen. Vi har brukt estimert α og $\sigma_{\epsilon_i}^2$ fra denne

² $R_\tau \equiv \ln\left(\frac{P_\tau}{P_{\tau-1}}\right)$, P = Kurs.

regresjonen, mens estimert β er beregnet ut i fra følgende formel:

$$\hat{\beta} = \frac{\hat{\beta}^0 + \hat{\beta}^+ + \hat{\beta}^-}{1 + 2\hat{\rho}_m} \quad (6.10)$$

der $\hat{\rho}_m$ viser til estimer autokorrelasjon for markedet.

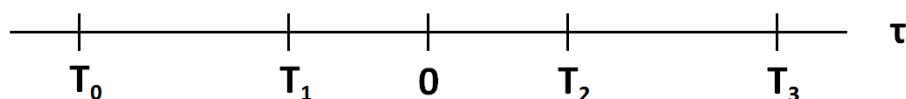
6.3 Definisjon av estimeringsvindu

Med dette menes valg av tidsrom for estimering av parametre i modellen for å beregne normal avkastning. Det mest sentrale valget her er periodelengden, samt “plassering” av estimeringsvinduet i forhold til begivenhetsvinduet, dvs. om man bruker data før og/eller etter begivenhetsvinduet til å estimere parametrene i markedsmodellen, mv. Viktige avveininger ved valg av periodelengde er likviditet, problemer forbundet med få observasjoner, variasjoner i risikoeksponering over tid, etc.

Vi har valgt en lengde på 300 dager for vårt estimeringsvindu. Estimeringsvinduet er lagt til de 300 dagene før begivenhetsvinduet. Vi mener dette representerer en fornuftig avveining mellom ulike forhold beskrevet ovenfor. Spesielt viktig er implikasjonene dette har for den estimerte variansen til abnormal avkastning, noe som er drøftet nærmere i kapittel 6.3.1.

6.3.1 Beregne abnormal avkastning

Figuren under, gjengitt etter figur i MacKinlay (1997) viser tidslinjen for en begivenhetsstudie.



Figur 6.1: Tidslinje for en begivenhetsstudie

Begivenhetsdagen er her definert ved $\tau = 0$, estimeringsvinduet fra $\tau = T_0 + 1$ til $\tau = T_1$, mens begivenhetsvinduet er fra $\tau = T_1 + 1$ til $\tau = T_2$. Post-begivenhetsvinduet fra $\tau = T_2 + 1$ til $\tau = T_3$ benyttes ikke i vår analyse. Videre er lengden av estimeringsvinduet definert som $L_1 = T_1 - T_0$ og tilsvarende for begivenhetsvinduet som $L_2 = T_2 - T_1$.

Abnormal avkastning er definert som den faktisk observerte avkastning fratrukket den

forventede avkastning og er beregnet etter følgende formel:

$$AR_{i,\tau} = R_{i,\tau} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i R_{m,\tau} \quad (6.11)$$

Dette vil dermed være et mål på effekten av ny informasjon, noe som kan illustreres ved verdsetting ved hjelp av stokastisk diskonteringsfaktor.

$$P_{\tau=T} = E \left[\sum_{\tau=T+1}^{\infty} C_{\tau} M_{\tau} | I_{\tau} \right] \quad (6.12)$$

der $P_{\tau=T}$ er verdi/pris på tidspunkt T, C_{τ} er kontantstrøm til investor på tidspunkt τ , M_{τ} er den stokastiske diskonteringsfaktoren for denne kontantstrømmen på tidspunkt τ og I_{τ} er all relevant informasjon tilgjengelig på tidspunkt τ . Dersom man antar at fremtidige diskonteringsfaktorer og korrelasjonen mellom disse og kontantstrømmene er uendret, ser man at endringer i prisen vil være et resultat av ny informasjon som påvirker forventede fremtidige kontantstrømmer og støy. Ved å bruke statistiske tester vil man kunne avgjøre om det faktisk er en nyhetseffekt, eller om endringene ikke kan utelukkes å være et resultat av støy. For å gjøre dette har man behov for å vite variansen til den abnormale avkastningen. Denne finner man ved følgende formel:

$$\sigma^2(AR_{i,\tau}) = \sigma_{\epsilon_i}^2 + \frac{1}{L_1} \left[1 + \frac{(R_{m,\tau} - \hat{\mu}_m)^2}{\hat{\sigma}_m^2} \right] \quad (6.13)$$

Det første leddet er variansen til feilleddet, mens det andre leddet kommer fra usikkerhet forbundet med estimatene av parametrene i markedsmodellen, og vil i tillegg til økt varians føre til seriekorrelasjon i den abnormale avkastningen. Imidlertid kan man se at det andre leddet vil gå mot null når lengden på estimeringsvinduet er stor. Med et estimeringsvindu på 300 dager mener vi det er rimelig å anta at det andre leddet er tilnærmet lik null, og vi velger derfor ikke å foreta korrigeringer for å hensynta det andre leddet i ligning 6.13. Vi får da følgende formel for variansen til abnormal avkastning:

$$\sigma^2(AR_{i,\tau}) \approx \sigma_{\epsilon_i}^2 \quad (6.14)$$

Det neste steget i analysen vil være å aggregere abnormale avkastninger over tid, for så å utføre statistiske tester for å avdekke eventuelle systematiske effekter av begivenhetene. Siden man har både en tids- og begivenhetsdimensjon vil aggregering av abnormale avkastninger potensielt kunne gjøres på to måter. Et alternativ er å aggregere over tid for hver enkelt begivenhet, for så å aggregere over begivenheter. Alternativt kan man aggregere over begivenheter for et gitt tidspunkt, for så å aggregere over tid etterpå. Vil

vil beskrive begge metoder, da vi har benyttet oss av begge fremgangsmåter i vår analyse. Selv om resultatet er det samme, vil de ulike stegene i mellomberegningene gi data som viser ulike kvaliteter ved utvalget.

6.3.2 Aggregering først over tid, deretter over begivenheter

I dette tilfellet aggregerer man abnormal avkastning over tid for hver enkelt begivenhet, for så å aggregere over alle begivenheter. Kumulativ abnormal avkastning for en begivenhet fra tidspunkt τ_1 til τ_2 beregnes slik:

$$CAR_i(\tau_1, \tau_2) = \sum_{\tau=\tau_1}^{\tau_2} AR_{i,\tau} \quad (6.15)$$

Variansen til denne kumulative avkastningen beregnes som³:

$$\sigma_i^2(\tau_1, \tau_2) = (\tau_2 - \tau_1 + 1)\sigma_{\epsilon_i}^2 \quad (6.16)$$

Deretter finner man gjennomsnittlig kumulativ abnormal avkastning over tid for alle begivenheter:

$$\overline{CAR}(\tau_1, \tau_2) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CAR_i(\tau_1, \tau_2) \quad (6.17)$$

der N viser til antall begivenheter.

$\overline{CAR}(\tau_1, \tau_2)$ har følgende varians:

$$var(\overline{CAR}(\tau_1, \tau_2)) = \frac{1}{N^2} \sum_{i=1}^N \sigma_i^2(\tau_1, \tau_2) \quad (6.18)$$

6.3.3 Aggregering først over begivenheter, deretter over tid

Utgangspunktet her er at man for hver dag i begivenhetsvinduet beregner gjennomsnittlig abnormal avkastning for alle begivenheter. Denne beregnes som følger:

$$\overline{AR}_\tau = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{i,\tau} \quad (6.19)$$

Varians beregnes som:

$$var(\overline{AR}_\tau) = \frac{1}{N^2} \sum_{i=1}^N \sigma_{\epsilon_i}^2 \quad (6.20)$$

³Gjelder asymptotisk for store verdier av L_1 .

Deretter beregnes gjennomsnittlig kumulativ abnormal avkastning over hele eller deler av begivenhetsvinduet:

$$\overline{CAR}(\tau_1, \tau_2) = \sum_{\tau=\tau_1}^{\tau_2} \overline{AR}_\tau \quad (6.21)$$

Tilhørende varians beregnes som:

$$var(\overline{CAR}(\tau_1, \tau_2)) = \sum_{\tau=\tau_1}^{\tau_2} var(\overline{AR}_\tau) \quad (6.22)$$

6.4 Hypoteser og tester for å analysere abnormal avkastning

Ved å utføre tester på den gjennomsnittlige kumulative abnormale avkastningen vil man kunne finne ut om en type begivenhet har noen effekt på prisingen av et aktivum. Under gitte forutsetninger vil den gjennomsnittlige kumulative abnormale avkastningen være normalfordelt med følgende forventning og varians:

$$(\overline{CAR}(\tau_1, \tau_2)) \approx N(0, var(\overline{CAR}(\tau_1, \tau_2))) \quad (6.23)$$

der man bruker det estimerte feilleddet i markedsmodellen for å komme frem til variansen. Følgende teststatistikk kan brukes til å teste nullhypotesen om at abnormal avkastning er lik null for denne typen begivenheter:

$$\theta_1 = \frac{\overline{CAR}(\tau_1, \tau_2)}{var(\overline{CAR}(\tau_1, \tau_2))^{\frac{1}{2}}} \quad (6.24)$$

Kapittel 7

Data

7.1 Referanseindekser

For å være i stand til å estimere parametrene i markedsmodellen, samt beregne abnormal avkastning, må man ha avkastningsdata¹ for markedsindeksen og et risikofritt aktivum. I dette kapitlet behandles valg av disse indeksene.

7.1.1 Markedsindeks

Den valgte markedsindeksen er en proxyvariabel for den sanne, uobserverbare markedsporteføljen som brukes blant annet i markedsmodellen. Vi velger å bruke OSEBX². På Oslo Børs sine hjemmesider³ heter det at “Oslo Børs Hovedindeks skal være en investerbar indeks som inneholder et representativt utvalg av alle noterte aksjer på Oslo Børs. OSEBX revideres på halvårlig basis og endringene implementeres 1. januar og 1. juli. Verdipapirene i OSEBX er friflytjustert. I perioden mellom revideringsdatoene holdes antall aksjer for hvert indeksmedlem fast, med unntak av kapitaljusteringer med utvanning for eksisterende aksjonærer. OSEBX er justert for utbytte.”

7.1.2 Risikofritt aktivum

Som risikofritt aktivum har vi valgt en statsobligasjonsindeks med tre måneders varighet⁴, nærmere bestemt indeksen ST1X. Denne indeksen inneholder daglige noteringer av annualiserte effektive renter på nevnte aktivum. Disse er regnet om til daglige effektive renter

¹Vi velger å ta utgangspunkt i daglige data, da vi mener dette valget er mest hensiktsmessig for å teste våre hypoteser.

²Oslo Børs Benchmark Index

³http://www.oslobors.no/ob/aksjeindeks_kursutvikling?menu2show=1.6.2.1.&p_instrid=ticker.ose.OSEBX

⁴Benevnes statssertifikater med varighet slik som i dette tilfellet

etter følgende formel:

$$R_d = \frac{\ln \left[1 + \frac{r_y}{100} \right]}{360} \quad (7.1)$$

hvor R_d er daglig rente, r_y er årlig rentefaktor⁵. Antall rentedager er 360 for denne indeksen.

7.2 Utvalget

Vårt utgangspunkt er selskaper notert på Oslo Børs. Informasjon vedrørende utbytteannonseringer er hentet fra newsweb⁶, mens kursdata er hentet fra børsprosjektet ved NHH⁷. Resultatdata er også hentet fra Børsprosjektet, og gjelder for det endelige årsregnskapet. Dette er gjort fordi måten resultat rapporteres på varierer mellom ulike begivenheter, samt at vedlegg til eldre børsmeldinger i noen tilfeller er fjernet. Problemet med å bruke resultat fra årsregnskapet er at det i enkelte tilfeller kan være avvik mellom foreløpig og endelig resultat. Blant de begivenheter vi har kontrollert er det en klar tendens til at det er ubetydelige eller ingen avvik. For begivenhetsstudien er dette for øvrig kun et problem dersom endringene er av et så stort omfang at begivenheten skifter gruppe, det vil si at begivenheten for eksempel går fra økning i resultat til nedgang resultat.

Av hensyn til datatilgjengelighet har vi tatt utgangspunkt i perioden 1999 - 2007. Utvalget er begrenset til tidligst å gjelde 1999 siden newsweb bare har data fra og med 1998, og det er nødvendig med inngående verdier for enkelte variable. Videre hadde børsprosjektet data frem til og med 2007 på det tidspunktet datainnsamlingen ble gjort.

Når det gjelder annonseringer har vi samlet inn data fra annonseringer av foreløpig resultat både der det er annonsert utbytte og der det ikke er nevnt noe om utbytte. Vi utelukker de tilfeller der det opplyses at beslutning om utbytte blir tatt senere. Det er i all hovedsak slik at selskaper annonserer utbytte dersom de utbetaler utbytte, mens de som ikke utbetaler utbytte enten annonserer dette eller ikke nevner noe om utbytte i meldingen. Basert på dette antar vi at forventet utbytte for selskaper som ikke nevner noe om utbytte er null. Et lite antall begivenheter ble også utelatt da de var fra selskaper som konsekvent annonserte utbytte senere enn resultatet, samt at selskaper som annonserer og betaler ordinært utbytte flere ganger pr. år er utelatt.

⁵ $r_y = 1 + R_y$, der R_y er årlig rente.

⁶<http://www.newsweb.no/newsweb/index.jsp>

⁷<http://mora.rente.nhh.no/borsprosjektet/>

Det er av flere årsaker nødvendig å begrense utvalget noe mer. Problemet er at eventuelle kriterier for utvalg medfører risiko for skjevheter i utvalget, og vi har derfor ønsket å være minst mulig restriktive i vårt valg av kriterier. Med bakgrunn i dette har vi som et utgangspunkt satt som krav at en begivenhet må være for et selskap med minimum 150 handledager i året før begivenhetsåret for at begivenheten skal inkluderes. Eventuelle skjevheter i utvalget vil introduseres i form av egenskaper ved selskaper som har lav likviditet, i dette tilfellet definert som under 150 handledager i året før begivenhetsåret. Et mulig problem kan for eksempel være at dersom små selskaper gjennomgående har lav likviditet, vil disse være underrepresentert i utvalget. Dette er et problem dersom det er spesielle egenskaper ved små selskaper, foruten at de er små, som gjør at de skiller seg fra resten av utvalget og har systematisk forskjellige reaksjoner på annonserte utbytter og resultater.

Ved at kun parametre for året før begivenhetsåret brukes til å velge begivenheter reduseres problemer forbundet med "survivorship bias". Ved for eksempel kun å ta med begivenheter for selskaper som er med i hele perioden, ville man fått et utvalg bestående kun av selskaper som var børsnoterte ved periodens begynnelse og ut hele perioden. I og med at det er trolig at disse selskapene har egenskaper som skiller seg fra selskaper som for eksempel er tatt av børs, gått konkurs, etc. vil man i et slikt tilfelle introdusere utvalgsskjevheter. Dersom det er spesielle egenskaper ved disse selskapene, for eksempel at problemer vedrørende informasjonsasymmetri er større, vil fravær av disse gjenspeiles i utvalget. Bakgrunnen for vårt valg er imidlertid at lav likviditet vil vanskeliggjøre estimeringen av parametrene i markedsmodellen, og øke sannsynligheten for problemer forbundet med manglende handel i begivenhetsvinduet. De begivenhetene vi ekskluderer er derfor begivenheter som trolig ikke ville vært med på bakgrunn av manglende handel, evt. begivenheter med betydelig støy i kursdataene. Vi mener derfor at dette kriteriet er mindre restriktivt enn andre alternativer, da de i tillegg til de aktuelle restriksjoner også vil bli begrenset av likviditet.

Totalt resulterte disse kriteriene i 1038 begivenheter. Fra newsweb har vi samlet inn annonseringsdato, annonsert utbytte, utbytte forrige år, samt at andre begivenheter i et begivenhetsvindu på ± 5 dager ble registrert. Dette gjør det mulig å skille mellom begivenheter med og uten andre annonseringer i begivenhetsvinduet. Begivenheter der annonseringer om fisjon, fusjon, oppkjøp, oppkjøpstilbud, etc. kommer i begivenhetsvinduet er utelatt fra utvalget. En fullstendig liste over begivenheter som er fjernet fra utvalget, samt årsaken til at de er fjernet, finnes i tillegg C. Fra Børsprosjektet har vi i tillegg samlet inn tidsserier med aksjekurser, der aksjekurs dagen før begivenhets-

dagen og aksjekursen seks dager før begivenhetsdagen både for begivenhetsåret og året før begivenhetsåret⁸ er lagret som egne variabler for bruk senere i analysen, ordinært resultat, ordinært resultat forrige år, bokført verdi av egenkapitalen og langsiktig gjeld ved utgangen av siste år før begivenhetsåret.

Utvalget er i tillegg begrenset noe mer senere i analyseprosessen. Dette gjelder begivenheter der vi ikke kan beregne kumulativ gjennomsnittlig abnormal avkastning i et begivenhetsvindu på ± 5 dager i tillegg til begivenhetsdagen. Videre har vi fjernet begivenheter med manglende handel på fire eller flere dager i dette begivenhetsvinduet⁹. I tillegg er enkelte begivenheter fjernet i tilfeller der fusjon e.l. har gjort at vi ikke har kunnet oppdrive inngående verdier for regnskapstall. Også disse begivenhetene er dokumentert i tillegg C. Videre har vi gjennomført ulike kontroller for å kvalitetssikre datasettet, herunder analyse av ekstremverdier, mv. Dette er behandlet i kapittel 8 og 10. Kriteriene for utvalget er oppsummert nedenfor:

- Annonsering må ha funnet sted i perioden [1999, 2007]
- Selskapet må være notert på Oslo Børs
- Kursdata må være tilgjengelig fra Børsprosjektet
- Annonseringer må finnes i newsweb¹⁰
- Annonseringer der det opplyses at utbyttebeslutningen blir tatt senere utelates
- Antall handledager i året før begivenhetsåret må være minimum 150
- Regnskapstall for begivenhetsåret og året før må være tilgjengelig fra Børsprosjektet
- Det må være mulig å beregne kumulativ gjennomsnittlig abnormal avkastning for begivenheten
- Det kan ikke være mer enn tre dager med manglende handel i begivenhetsvinduet
- Det kan ikke forekomme fusjoner, fisjoner, oppkjøp, tilbud om oppkjøp, etc. i begivenhetsvinduet

⁸For begivenhetene fra 1999 har vi ikke kunnet finne annonseringsdato året før, dvs. 1998, og har dermed ikke kunne oppdrive aksjekursen året før begivenhetsåret. Vi har derfor hentet inn aksjekurs et år før annonseringsdatoen i begivenhetsåret i stedet.

⁹For de tilfellene med manglende handel innenfor denne grensen har vi fordelt avkastningen likt ut over dagene med manglende avkastning.

¹⁰Dette har ikke lagt begrensninger på utvalget

Totalt antall begivenheter i utvalget etter alle korrigeringer er 756. Dette inkluderer grunnfondsbevis, totalt 52 stk, som ikke vil bli behandlet i vår analyse. Dette fordi spesielle forhold ved grunnfondsbevis som egenkapitalinstrument gjør at markedets reaksjon på annonseringer for disse kan skille seg fra andre selskaper. Det totale antall begivenheter i utvalget etter at grunnfondsbevis er fjernet er 704.

Tabell 7.1 viser hvordan utvalget er fordelt over år.

Tabell 7.1: Antall begivenheter over annonseringsår

Begivenhetsår	Antall begivenheter
1999	61
2000	78
2001	68
2002	70
2003	61
2004	76
2005	93
2006	93
2007	104
Total	704

Del III

Empirisk analyse

Kapittel 8

Begivenhetsstudie

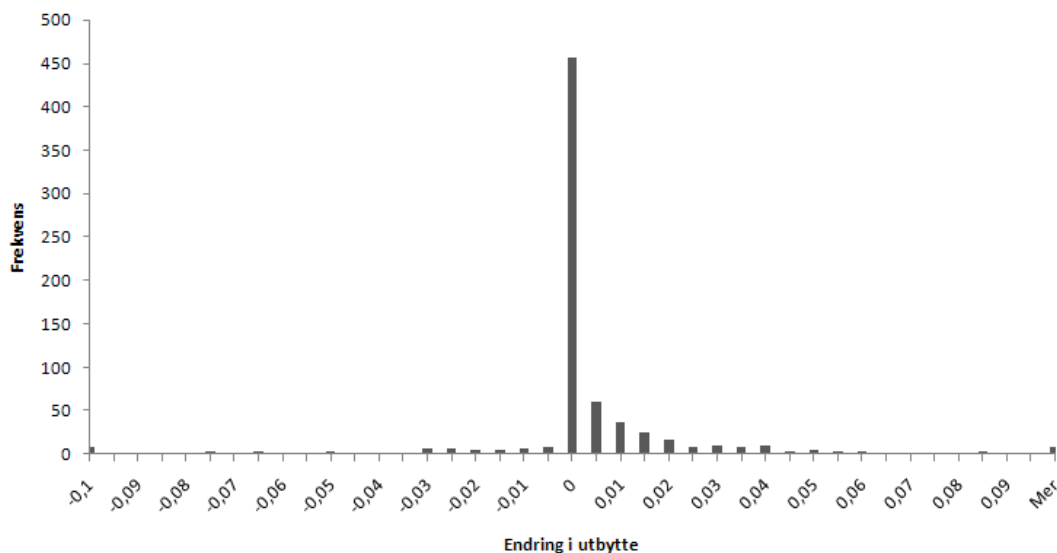
I dette kapitlet presenteres den empiriske analysen. Ulike tester for ulike begrensninger av utvalget presenteres i egne delkapitler. I tillegg E er det for alle utvalg vi analyserer gjengitt tabeller med daglig, gjennomsnittlig kumulativ abnormal avkastning og kumulativ gjennomsnittlig abnormal avkastning for ulike lengder på begivenhetsvinduet.

Når det gjelder notasjon brukes \overline{AR} for daglig, gjennomsnittlig abnormal avkastning og \overline{CAR} for gjennomsnittlig, kumulativ abnormal avkastning. Fotskrift brukes til å angi tidspunkt- og/eller periode. \overline{AR}_0 viser til begivenhetsdagen, \overline{AR}_2 til den andre dagen etter begivenhetsdagen, osv. $\overline{CAR}_{\pm 5}$ viser til et begivenhetsvindu på 5 dager før og etter begivenhetsdagen, i tillegg til begivenhetsdagen, mens \overline{CAR}_{+1} viser til et begivenhetsvindu bestående av begivenhetsdagen og dagen etter begivenhetsdagen. Dersom \overline{CAR} for enkelte dager ut over de begivenhetsvinduene vi har tatt utgangspunkt i¹ skal gjengis, merkes dette med intervaller, for eksempel $\overline{CAR}_{[-5,0]}$ for et begivenhetsvindu bestående av dagene -5, -4, -3, -2, -1 og 0.

¹ $\overline{CAR}_{\pm 5}$, $\overline{CAR}_{\pm 3}$, $\overline{CAR}_{\pm 1}$, \overline{CAR}_{+1} . Se for øvrig tillegg E.

8.1 Begivenhetsstudie - hele utvalget, sortert etter utbytte

8.1.1 Inndeling av utvalget etter utbytte



Figur 8.1: Histogram - endring utbytte

Figuren viser fordelingen til endring i utbytte, der dette er definert som $\frac{\Delta DPS_{i,t}}{P_{i,t^*}}$, der DPS viser til utbytte pr. aksje, i viser til begivenhet, t til tidspunkt, t^* angir at det er dagen før begivenhetsdagen i stedet for begivenhetsdagen og P viser til aksjekurs.

Siden vi ikke har tilgang til analytikerforventninger velger vi å bruke forrige års utbytte som forventet utbytte, og sorterer utvalget etter endringer i utbytte, dvs. positiv endring der $\Delta DPS > 0$, ingen endringer der $\Delta DPS = 0$ og negativ endring der $\Delta DPS < 0$. Merk at tabellen gjengir fordelingen for $\frac{\Delta DPS_{i,t}}{P_{i,t^*}}$, men med sorteringen nevnt ovenfor vil antall begivenheter i gruppene med økning, ingen endring og reduksjon i utbytte være den samme for begge tall, da ΔDPS bestemmer fortegnet for $\frac{\Delta DPS_{i,t}}{P_{i,t^*}}$.

Antagelsen om at forrige års utbytte er forventet utbytte for det gjeldende år virker å være relativt vanlig i lignende undersøkelser, og er for øvrig brukt av både Amihud & Murgia (1997), Abeyratna & Power (2002), Chen (2002) og Vieira (2005).

8.1.2 Begivenhetsstudie

Tabell 8.1: Begivenhetsstudie - hele utvalget (utbytte)

Tabellen viser resultatene av en begivenhetsstudie for hele utvalget, sortert i 3 undergrupper etter økning, ingen endring og nedgang i utbytte. Begivenhetsvinduet består av begivenhetsdagen, samt 5 dager før og etter. P-verdier er oppgitt for tosidige tester.

	Utbytte		
	Økn.	Uendret	Red.
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,14 %	-0,58 %	1,71 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	0,55 %	0,71 %	1,34 %
Test-stat	2,08	-0,81	1,28
P-verdi	0,04	0,42	0,21
Antall obs.	192	450	62

Ut fra figur 8.1 finner vi at $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for underutvalget med økt utbytte er signifikant positiv med en p-verdi på 4 %. Dette kan tyde på at melding om økt utbytte tolkes som et positivt signal av markedet, og er konsistent med signalteorien.

For underutvalgene med uendret og redusert utbytte finner vi ikke at $\overline{CAR}_{\pm 5}$ er signifikant forskjellig fra null. $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for gruppen med redusert utbytte er noe overraskende positiv og større enn tilsvarende for gruppen med økt utbytte, men har en høyere p-verdi som følge av høy standardfeil. På daglig nivå er imidlertid \overline{AR}_0 signifikant negativ på 1 % nivå for underutvalget med uendret utbytte. \overline{AR}_0 er i dette tilfellet - 1,12 %. Videre er \overline{AR}_0 i underutvalget med redusert utbytte -0,55 % og signifikant på 10 % nivå for en ensidig test, noe som samsvarer bedre med våre forventninger.

Før vi analyserer effektene for ulike underutvalg sortert etter endringer i både resultat og utbytte vil vi også gjennomføre en tilsvarende test for resultat.

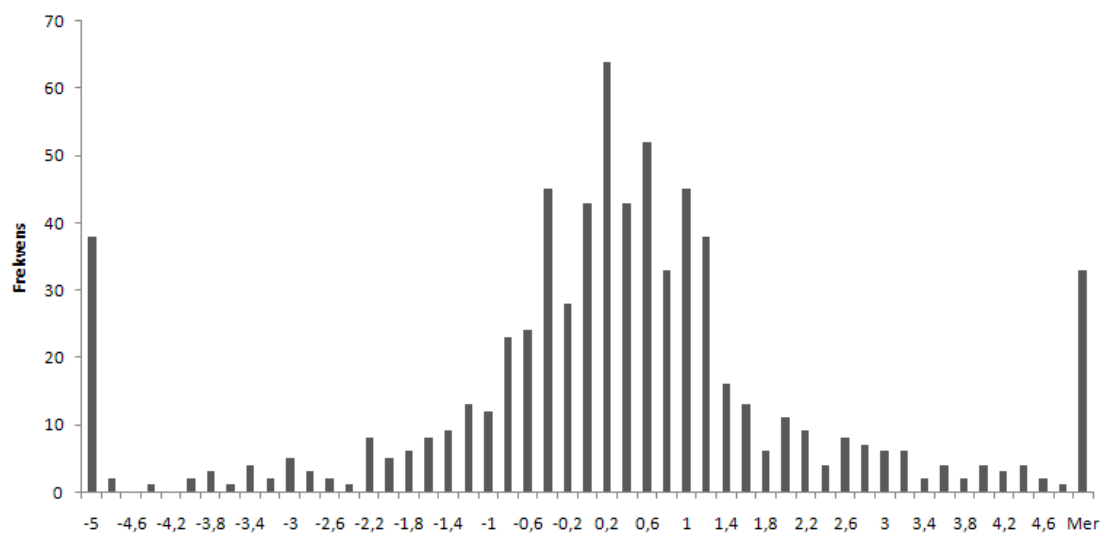
8.2 Begivenhetsstudie - hele utvalget, sortert etter resultat

I dette kapitlet gjennomføres en begivenhetsstudie for utvalget sortert etter prosentvis endring i resultat. Før denne analysen gjennomgås utdyper vi nærmere selve inndelingen.

8.2.1 Inndeling av utvalget etter resultat

Som beskrevet tidligere vil vi analysere ulike underutvalg hver for seg. I utgangspunktet er det ønskelig å dele utvalget inn etter overraskende endringer i resultat og utbytte. Da vi ikke har tilgang til analytikerforventninger bruker vi endringer i resultat for å sortere utvalget. Dette er slik som for utbytte også relativt vanlig².

Sponholtz (2005) bruker analytikerforventninger for resultat i sin analyse, og definerer endringer i resultat som de tilfeller der resultatet avviker med 10 % eller mer fra analytikerforventningene. Hensikten med denne metoden er å skille mellom betydelige og ubetydelige overraskelser. Da vi ikke har tilgang til forventninger bruker vi en grense på 15 % for vekst i resultat. Grunnen til at vi tar utgangspunkt i en grense på 15 % er at vi ønsker å si noe om effekten av utbytteannonseringer betinget på overraskende endringer i resultat, og ut fra figur 8.2 går det frem at man ved likedeling, som ville vært et annet alternativ, vil få i overkant store endringer før en begivenhets plasseres i “endringsgruppene”. Vi vil i tillegg gjennomføre analyse med andre grenser der vi likedeler utvalget etter prosentvis endring i resultat; dette for å se i hvilken grad resultatene varierer mellom ulike inndelinger. Se kapittel 10.1 for detaljer.



Figur 8.2: Histogram - Endring i resultat

²Abeyratna & Power (2002), Chen (2002) og Vieira (2005) bruker endringer i resultat til å sortere utvalgene.

Tabell 8.2 viser fordelingen av forholdstallet $\frac{\Delta EPS_{i,t}}{EPS_{i,t-1}}$. Årsaken til de relativt høye tallene skyldes at det er flere begivenheter fra selskaper med resultat rundt null, slik at den prosentvise endringen blir betydelig selv om de absolutte endringene ikke nødvendigvis er store.

8.2.2 Begivenhetsstudie

Tabell 8.2: Begivenhetsstudie - hele utvalget (resultat)

Tabellen viser resultatene av en begivenhetsstudie for hele utvalget, sortert i 3 undergrupper etter økning, ingen endring og nedgang i resultat. Økning i resultat er definert som en økning i resultat på 15 % eller mer, og tilsvarende for nedgang. Begivenhetsvinduet består av begivenhetsdagen, samt 5 dager før og etter. P-verdier er oppgitt for tosidige tester.

	Resultat		
	Økn.	Uendret	Red.
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,35 %	-1,19 %	0,10 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	0,69 %	1,38 %	0,82 %
Test-stat	0,51	-0,86	0,13
P-verdi	0,61	0,39	0,90
Antall obs.	370	77	257

For utvalget sortert etter endringen i resultat finner vi ingen signifikante resultater for $\overline{CAR}_{\pm 5}$.

På daglig nivå er \overline{AR}_{-1} , \overline{AR}_{-2} , \overline{AR}_{-4} og \overline{AR}_{-5} signifikant positive på 10 % nivå i underutvalget med økt resultat³, for en ensidig test. Dette kan tyde på at informasjon lekkes ut til markedet i forkant av annonseringen. For underutvalget med uendret resultat er \overline{AR}_0 signifikant negativ på 10 % nivå. For underutvalget med redusert resultat er \overline{AR}_0 -0,77 % og signifikant på 1 % nivå, og stemmer bedre overens med hva vi på forhånd ville vente.

Med dette som bakgrunn vil vi videre betrakte utvalg som er sortert både etter endringer i resultat og utbytte, da det i analysene i kapittel 8.1 og 8.2 ikke er tatt hensyn til eventuelle samspilleeffekter mellom utbytte- og resultatannonseringer.

³ $\overline{CAR}_{[-5,-1]}$ er på 1,57 % med en p-verdi tilnærmet lik null.

8.3 Begivenhetsstudie - hele utvalget

Tabell 8.3 viser de ni gruppene etter at utvalget er sortert etter resultat og utbytte med grenser slik som nevnt i kapittel 8.1 og 8.2 ovenfor, samt tilhørende forkortelse⁴ for gruppenavnet til hver gruppe. Utvalget er sortert i tre underutvalg etter endring i resultat, samt at hvert underutvalg er delt inn i tre grupper etter endring i utbytte. Det vil si at PP, PU og PN utgjør de tre gruppene i underutvalget med økning i resultat.

Tabell 8.3: Gruppeinndeling

<i>Resultat</i>	Økning			Uendret			Reduksjon		
	<i>Utbytte</i>	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Ned	Økn.	Uendret
<i>Gruppe</i>	PP	PU	PN	UP	UU	UN	NP	NU	NN

Tabell 8.4 viser hvordan utvalget er fordelt over år og grupper.

Tabell 8.4: Antall begivenheter over annonseringsår og undergruppe

Gruppe	Annonseringsår									Total
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
PP	11	12	8	8	6	10	18	23	26	122
PU	17	15	28	24	23	34	36	29	28	234
PN	2	2	2	0	1	1	2	4	0	14
UP	2	6	0	4	4	5	5	2	5	33
UU	3	3	1	5	5	4	3	9	5	38
UN	0	1	0	0	1	0	0	1	3	6
NP	1	5	7	3	2	3	8	6	2	37
NU	16	28	18	22	18	12	19	15	30	178
NN	9	6	4	4	1	7	2	4	5	42
Total	61	78	68	70	61	76	93	93	104	704

Ut fra tabell 8.4 ser man at variasjonen mellom grupper er større enn variasjonen over år, selv om de tre siste årene inneholder noe flere begivenheter enn de foregående.

⁴P = Positiv, U = Uendret, N = Negativ.

Tabell 8.5: Begivenhetsstudie - hele utvalget

Tabellen viser resultatene av en begivenhetsstudie for hele utvalget, sortert i 9 undergrupper etter økning/ingen endring/nedgang i resultat og utbytte. Økning i resultat er definert som en økning i resultat på 15 % eller mer, og tilsvarende for nedgang. Begivenhetsvinduet består av begivenhetsdagen, samt 5 dager før og etter. P-verdier er oppgitt for tosidige tester.

Resultat Utbytte	Økning			Uendret			Reduksjon		
	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Red.
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,64 %	-0,44 %	2,33 %	0,29 %	-2,25 %	-2,59 %	0,27 %	-0,40 %	2,12 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	0,69 %	1,01 %	3,41 %	1,29 %	2,51 %	3,04 %	1,30 %	1,10 %	1,56 %
Test-stat	2,40	-0,44	0,68	0,22	-0,90	-0,85	0,21	-0,37	1,36
P-verdi	0,018	0,662	0,508	0,826	0,375	0,442	0,838	0,713	0,182
Antall obs.	122	234	14	33	38	6	37	178	42

Det er interessant at $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for gruppen med både økt utbytte og resultat er større enn økningsgruppene når utvalget sorteres etter utbytte og resultat alene. Dette indikerer at det er samspilleeffekter mellom utbytte- og resultatannonseringene, da det er stor variasjon mellom reaksjonen på økt utbytte mellom underutvalgene sortert etter resultat, og omvendt. Disse samspilleeffektene samvarer med resultatene fra tidligere studier. Signifikant positiv $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for gruppen med økt utbytte og resultat er i overensstemmelse med hva vi ventet på forhånd, og samsvarer med funn gjort av blant annet Amihud & Murgia (1997), Vieira (2005) og Abeyratna & Power (2002). I motsetning til Abeyratna & Power (2002) finner vi verken signifikant \overline{CAR} for gruppen med redusert resultat og økt utbytte eller signifikant negativ \overline{CAR} for gruppen med redusert resultat og utbytte. For sistnevnte gruppe finner vi imidlertid signifikant negativ \overline{AR}_0 .

Videre behandles de ulike underutvalgene mer i detalj, herunder også daglige effekter.

8.3.1 Økning i resultat

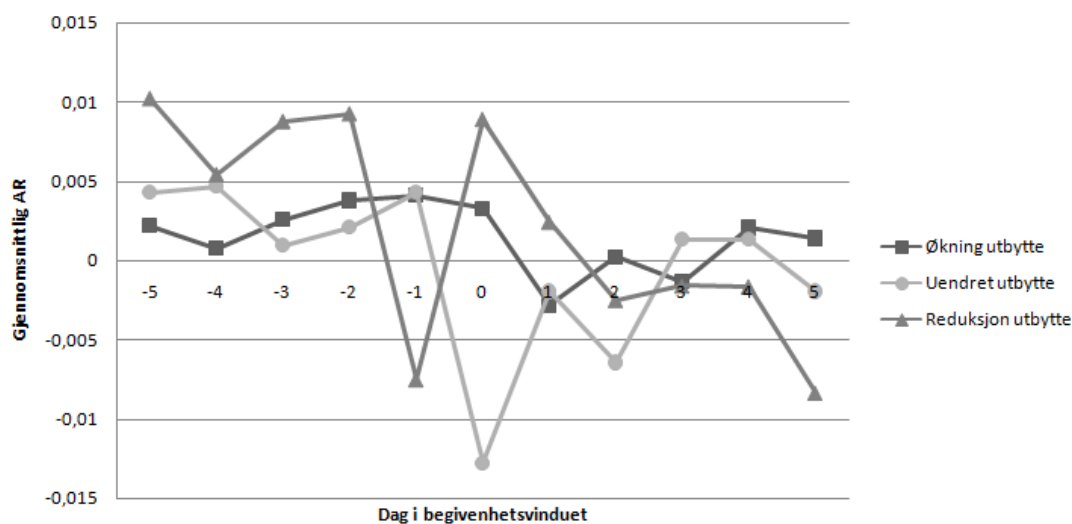
Tabell 8.5 viser resultat av en begivenhetsstudie for hele utvalget. For underutvalget med økning i resultat har kun undergruppen med økt utbytte en $\overline{CAR}_{\pm 5}$ som er signifikant forskjellig fra null. For denne undergruppen er $\overline{CAR}_{\pm 5}$ 1,64 % med en p-verdi på 1,8 %, og vi kan dermed forkaste nullhypotesen om at $\overline{CAR}_{\pm 5}$ er null til fordel for alternativhypotesen om positiv $\overline{CAR}_{\pm 5}$. Når det gjelder daglig nivå kan vi ut fra tabell E.3 side 117 se at \overline{AR}_{-2} og \overline{AR}_{-1} for gruppen med økt utbytte er signifikante på 5 % nivå for ensidige tester, mens \overline{AR}_0 er signifikant på 10 % nivå. Signifikant positiv $\overline{CAR}_{\pm 5}$ i dagene før begivenhetsdagen kan tyde på at informasjon har lekket ut til markedet, eventuelt at

forventningen i markedet av andre grunner er endret i positiv retning.

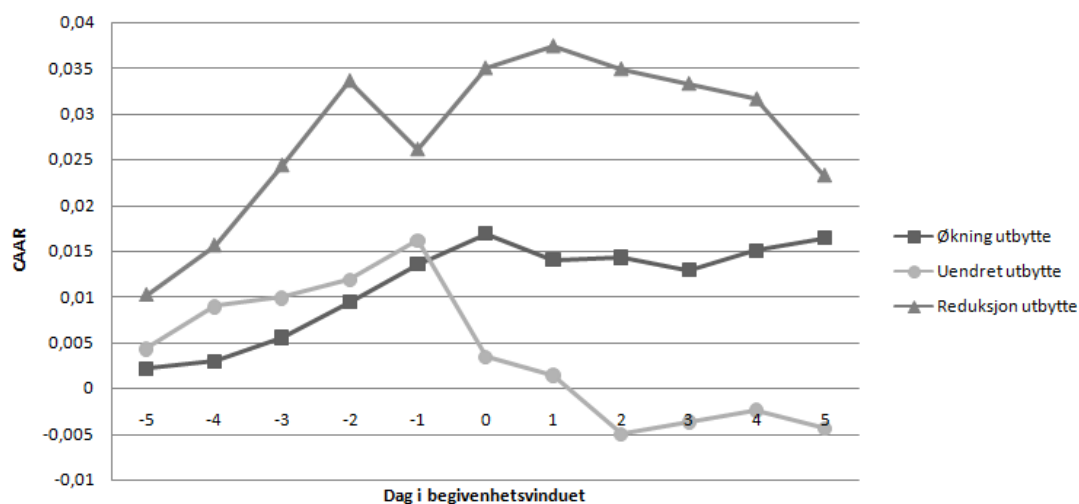
Når det gjelder resultatene fra de andre gruppene kan begge i utgangspunktet virke noe overraskende. Gruppen med uendret utbytte har negativ $\overline{CAR}_{\pm 5}$, dog ikke signifikant. Et negativt fortegn her kan tyde på at det tolkes negativt når en økning i resultatet ikke følges opp med økt utbytte. Dette støttes opp av den positive utviklingen i \overline{AR} i dagene før begivenhetsdagen, mens \overline{AR}_0 er betydelige -1,28 % og signifikant på 1 % nivå. De to påfølgende dagene har også negativ \overline{AR} , dog er kun \overline{AR}_2 signifikant, mens \overline{AR}_3 , \overline{AR}_4 og \overline{AR}_5 ikke avviker betydelig fra null.

Videre har gruppen med redusert utbytte en positiv $\overline{CAR}_{\pm 5}$ på 2,33 %. Ut fra figur 8.3 ser man imidlertid at \overline{AR} er negativ fra og med dag 2 og ut begivenhetsvinduet. Dette kan tyde på at redusert utbytte gir et negativt signal til markedet. Det bør imidlertid bemerkes at det kun er 14 observasjoner i gruppen med redusert utbytte, og at verken $\overline{CAR}_{\pm 5}$ eller noen av de daglige gjennomsnittlige abnormale avkastningene er signifikant forskjellige fra null, hvilket innebærer at resultatet kan skyldes tilfeldig variasjon.

Figur 8.3 og 8.4 viser henholdsvis gjennomsnittlig abnormal avkastning og gjennomsnittlig kumulativ abnormal avkastning for de respektive undergruppene.



Figur 8.3: \overline{AR} - hele utvalget (økt resultat)



Figur 8.4: \overline{CAR} - hele utvalget (økt resultat)

For undergruppen med økning i utbytte er det en tendens til at \overline{CAR} øker frem til begivenhetsdagen, for deretter ikke å forandre seg spesielt mye. For undergruppen med uendret utbytte ser man samme mønster frem til dagen før begivenhetsdagen, men her er imidlertid den abnormale avkastningen på begivenhetsdagen relativt sett svært negativ. Dette kan som tidligere nevnt tyde på at økt resultat som ikke følges opp av økt utbytte er et negativt signal, samt muligens at forventningene til resultatet endres i positiv retning før begivenhetsdagen, f.eks. på grunn av lekkasjer, mens utbyttebeslutningen ikke er kjent. Gruppen med redusert utbytte utvikler seg i hovedsak positivt frem til begivenhetsdagen, bortsett fra en negativ avkastning på dag -1, for deretter å falle fra og med dag 2 og ut resten av begivenhetsvinduet. En lignende utvikling finner man for gruppen med uendret utbytte, men her er \overline{CAR} på sitt høyeste allerede ved dag -1. Her bør det understrekes at det kun er 14 observasjoner i gruppen med redusert utbytte, slik at det vil være stor usikkerhet knyttet til resultatet, noe som gjenspeilet i det relativt høye standardavviket på 3,41 %.

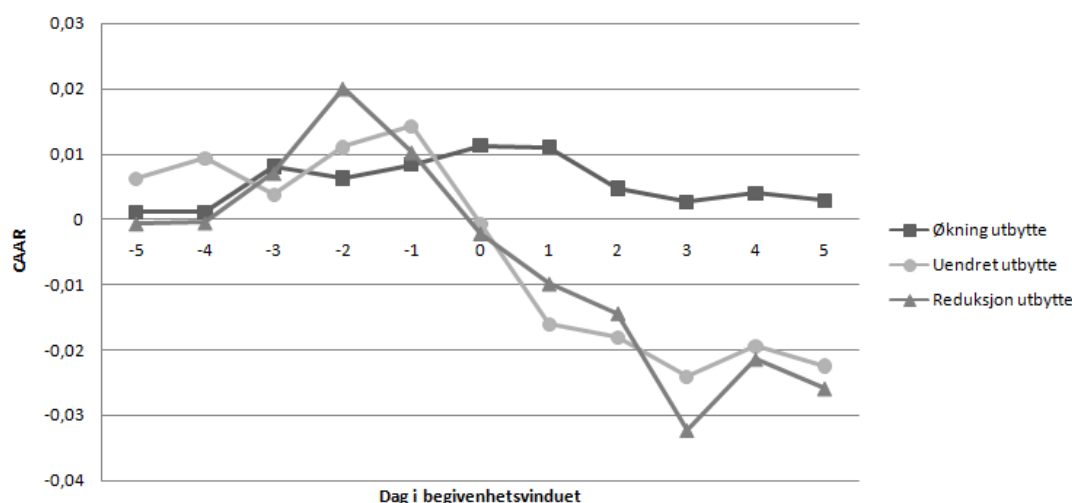
Ut fra figur 8.3 er det interessant å bemerke at utviklingen i \overline{AR} for gruppen med uendret utbytte for dagene -2, -1, 0, 1 og 2 er påfallende lik utviklingen for gruppen med redusert utbytte, bare forskyvet en dag frem i tid⁵. Fravær av signifikans gjør allikevel at det er vanskelig å gi dette noen fortolkning.

⁵dvs. dagene -3, -2, -1, 0 og 1 for denne gruppen.

8.3.2 Uendret resultat

Når det gjelder underutvalget med uendret resultat finner vi ingen signifikante resultater for $\overline{CAR}_{\pm 5}$. Det kan imidlertid være interessant å observere at økning i utbytte er forbundet med positiv abnormal avkastning, mens uendret og redusert utbytte er forbundet med negativ abnormal avkastning. $\overline{CAR}_{\pm 1}$ er signifikant på 10 % nivå for gruppen med uendret utbytte. Spesielt for gruppen med redusert utbytte er imidlertid antall observasjoner svært lavt. Av begivenhetsdagene er det kun gruppen med uendret utbytte som har en \overline{AR} signifikant forskjellig fra null.

Ut fra figur 8.5 ser vi at utviklingen for gruppene med uendret og redusert utbytte følger hverandre relativt tett, hvor en positiv utvikling går over i en negativ trend på henholdsvis dag -2 og -3. \overline{CAR} for gruppen med økt utbytte skifter opp på dag -3, hvor \overline{AR} er signifikant positiv. Ut fra grafen ser man at \overline{CAR} synker igjen på dag 2, hvor p-verdien for den negative avkastningen ville vært 12 % for en tosidig test.



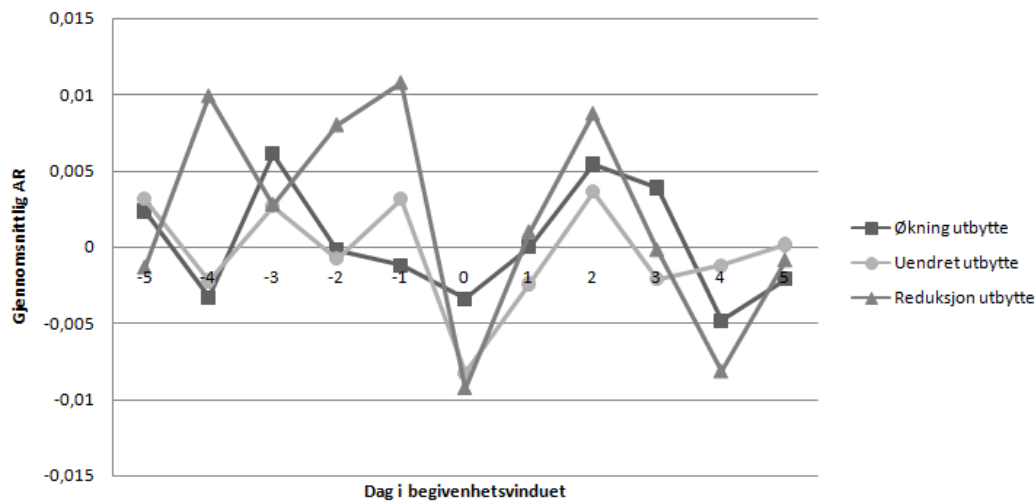
Figur 8.5: \overline{CAR} - hele utvalget, uendret resultat

8.3.3 Redusert resultat

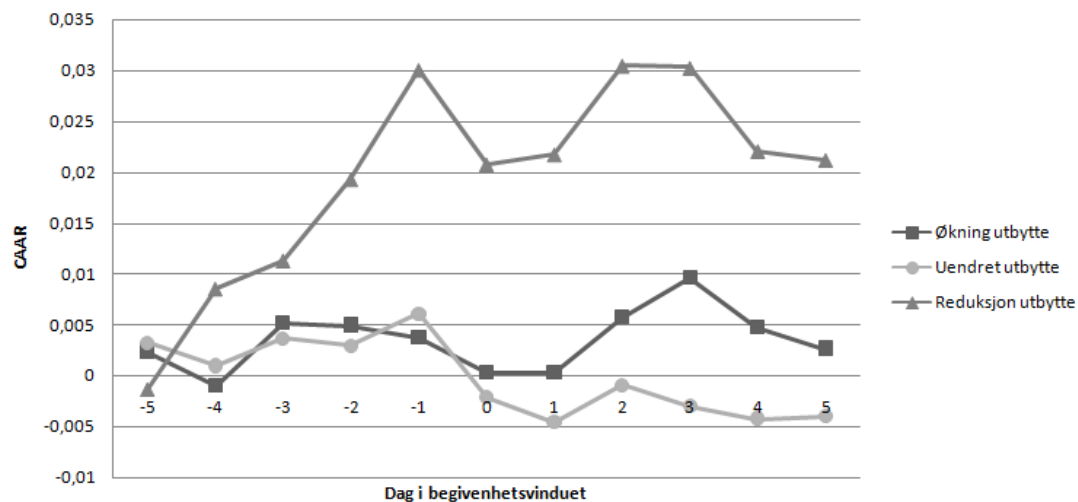
For underutvalget med reduksjon i resultat finner vi heller ingen signifikante resultater for $\overline{CAR}_{\pm 5}$. Ut fra figur 8.6 ser man imidlertid at \overline{AR}_0 er signifikant negativ for undergruppene med ingen endring og reduksjon i utbytte⁶. Førstnevnte har en p-verdi på 1

⁶Den negative gjennomsnittlige abnormale avkastningen på begivenhetsdagen for gruppen med økt utbytte er ikke signifikant.

%, mens sistnevnte har en p-verdi på 5 %. Gruppen med uendret utbytte har for øvrig \overline{CAR}_{+1} som er signifikant negativ på 5 % nivå. Igjen er reaksjonene på begivenhetsdagene mer i samsvar med hva vi på forhånd ville forvente.



Figur 8.6: \overline{AR} - hele utvalget, redusert resultat



Figur 8.7: \overline{CAAR} - hele utvalget, redusert resultat

Man ser også at den positive abnormale avkastningen for begivenhetene med reduksjon i utbytte, noe som kommer godt frem på figur 8.7, for det vesentligste skyldes positiv \overline{AR}

i dagene frem til begivenhetsdagen, samt en positiv \overline{AR}_2 . Ut fra tabell E.5 side 119 ser vi at sistnevnte er på 0,87 % og hadde vært signifikant på 10% nivå i en tosidig test. Fra og med begivenhetsdagen og ut resten av begivenhetsvinduet er \overline{CAR} tilnærmet uendret for gruppen med redusert utbytte. \overline{AR}_0 er på -0,93 %, og er som nevnt signifikant med en p-verdi på 5 %.

8.4 Begivenhetsstudie - begivenhetsvindu uten andre annonseringer

I dette kapitlet analyseres begivenheter der det ikke er andre annonseringer av betydning i begivenhetsvinduet. Dette samsvarer med hva Abeyratna & Power (2002) gjør i sin analyse. Dette fører til at 424 antall observasjoner fjernes, slik at det gjenstående utvalget består av 280 observasjoner. Utgangspunktet er at slike begivenheter vil gi et klarere bilde av effektene av samtidige utbytte- og resultatannonseringer.

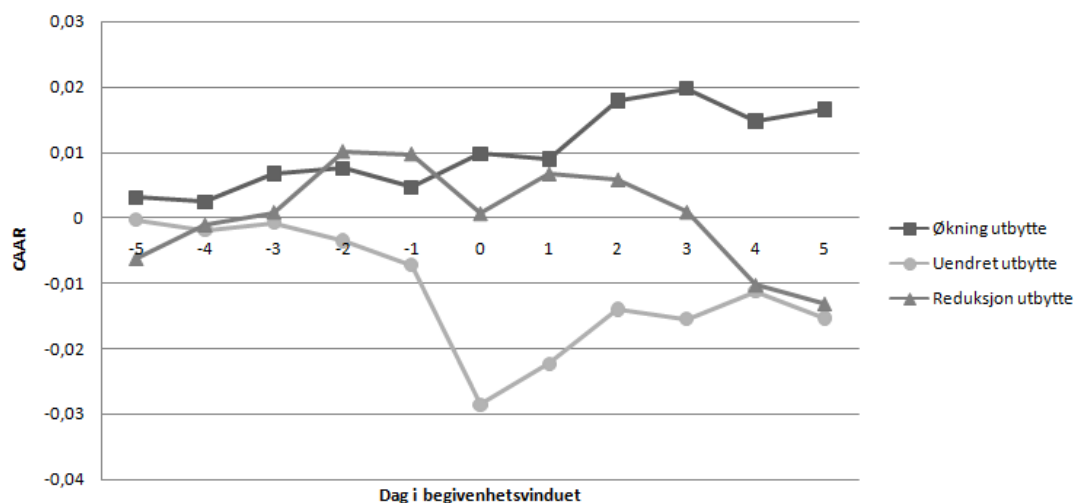
Tabell 8.6: Begivenhetsstudie - begivenhetsvindu uten andre annonseringer

Tabellen viser resultatene av en begivenhetsstudie der utvalget er begrenset til de begivenheter som ikke har andre annonseringer i begivenhetsvinduet, evt. med annonseringer vi har klassifisert som åpenbart uten betydning. Utvalget er sortert i 9 undergrupper etter økning/ingen endring/nedgang i resultat og utbytte. Økning i resultat er definert som en økning i resultat på 15 % eller mer, og tilsvarende for nedgang. Begivenhetsvinduet består av begivenhetsdagen, samt 5 dager før og etter. P-verdier er oppgitt for tosidige tester.

Resultat Utbytte	Økning			Uendret			Reduksjon		
	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Red.
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,37 %	-3,43 %	0,70 %	1,93 %	-7,16 %	0,21 %	1,64 %	-1,54 %	-1,31 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	1,38 %	1,68 %	4,13 %	2,10 %	4,21 %	3,85 %	2,05 %	1,98 %	2,33 %
Test-stat	0,99	-2,04	0,17	0,92	-1,70	0,05	0,80	-0,78	-0,56
P-verdi	0,328	0,044	0,869	0,375	0,113	0,965	0,435	0,440	0,580
Antall obs.	37	96	11	15	15	3	18	66	19

$\overline{CAR}_{\pm 5}$ for gruppen med økt utbytte i underutvalget med økt resultat er ikke lenger signifikant, mens $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for gruppen med uendret utbytte i samme underutvalg nå er signifikant negativ. Med færre observasjoner vil man generelt vente lavere signifikans. Videre kan det tenkes at selve inndelingen potensielt kan være noe problematisk. Dersom fravær av annonseringer er korrelert med andre faktorer som påvirker markedets reaksjon på utbytte- og resultatannonseringene, vil ikke dette være hensyntatt i denne testen.

$\overline{CAR}_{\pm 5}$ har, med unntak av gruppene med redusert utbytte i underutvalgene med uendret og redusert resultat, samme fortegn som testen for hele utvalget. Gruppen med redusert utbytte i underutvalget med uendret resultat har for få observasjoner til at man kan trekke konklusjoner av endringene. Det at gruppen med redusert utbytte i underutvalget med redusert resultat i dette tilfellet har negativ $\overline{CAR}_{\pm 5}$ virker mer rimelig enn resultatet fra hele utvalget. Gitt at man ved denne testen klarer å isolere effektene av samtidige annonseringer, kan det tyde på at resultatet fra testen i kapittel 8.3 er påvirket av andre annonseringer. Her bør det nevnes at $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for den nevnte gruppen ikke er signifikant forskjellig fra null. Dette skyldes en relativt høy standardfeil, noe som er naturlig i og med at det kun er 19 observasjoner. Ved å sammenligne figur 8.8 med figur 8.7 ser man at en viktig forskjell mellom underutvalgene med redusert resultat og redusert utbytte er at utvalget med rene begivenheter ikke har samme positive abnormale avkastning i dagene før begivenhetsdagen, spesielt for gruppen med redusert utbytte. Dette kan tyde på at det er andre meldinger som driver denne utviklingen i totalutvalget, og ikke lekkasjer, i alle fall ikke lekkasjer alene.



Figur 8.8: \overline{CAR} - begivenhetsvindu uten andre annonseringer (reduksjon resultat)

8.5 Begivenhetsstudie - begivenheter der selskapet betalte utbytte i året før begivenhetsåret

I dette kapitlet analyseres begivenheter der begivenhetene i utvalget er fra selskaper som betalte utbytte i året før begivenhetsåret. Dette gir et utvalg bestående av totalt 263 observasjoner. Ved denne fremgangsmåten ekskluderes to sentrale underutvalg. For det første vil man ekskludere selskaper som aldri har betalt utbytte. Det kan, slik det har vært diskutert tidligere, være gode grunner til at selskaper som betaler utbytte reagerer forskjellig på en annonsering om at utbytte ikke endres enn hva tilfellet er for selskaper som aldri har betalt utbytte. I tillegg vil man ekskludere førstegangsutbetalinger, som kan være forbundet med markedsreaksjoner som skiller seg fra selskaper som tidligere har betalt utbytte. Det kan imidlertid være tilfeller der et selskap midlertidig har besluttet ikke å betale utbytte. Dette vil ikke være førstegangsutbetalinger, men kan allikevel være forbundet med informasjonsinnhold som skiller seg fra endringer i utbytte for selskaper som betaler utbytte hvert år. Underutvalgene med reduksjon i utbytte behandles ikke, da disse vil være identiske med analysen i kapittel 8.3, i og med at en reduksjon i utbytte nødvendigvis må skje med utbetalt utbytte for forrige år som utgangspunkt.

Tabell 8.7: Begivenhetsstudie - begivenheter der selskapet betalte utbytte forrige år

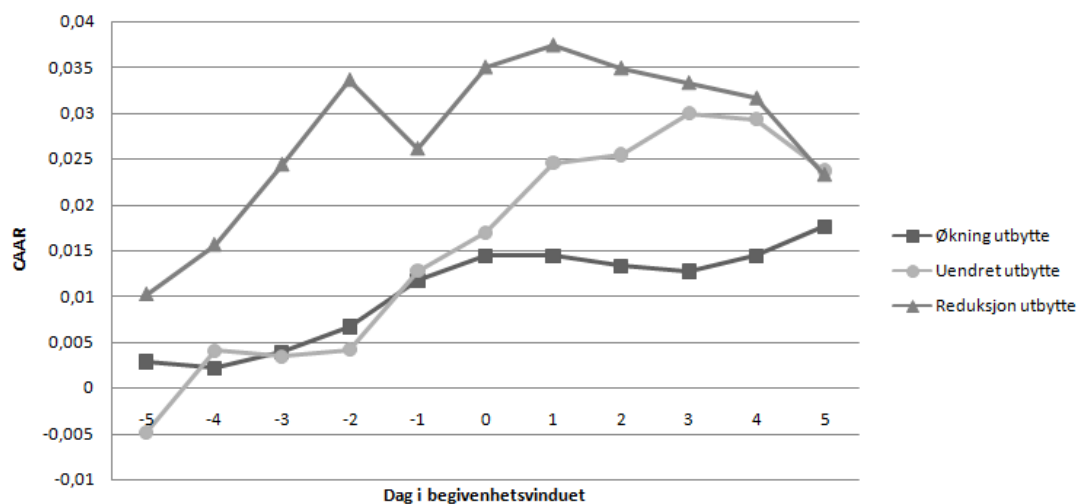
Tabellen viser resultatene av en begivenhetsstudie for et utvalg der alle begivenheter er for selskaper som betalte utbytte forrige år. Andre kriterier er slik som i kapittel 8.3. Utvalget er sortert i 9 undergrupper etter økning/ingen endring/nedgang i resultat og utbytte. Økning i resultat er definert som en økning i resultat på 15 % eller mer, og tilsvarende for nedgang. Begivenhetsvinduet består av begivenhetsdagen, samt 5 dager før og etter. P-verdier er oppgitt for tosidige tester.

<i>Resultat</i>	Økning			Uendret			Reduksjon		
	<i>Utbytte</i>	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,76 %	2,37 %	2,33 %	0,97 %	-1,99 %	-2,59 %	1,07 %	0,17 %	2,12 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	0,75 %	2,01 %	3,41 %	1,34 %	2,34 %	3,04 %	1,41 %	1,70 %	1,56 %
Test-stat	2,35	1,17	0,68	0,73	-0,85	-0,85	0,76	0,10	1,36
P-verdi	0,021	0,258	0,508	0,474	0,428	0,442	0,454	0,920	0,182
Antall obs.	95	17	14	28	8	6	30	23	42

For underutvalget med økning i resultat ser vi fra tabell 8.7 at økt utbytte gir signifikant positiv $\overline{CAR}_{\pm 5}$ med en p-verdi på 2,1 %. De andre gruppene har ikke $\overline{CAR}_{\pm 5}$ som er signifikant forskjellig fra null.

Ut fra figur 8.9 kan vi se at en viktig forskjell i forhold til det totale utvalget i under-

utvalget med økt resultat er at $\overline{CAR}_{\pm 5}$ ikke har samme negative utvikling fra og med begivenhetsdagen for gruppen med uendret utbytte, men tvert i mot er positiv. Gruppen inneholder imidlertid kun 17 observasjoner. Underutvalget med uendret resultat gir ingen signifikante resultater, og spesielt gruppene med uendret og redusert utbytte er preget av få observasjoner.



Figur 8.9: \overline{CAR} - begivenheter der selskapet betalte utbytte forrige år (økning resultat)

Gruppene i underutvalget med reduksjon i resultat har alle positiv $\overline{CAR}_{\pm 5}$, men ingen av dem er signifikante. Undergruppen med økning i utbytte har høyere $\overline{CAR}_{\pm 5}$ enn totalutvalget. Sammenlignet med totalutvalget er det interessant at undergruppen med uendret utbytte endrer fortegn, og ut fra tabell E.11 ser vi at \overline{AR}_0 er 0,98 % med en p-verdi på 7 %. I dette tilfellet kan det tyde på at redusert resultat ikke tolkes negativt når utbytte ikke reduseres samtidig. Også her er det lite observasjoner, og usikkerheten rundt resultatene er stor. Ut fra analysen i kapittel 8.4 kan det imidlertid være slik at andre begivenheter enn resultat- og utbytteannonseringen har effekt her. Ekstremverdier kan også tenkes å være et problem, noe som behandles videre i kapittel 10.3.2.

8.6 Begivenhetsstudie - førstegangsutbetalinger og stopp i utbytteutbetaling

I dette kapitlet analyseres først begivenheter der det aktuelle selskap ikke betalte utbytte i året før begivenhetsåret, men annonserte at det ville betale utbytte i begivenhetsåret. Dette er ment å fange opp effektene av førstegangsutbetalinger. Med de kriteriene som er gitt her vil imidlertid utvalget også inkludere selskaper som betaler utbytte etter en midlertidig periode uten utbytteutbetaling. Slik det ble nevnt i kapittel 8.5 er det grunn til å tro at disse begivenhetene er forbundet med markedsreaksjoner som ligner på førstegangsutbetalinger.

Vi vil også gjennomføre tilsvarende analyse for selskaper som betalte utbytte forrige år, men som ikke gjør det i begivenhetsåret. Dette er ment å fange opp effektene av at utbyttebetalingen stoppes. Slik som for førstegangsutbetalinger kunne det være interessant å ha lengre historikk for hvert selskap, for å se hvorvidt det er forskjeller på f.eks. selskaper som har betalt få utbytter tidligere og selskaper med lengre tradisjon for utbytteutbetaling, men utvalget tillater som nevnt ikke slike analyser.

Førstegangsutbetalinger

Ut fra tabell 8.8 side 61 se vi at det kun er 39 førstegangsutbetalinger i utvalget. For disse finner vi ikke at $\overline{CAR}_{\pm 5}$ er signifikant forskjellig fra null, verken totalt eller når underutvalget er sortert etter resultat. Det er en overvekt av begivenheter med økning i resultat, og den negative $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for alle begivenhetene ser ut til å være drevet av gruppene med uendret og redusert resultat.

Stans i utbytteutbetaling

Det er også i utvalget 39 tilfeller der et selskap som betalte utbytte ikke fortsetter med dette neste år. Heller ikke her finner vi $\overline{CAR}_{\pm 5}$ signifikant forskjellig fra null for noen av undergruppene. Det er en overvekt av selskaper med redusert resultat.

Generelt ville vi ventet sterkere markedsreaksjoner for førstegangsutbetalinger og stans i utbytteutbetaling enn overraskende økninger og reduksjoner. For utvalgene er ingen av resultatene konsistente med tidligere resultater som nevnt i kapittel 5.0.1 side 23. Grunnen til at vi ikke finner dette, eller signifikant resultater generelt, kan skyldes at antall slike observasjoner er noe lavt i utvalget.

Tabell 8.8: Begivenhetsstudie - førstegangsutbetalinger og stopp i utbytteutbetaling

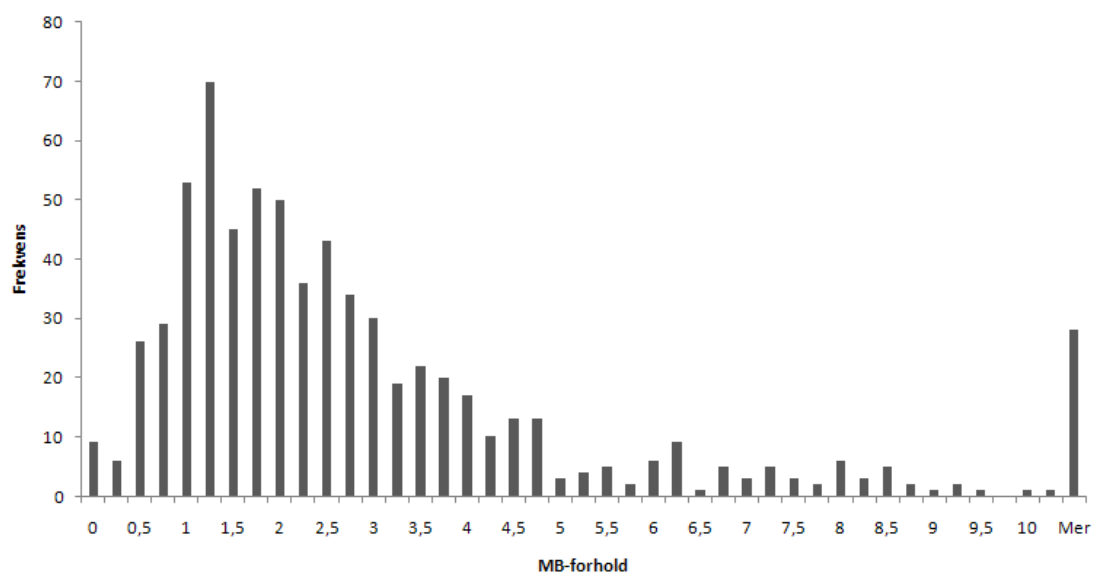
Tabellen viser resultatene av en begivenhetsstudie for et utvalg der alle begivenheter er for selskaper som ikke betalte utbytte forrige år, men annonserte at de ville betale utbytte i begivenhetsåret, samt en tilsvarende analyse for selskaper som betalte utbytte forrige år, men ikke i begivenhetsåret. Utvalget er sortert i tre undergrupper etter økning, ingen endring og nedgang i resultat, der økning i resultat er definert som en økning i resultat på 15 % eller mer, og tilsvarende for nedgang. Begivenhetsvinduet består av begivenhetsdagen, samt fem dager før og etter. P-verdier er oppgitt for tosidige tester.

	Førstegangsutbetalinger			
	Resultat			Alle
	Økn.	Uendret	Red.	
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,24 %	-3,57 %	-3,16 %	-0,17 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	1,65 %	4,08 %	3,27 %	1,38 %
Test-stat	0,75	-0,87	-0,97	-0,12
P-verdi	0,458	0,446	0,378	0,905
Antall obs.	27	5	7	39

	Stopp i utbytteutbetaling			
	Resultat			Alle
	Økn.	Uendret	Red.	
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	3,62 %	-2,72 %	0,91 %	1,16 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	5,09 %	4,18 %	2,22 %	1,94 %
Test-stat	0,71	-0,65	0,41	0,60
P-verdi	0,500	0,582	0,687	0,553
Antall obs.	9	4	26	39

8.7 Begivenhetsstudie - hele utvalget, sortert etter MB-forhold

Å sortere utvalget etter MB-forhold er interessant, i og med at man ut fra behandlingen i kapittel 5 ser at dette vil skille mellom selskaper med høye og lave investeringsmuligheter. Det er viktig å påpeke at MB-forholdet i tillegg kan fange opp andre effekter enn investeringsmuligheter, slik at differansene mellom resultatene ikke med sikkerhet kan sies utelukkende å komme av forskjeller i investeringsmuligheter.



Figur 8.10: Histogram - MB-forhold for hele utvalget

Figur 8.10 viser et histogram over MB-forholdet til begivenhetene i utvalget. Slik det fremgår av figuren er det enkelte observasjoner med høyt MB-forhold hvis fordeling ikke kommer frem i dette histogrammet. I tillegg D er det derfor gjengitt et tilsvarende for disse observasjonene.

Tabell 8.9: Begivenhetsstudie - hele utvalget, sortert etter MB-forhold

Tabellen viser resultatene av en begivenhetsstudie for hele utvalget, sortert i 2 like store grupper etter $\frac{Marked}{Bok}$ -forhold ved utgangen av siste regnskapsår før begivenhetsåret, der “Marked” viser til markedsverdien av bedriftens egenkapital og “Bok” viser til bokført verdi av bedriftens egenkapital. Ved å dele utvalget i to vil gruppen med høyest markedsverdi inkludere begivenheter med et MB-forhold på ca. 2,1 eller mer. Utvalget er videre delt inn i 9 undergrupper etter økning/ingen endring/nedgang i resultat og utbytte. Økning i resultat er definert som en økning i resultat på 15 % eller mer, og tilsvarende for nedgang. Da enkelte av begivenhetene manglet verdier for MB-forholdet utgjør utvalget i dette tilfelle 695 observasjoner. Begivenhetsvinduet består av begivenhetsdagen, samt 5 dager før og etter. P-verdier er oppgitt for tosidige tester.

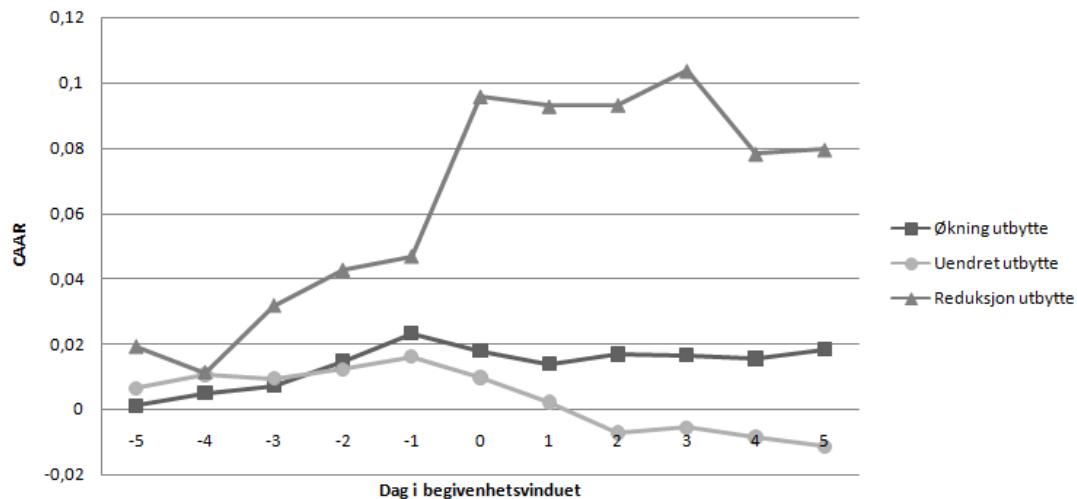
Utvalg: Høy MB									
Resultat Utbytte	Økning			Uendret			Reduksjon		
	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Ned	Økn.	Uendret	Ned
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,82 %	-1,14 %	7,94 %	-0,31 %	-2,24 %	-6,78 %	-1,81 %	-1,92 %	3,39 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	0,98 %	1,25 %	4,14 %	1,7 %	3,38 %	4,20 %	2,43 %	1,59 %	4,05 %
Test-stat	1,85	-0,91	1,92	-0,18	-0,66	-1,61	-0,74	-1,21	0,84
P-verdi	0,069	0,363	0,151	0,856	0,516	0,353	0,475	0,231	0,434
Antall obs.	61	135	5	20	21	3	12	83	8
Utvalg: Lav MB									
Resultat Utbytte	Økning			Uendret			Reduksjon		
	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Ned	Økn.	Uendret	Ned
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,61 %	0,52 %	-0,79 %	1,20 %	-2,15 %	1,68 %	1,25 %	1,04 %	1,42 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	0,98 %	1,66 %	4,79 %	2,1 %	3,93 %	6,02 %	1,62 %	1,53 %	1,75 %
Test-stat	1,64	0,31	-0,16	0,58	-0,55	0,28	0,77	0,68	0,81
P-verdi	0,106	0,756	0,874	0,576	0,592	na	0,450	0,501	0,422
Antall obs.	59	99	9	13	16	2	23	94	32

Sammenlignet med totalutvalget er det ingen betydelige forskjeller i signifikans for $\overline{CAR}_{\pm 5}$, da denne for gruppen med høyt MB-forhold er signifikant positiv på 5 % nivå, mens tilsvarende for gruppen med lavt MB-forhold gjelder på 10 % nivå, betraktet ut fra ensidige tester. Resultatet fra analysen i totalutvalget virker dermed robuste overfor sortering etter MB-forhold, men resultatene her samsvarer ikke med hypotesen om at høyere investeringsmuligheter reduserer den positive effekten av økt utbytte.

Slik man kan se ut fra figur 8.11 og 8.12, er en viktig forskjell mellom utvalgene med høyt og lavt MB-forhold at det er motsatte effekter på begivenhetsdagene for gruppen

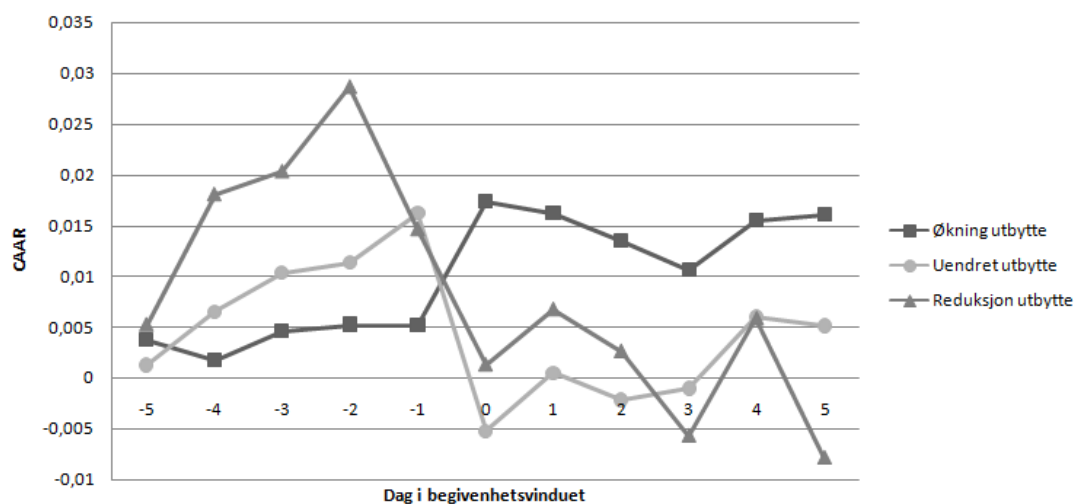
med økt utbytte i underutvalget med økt resultat. \overline{AR}_0 er signifikant positiv på 1 % nivå⁷ for gruppen med lavt MB-forhold, mens tilsvarende for utvalget med høyt MB-forhold er negativ og ville vært signifikant på 10 % nivå i en tosidig test. Dette samsvarer bedre med hypotesen om at høyere investeringsmuligheter reduserer den positive effekten av økt utbytte.

På daglig nivå er det for øvrig for utvalget med lavt MB-forhold i gruppen med uendret utbytte i underutvalget med økt resultat det kun \overline{AR}_0 på -2,14 % som er signifikant. For utvalget med høyt MB-forhold er dag -2 og -1 signifikant positive på 1 % nivå i gruppen med økt utbytte i underutvalget med økt resultat, mens dag 0 og 1 er negative med p-verdier på henholdsvis 8 % og 18 %. For samme utvalg er \overline{AR}_0 , \overline{AR}_1 og \overline{AR}_2 i gruppen med uendret utbytte signifikant negative på henholdsvis 10 %, 5 % og 5 % nivå.



Figur 8.11: \overline{CAAR} - begivenheter med høyt MB-forhold (økning resultat)

⁷P-verdi er tilnærmet lik 0



Figur 8.12: \overline{CAR} - begivenheter med lavt MB-forhold (økning resultat)

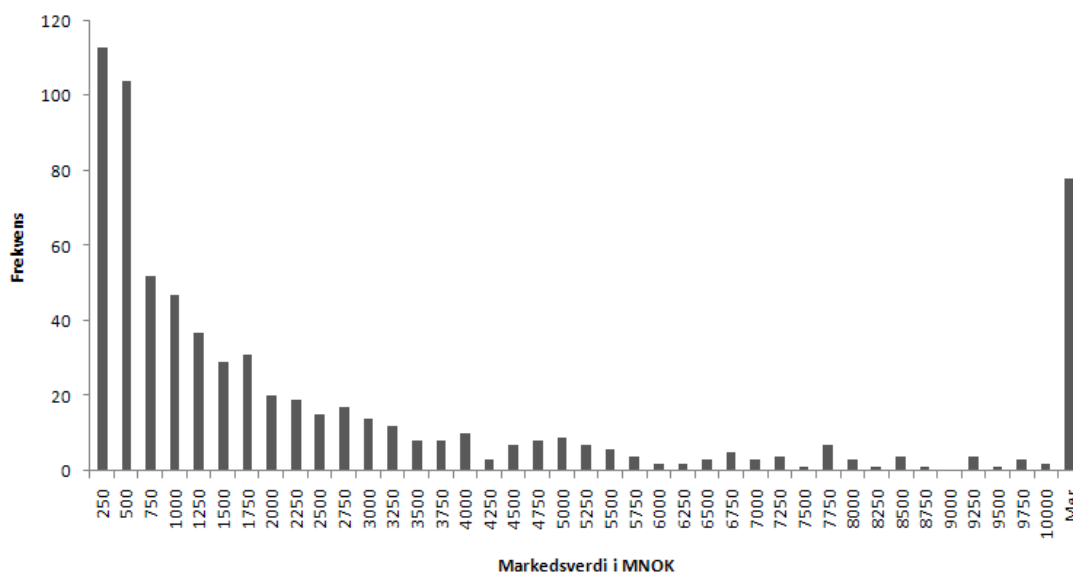
For underutvalget med uendret resultat finner vi ikke noen $\overline{CAR}_{\pm 5}$ som er signifikant forskjellig fra null i noen av utvalgene. For gruppene med økt utbytte er \overline{AR}_{-3} det kun \overline{AR}_{-3} i utvalget med lavt MB-forhold signifikant forskjellig fra null, som i dette tilfelle er 1,62 %. I utvalget med lavt MB-forhold er $\overline{CAR}_{\pm 1}$ signifikant negativ i gruppen med uendret utbytte, mens det for utvalget med høyt MB-forhold ikke er noen signifikante resultater for noen av de periodene vi betrakter.

For underutvalget med redusert resultat er det i gruppen med økt utbytte for utvalget med lavt MB-forhold ingen signifikante resultater betraktet med et signifikansnivå på 5 %⁸. I samme gruppe for utvalget med høyt MB-forhold er \overline{AR}_0 signifikant negativ med p-verdi på 1 %, mens \overline{AR}_2 er positiv med en p-verdi på 1,3 %. Gruppen med uendret utbytte viser ingen signifikante resultater for utvalget med lavt MB-forhold. For utvalget med høyt MB-forhold er \overline{AR}_{-2} signifikant negativ på 5 % nivå, mens \overline{CAR}_{+1} er signifikant negativ på 1 % nivå. For gruppen med redusert utbytte er det for utvalget med lavt MB-forhold er det kun \overline{AR}_4 på -1,04 % som er signifikant forskjellig fra null, med en p-verdi på 6 %. For utvalget med høyt MB-forhold er \overline{AR}_0 signifikant negativ på 1 % nivå. Det bør understrekes at det kun er 8 observasjoner i denne gruppen. Ut fra behandlingen i dette avsnittet ser vi at begivenhetsdagene for utvalget med høyt MB-forhold er signifikant negative, mens vi i mindre grad finner daglig signifikans for utvalget med lavt MB-forhold. Dette er ikke hva vi ville vente dersom en slik sortering viser forskjeller i investeringsmuligheter.

⁸Både dag \overline{AR}_{-3} og \overline{AR}_3 er på 0,99 %, med p-verdier på henholdsvis 5,5 % og 5,4 %.

8.8 Begivenhetsstudie - utvalg sortert etter markedsverdi

I dette kapitlet har vi delt utvalget i to like store deler basert på markedsverdien av bedriftens egenkapital ved utgangen av siste regnskapsår før begivenhetsåret. Figur 8.13 viser et histogram over markedsverdien til begivenhetene i utvalget. Siden det er relativt mange observasjoner i endene av histogrammet er fordelingen til disse gjengitt i vedlegg D side 111.



Figur 8.13: Histogram - Markedsverdi for hele utvalget

Tabell 8.10: Begivenhetsstudie - hele utvalget, sortert etter markedsverdi

Tabellen viser resultatene av en begivenhetsstudie for hele utvalget, der dette er delt i to etter markedsverdi ved utgangen av siste regnskapsår før begivenhetsåret. Utvalget med høy markedsverdi er definert som den halvdel av begivenhetene med høyest markedsverdi. Inndelingen medfører at store selskaper er definert som selskaper med en markedsverdi av egenkapitalen på mer enn 1246,6 MNOK eller mer. Utvalget er sortert i 9 undergrupper etter økning/ingen endring/nedgang i resultat og utbytte. Endring i resultat er definert som en endring i resultat på 15 % eller mer i absoluttverdi. Begivenhetsvinduet består av begivenhetsdagen, samt 5 dager før og etter. P-verdier er oppgitt for tosidige tester.

Utvalg: Høy markedsverdi										
<i>Resultat</i>	Økning			Uendret			Reduksjon			
	<i>Utbytte</i>	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Ned	Økn.	Uendret	Ned
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,70 %	3,26 %	-0,33 %	0,42 %	0,62 %	-2,59 %	0,14 %	-0,63 %	3,07 %	
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	0,69 %	1,14 %	2,40 %	1,1 %	2,15 %	3,04 %	1,42 %	1,28 %	1,81 %	
Test-stat	2,46	2,86	-0,14	0,37	0,29	-0,85	0,10	-0,49	1,69	
P-verdi	0,015	0,006	0,896	0,715	0,778	0,442	0,920	0,625	0,106	
Antall obs.	102	73	8	27	11	6	29	74	22	

Utvalg: Lav markedsverdi										
<i>Resultat</i>	Økning			Uendret			Reduksjon			
	<i>Utbytte</i>	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Ned	Økn.	Uendret	Ned
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,36 %	-2,12 %	5,87 %	-0,30 %	-3,42 %	na	0,71 %	-0,25 %	1,06 %	
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	2,27 %	1,37 %	7,29 %	5,0 %	3,42 %	na	3,08 %	1,65 %	2,59 %	
Test-stat	0,60	-1,55	0,81	-0,06	-1,00	na	0,23	-0,15	0,41	
P-verdi	0,557	0,124	0,466	0,956	0,326	na	0,824	0,881	0,686	
Antall obs.	20	161	6	6	27	0	8	104	20	

Sammenlignet med det totale utvalget i kapittel 8.3, ser vi at utvalgene sortert etter markedsverdi skiller seg noe fra dette. Mens vi for utvalget med lav markedsverdi ikke finner noen signifikant $\overline{CAR}_{\pm 5}$, har gruppene med uendret og økt utbytte i underutvalget med økning i resultat $\overline{CAR}_{\pm 5}$ som er signifikant positiv på 1 % nivå for utvalget med høy markedsverdi, betraktet ut fra henholdsvis ensidig og tosidig test. Ut fra diskusjonen i kapittel 5 ser vi at dette er det motsatte av hva vi ville forvente. Det bør imidlertid nevnes at det for gruppen med økt utbytte og resultat er relativt få observasjoner i utvalget med lav markedsverdi, noe som også betyr at det i gruppen med økt resultat og utbytte er en klar overvekt av store selskaper. Det ser generelt ut til at det er en overvekt av begivenhetene med økt utbytte i gruppen med høyest markedsverdi.

På daglig nivå kan man ut fra tabell E.23 side 137 se for utvalget med lavest markedsverdi for gruppen med økt utbytte i underutvalget med økt resultat er \overline{AR}_{-2} og \overline{AR}_{-1} signifikant positive på 5 % nivå. Videre er $\overline{CAR}_{[-5,0]}$ signifikant positiv på med en p-verdi på 3 %, noe som kan tyde på lekkasjer. For gruppen med uendret utbytte i samme utvalg er \overline{AR}_0 på -1,98 % signifikant negativ⁹. \overline{AR}_2 på -0,79 % er signifikant negativ med en p-verdi på 6 %. Gruppen med redusert utbytte har ingen \overline{AR} som er signifikante, og har bare 8 observasjoner. For utvalget med høyest markedsverdi har dag 0 og -3 positiv \overline{AR} med p-verdier på 7 % og 15 % i gruppen med økt utbytte. For gruppen med uendret utbytte er \overline{AR}_{-1} signifikant positiv på 5 % nivå, mens for gruppen med redusert utbytte er ingen \overline{AR} signifikant forskjellig fra null på 5 % nivå. På 10 % nivå er det kun \overline{AR}_0 i gruppen med redusert utbytte som er signifikant¹⁰.

For underutvalget med uendret resultat er det for $\overline{CAR}_{\pm 5}$ ingen forskjeller i signifikans sammenlignet med det totale utvalget. Det er relativt få observasjoner i de fleste gruppene. Ut fra tabell E.24 ser vi at for gruppen med økt utbytte er dag -3 signifikant positiv på 5 % nivå for utvalget med lavest markedsverdi. I gruppen med uendret utbytte er \overline{CAR}_{+1} signifikant negativ på 5 % nivå. For utvalget med høyest markedsverdi er den eneste daglige kumulative abnormale avkastningen signifikant forskjellig fra null på 10 % nivå begivenhetsdagen i gruppen med uendret utbytte. Gruppen har imidlertid kun 11 observasjoner, slik at resultatene kan være påvirket av spesielle forhold ved enkelt-observasjoner.

For underutvalget med redusert resultat finner vi heller ingen signifikante resultater for $\overline{CAR}_{\pm 5}$. Ut fra tabell E.25 ser vi at for utvalget med lavest markedsverdi er det ingen signifikante \overline{AR} for gruppen med økt utbytte. For gruppen med uendret og redusert utbytte er \overline{AR}_0 signifikant negative med p-verdier på henholdsvis 3 % og 1 %. Videre kan man ut fra tabell E.22 se at det for gruppen med høyest markedsverdi ikke er noen \overline{AR} som er signifikant forskjellig fra null.

⁹P-verdi er tilnærmer lik null

¹⁰ \overline{AR} er i dette tilfellet 1,48 % med en p-verdi på 9 %.

Kapittel 9

Analyse av abnormal avkastning

I dette kapitlet analyserer vi hvorvidt bedriftsspesifikke faktorer kan forklare den abnormale avkastningen i begivenhetsvinduet. Dette gjøres ved hjelp av regresjonsanalyse, der $\overline{CAR}_{\pm 5}$ er avhengig variabel. Vi vil, slik det foreslås i MacKinlay (1997), bruke robuste standardfeil¹ for å korrigere for eventuell heteroskedstisitet. Vi bruker forrige års utbytte som antatt forventet utbytte. Det er nødvendig å spesifisere forventet utbytte da dette vil påvirke beregningen av enkelte forklaringsvariable.

Vi tar utgangspunkt i de variable definert i kapittel 5, og likningen nedenfor utgjør derfor grunnlaget for analysen:

$$\overline{CAR}_{\pm 5} = \alpha + \beta_1 \left(\frac{\Delta DPS_{i,t}}{P_{i,t^*}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta EPS_{i,t}}{EPS_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \ln(MV)_{i,t} + \beta_4 MB_{i,t} + \beta_5 DE_{i,t} \\ + \beta_6 D2000_i + \dots + \beta_{13} D2007_i + \beta_{14} Beta_i + \beta_{15} PROB_i + \epsilon_{i,t}$$

Der i viser til begivenhet, t til tidspunkt, dvs. begivenhetsdagen i det aktuelle året, t^* angir at det er dagen før begivenhetsdagen, DPS viser til utbytte pr aksje, EPS til resultat pr. aksje, $\ln(MV)$ til den naturlige logaritmen til markedsverdien av bedriftens egenkapital ved utgangen av siste regnskapsår før begivenhetsåret, MB til markedsverdien av egenkapitalen dividert med bokført verdi av egenkapitalen ved utgangen av siste regnskapsår før begivenhetsåret, DE til gjeldsgrad ved utgangen av siste regnskapsår før begivenhetsåret, $D2000 - D2007$ er indikatorvariable som tar verdien 1 hvis observasjonen er fra det aktuelle år, og 0 ellers, $Beta$ viser til estimert beta fra markedsmodellen beregnet i henhold til Scholes & Williams (1977) slik som diskutert i kapittel 6, og $PROB$ er en indikatorvariabel som viser til hvorvidt det har vært andre annonseringer i begivenhets-

¹Hensikten med robuste standardfeil er å korrigere standardfeilene estimert ved hjelp av OLS slik at man kan gjennomføre hypotesetesting selv med heteroskedastisitet av ukjent form, se Wooldridge (2006), side. 272 - 278, for detaljer vedrørende anvendelse av robuste standardfeil.

vinduet. Vi vil også betrakte interaksjoner mellom ulike forklaringsvariable og indikatorvariable.

Når det gjelder notasjon i tabellene viser EDIV til $\left(\frac{\Delta DPS_{i,t}}{P_{i,t^*}}\right)$ og EEPS til $\left(\frac{\Delta EPS_{i,t}}{EPS_{i,t-1}}\right)$. De andre variablene har samme benevnelse som i modellen presentert innledningsvis. Vi tester ulike spesifikasjoner, der de aktuelle spesifikasjonene fremgår av tabellene med resultatene.

Tabell 9.1: Kryssseksjonsanalyse - $\overline{CAR}_{\pm 5}$

Tabellen viser resultatene fra ulike regresjoner med $\overline{CAR}_{\pm 5}$ som avhengig variabel, og med øvrig spesifisering definert ut i fra resultatene i tabellen. Variablene er nærmere beskrevet i likning 9.1 med tilhørende forklaring. Alle forklaringsvariablene er dividert med 100 for å skalere opp koeffisientene til en form som gjør dem visuelt sett lettere å presentere. P-verdier er oppgitt for tosidige tester. Det er brukt robuste standardfeil.

	I			II			III			IV		
	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi
Kons	0,00	0,00	0,80	-0,02	0,03	0,40	-0,02	0,03	0,34	-0,03	0,03	0,35
EDIV	4,02	1,25	0,00	3,80	1,29	0,00	2,98	1,39	0,03	3,07	1,52	0,04
EEPS	0,05	0,04	0,27	0,04	0,04	0,29	0,05	0,04	0,27	0,05	0,04	0,27
<i>ln(MV)</i>				0,36	0,31	0,25	0,30	0,31	0,34	0,33	0,31	0,28
<i>MB</i>				-0,16	0,03	0,00	-0,15	0,03	0,00	-0,17	0,03	0,00
<i>DE</i>				0,12	0,08	0,13	0,11	0,08	0,20	0,09	0,08	0,26
<i>Beta</i>							-0,01	0,01	0,29	-0,01	0,01	0,45
<i>PROB</i>							0,03	0,01	0,00	0,03	0,01	0,00
D2000										3,27	2,47	0,19
D2001										-2,38	2,16	0,27
D2002										-4,54	2,09	0,03
D2003										2,20	2,43	0,37
D2004										1,93	2,17	0,38
D2005										-0,61	1,80	0,74
D2006										-2,45	1,79	0,17
D2007										0,67	1,78	0,71
R^2	0,0072			0,0245			0,0374			0,0731		

EDIV er signifikant positiv for alle spesifikasjoner i tabell 9.1, men koeffisienten varierer noe mellom spesifikasjonene. EEPS er også positiv, men ikke signifikant forskjellig fra null; dette gjelder for alle spesifikasjoner. EDIV har slik vi venter forklaringskraft i forhold til $\overline{CAR}_{\pm 5}$, mens EEPS ikke har det. Det bør dog bemerkes at EDIV kun er signifikant når vi bruker robuste standardfeil, mens EEPS er signifikant når vi ikke bruker robuste standardfeil. Se for øvrig tillegg G, der regresjonene fra dette kapitlet er gjengitt uten bruk av robuste standardfeil.

Ut fra tabell G.2 i tillegg G kan vi se at dersom det tas med et interaksjonsledd mellom EDIV og en indikatorvariabel som tar verdien 1 når EDIV er positiv, samt at det gjøres tilsvarende for EEPS, er fortsatt EDIV signifikant når det brukes robuste standardfeil,

mens EEPS er signifikant når det ikke brukes robuste standardfeil. Ingen av interaksjonsleddene er signifikante, slik at man ikke kan forkaste hypotesen om at koeffisienten for EDIV og EEPS like mellom gruppene. Dette skyldes at standardfeilene er betydelige.

$lm(mv)$ er ikke signifikant i noen av spesifikasjonene, og fortegnet er for øvrig motsatt av hva vi ventet ut i fra tanken om at variabelen fanger opp graden av asymmetrisk informasjon. En mulig grunn til dette er at variabelen har vanskeligheter med å fange opp slike effekter, for eksempel på grunn av at variabelen også fanger opp andre forhold. Siden overraskelsesmomentet i annonseringene i utgangspunktet fanges opp av endringenes størrelse er det også mulig at $lm(mv)$ ikke inneholder ytterligere informasjon om overraskelsens betydning.

MB er signifikant negativ for alle spesifikasjoner vi betrakter, og er i samsvar med hypotesen fra kapittel 5. DE og $Beta$ er ikke signifikante for noen av de spesifikasjonene vi betrakter.

$PROB$ er signifikant positiv, og indikerer at andre annonseringer har påvirket $\overline{CAR}_{\pm 5}$ i positiv retning.

Når det gjelder indikatorvariablene for årene er kun $D2002$ signifikant, noe som tyder på at det ikke er betydelig, systematisk variasjon i $\overline{CAR}_{\pm 5}$ over år.

Kapittel 10

Sensitivitets- og robusthetsanalyse

I dette kapitlet analyseres i hvilken grad resultatene fra kapittel 8 påvirkes av inndeling etter resultat, hvorvidt en modell for forventet utbytte endrer resultatene, i hvilken grad resultatene er drevet av ekstremverdier, samt hvorvidt resultatene er påvirket av valg av modell for å beregne normale avkastninger.

10.1 Begivenhetsstudie - alternativ inndeling av endring i resultat

10.1.1 Tredeling av prosentvis endring i resultat

Tabell 10.1: Begivenhetsstudie - alternativ inndeling av endring i resultat

Tabellen viser resultatene av en begivenhetsstudie for hele utvalget, der dette er delt i tre like store grupper etter størrelsen på endring i resultat, samt etter endringer i utbytte. Gruppen merket $(0, 33\frac{1}{3}]$ består av de den tredjedelen av begivenheten med lavest endring i resultat. Begivenhetsvinduet består av begivenhetsdagen, samt fem dager før og etter. P-verdier er oppgitt for tosidige tester.

<i>Resultat</i> <i>Utbytte</i>	Tre grupper for resultat								
	$(66\frac{2}{3}, 100]$			$(33\frac{1}{3}, 66\frac{2}{3}]$			$(0, 33\frac{1}{3}]$		
	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Ned	Økn.	Uendret	Ned
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,62 %	0,13 %	1,82 %	0,69 %	-0,69 %	3,03 %	1,34 %	-1,16 %	1,14 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	0,91 %	1,21 %	4,03 %	0,76 %	1,37 %	2,82 %	1,54 %	1,15 %	1,62 %
Test-stat	1,77	0,11	0,45	0,91	-0,50	1,07	0,87	-1,01	0,70
P-verdi	0,081	0,913	0,683	0,366	0,617	0,299	0,391	0,313	0,487
Antall obs.	74	156	5	90	128	17	28	166	40

Tabell 10.1 viser resultatene fra et begivenhetsstudie for totalutvalget, der underutvalgene sortert etter endring i resultat er delt i tre like store grupper. Ved denne fremgangsmåten vil man ikke nødvendigvis kunne fortolke gruppene på samme måte som tidligere i kapitlet. Hensikten er imidlertid å se hvordan markedet reagerer på endringer i utbytte betinget på ulike måter å sortere utvalget etter endring i resultat.

$\overline{CAR}_{\pm 5}$ for gruppen med økt utbytte i underutvalget med økt resultat er fortsatt signifikant på 5 % nivå i en ensidig test, men p-verdien har økt sammenlignet med totalutvalget med sortering etter resultat slik som i kapittel 8.3. Det er ingen andre vesentlige endringer i signifikans for $\overline{CAR}_{\pm 5}$ ¹, noe som viser at resultatene er relativt robuste for ulike måter å dele inn underutvalgene etter endringer i resultat på. $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for gruppen med økning i utbytte i underutvalget med økt resultat er tilnærmet lik tilsvarende for det totale utvalget sortert slik som i kapittel 8.1.

¹Ingen resultater som tidligere ikke var signifikante er blitt signifikante, selv om p-verdiene varierer noe.

10.1.2 Firedeling av prosentvis endring i resultat

Tabell 10.2: Begivenhetsstudie - alternativ inndeling av endring i resultat

Tabellen viser resultatene av en begivenhetsstudie for hele utvalget, der dette er delt i fire like store grupper etter størrelsen på endring i resultat, samt etter endringer i utbytte. Gruppen merket (0,25] består av de den fjerdedelen av begivenheten med lavest endring i resultat. Begivenhetsvinduet består av begivenhetsdagen, samt fem dager før og etter. P-verdier er angitt for tosidige tester.

Resultat	Fire grupper for resultat											
	(75,100]			(50,75]			(25,50]			(0,25]		
Utbytte	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Red.
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,99 %	1,02 %	1,82 %	2,42 %	-1,60 %	2,24 %	0,24 %	-0,84 %	1,99 %	1,16 %	-0,82 %	1,35 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	1,01 %	1,28 %	4,03 %	1,00 %	1,60 %	2,58 %	0,95 %	1,51 %	2,53 %	2,00 %	1,30 %	2,04 %
Test-stat	0,98	0,80	0,45	2,42	-1,00	0,87	0,25	-0,55	0,78	0,58	-0,63	0,66
P-verdi	0,333	0,426	0,683	0,019	0,318	0,417	0,803	0,583	0,443	0,572	0,529	0,513
Antall obs.	62	109	5	52	116	8	63	93	20	15	132	29

I tabell 10.2 har vi delt utvalget inn i tolv grupper. Utvalget er delt inn i fire like store grupper etter størrelsen på endring i resultat, mens inndeling etter utbytte er slik som tidligere.

$\overline{CAR}_{\pm 5}$ er signifikant positiv med en p-verdi på 2 % for gruppen med økt utbytte i underutvalget med endring i resultat fra 50. til og med 75. prosentil. Ut over dette finner vi ingen signifikante resultater for $\overline{CAR}_{\pm 5}$. Det at gruppen med mest positiv endring i resultat ikke har signifikant $\overline{CAR}_{\pm 5}$ kan skyldes at mange av de høyeste prosentvise endringene i resultat stammer fra selskaper med resultat nært null, slik at den prosentvise veksten kan være stor selv om ikke det innebærer et betydelig forbedret resultat.

På daglig nivå er \overline{AR}_0 signifikant negativ på 1 % nivå i gruppen med redusert utbytte i underutvalget med endring i resultat opp til og med 25. prosentil. \overline{AR}_0 er i dette tilfellet -1,89 %. I samme underutvalg er \overline{AR}_0 for gruppen med uendret utbytte -0,72 % med en p-verdi på 7 %. \overline{CAR}_{+1} er signifikant negativ med en p-verdi på 5 %.

For underutvalget med endring i resultat fra 25. til og med 50. prosentil er \overline{AR}_0 for gruppen med uendret utbytte -1,24 % med en p-verdi på 1 %. \overline{CAR}_{+1} er også signifikant på 1 % nivå.

\overline{AR}_0 for gruppen med uendret utbytte i underutvalget med endring i resultat fra 50. til og med 75. prosentil er -1,89 % og signifikant på 1 % nivå. Også her er \overline{CAR}_{+1} signifikant på 1 % nivå. \overline{AR}_0 for gruppen med redusert utbytte er signifikant positiv på 5 % nivå i

en tosidig test.

For underutvalget med de 25 % største endringene i resultat har gruppen med uendret utbytte signifikant negativ \overline{AR}_0 med en p-verdi på 8 %.

10.2 Begivenhetsstudie - hele utvalget, regresjonsmodell for forventet utbytte

I dette kapitlet gjennomfører vi en begivenhetsstudie for hele utvalget, der vi har estimert forventet utbytte ved hjelp av regresjonsanalyse. Hensikten med dette er å få et bedre estimat på den overraskende komponenten i annonsert utbytte.

Forventet utbytte kan estimeres på flere måter. En mulighet er kun å bruke informasjon som var tilgjengelig før begivenheten, med hensikt å predikere utbytte slik man kunne gjort på forhånd. En annen måte er å ta i bruk informasjon fra selve annonseringen. I sistnevnte tilfelle kan man gjennomføre analyser betinget på årets resultat, dvs. man kan forsøke å finne ut om årets utbytte inneholdt en overraskende komponent, gitt årets resultat.

Videre presenteres en modell for forventet utbytte og resultatene fra den tilhørende begivenhetsstudiene, der vi kun har benyttet informasjon som var tilgjengelig i forkant av annonseringen. I forbindelse med estimeringen av modellene bør det nevnes at modellene estimeres på samme utvalg som det lages "prediksjoner" for. I utgangspunktet hadde det vært ønskelig å for eksempel dele utvalget i to, for så å estimere modellene på den ene underutvalget og evaluere prediksjoner på det andre utvalget, samt predikere utbytte for et annet utvalg enn det som brukes i estimeringen. Vi har ikke gjort dette, da antall observasjoner for hvert år ville blitt noe lavt.

10.2.1 Utbyttmodell

Tabell 10.3: Utbyttmodell 1

Tabellen viser estimerte parametre for følgende regresjonsmodell:

$$\begin{aligned} \frac{DPS_{i,t}}{P_{i,t'}} = & \beta_1 \left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t-1'}} \right) + \beta_2 \left(\frac{EPS_{i,t-1}}{P_{i,t-1'}} \right) + \beta_3 2000 + \dots + \beta_{10} 2007 + \\ & \beta_{11} \left(D2000 \times \left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t-1'}} \right) \right) + \dots + \beta_{17} \left(D2007 \times \left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t-1'}} \right) \right) + \\ & \beta_{18} \left(D2000 \times \left(\frac{EPS_{i,t-1}}{P_{i,t-1'}} \right) \right) + \dots + \beta_{25} \left(D2007 \times \left(\frac{EPS_{i,t-1}}{P_{i,t-1'}} \right) \right) + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Der i viser til begivenhet, t til tidspunkt, dvs. året for begivenhetsdagen, t' til seks dager før begivenhetsdagen det aktuelle år, DPS til utbytte pr. aksje, EPS til resultat pr. aksje, P til aksjekurs, $D2000$ – $D2007$ er dummyvariabler som tar verdien 1 hvis observasjonen er fra det aktuelle år, og 0 ellers. Vi betrakter fire modeller med ulik spesifikasjon, som fremgår av tabellen under. $DY(t-1)$ viser til $\left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t-1'}} \right)$, $EY(t-1)$ til $\left(\frac{EPS_{i,t-1}}{P_{i,t-1'}} \right)$, DU til interaksjonen mellom dummyvariabelen for det aktuelle året og $\left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t-1'}} \right)$, mens DE viser til tilsvarende for $\left(\frac{EPS_{i,t-1}}{P_{i,t-1'}} \right)$.

	I			II			III			IV		
	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi
Kons	0,02	0,00	0,00	0,02	0,01	0,02	0,02	0,01	0,00	0,02	0,01	0,02
DY(t-1)	0,18	0,03	0,00	0,18	0,03	0,00	0,04	0,06	0,46	-0,07	0,07	0,31
EY(t-1)	0,00	0,00	0,17	0,00	0,00	0,18	0,00	0,00	0,26	0,08	0,04	0,02
D2000				0,00	0,01	0,73	-0,01	0,01	0,15	-0,01	0,01	0,34
D2001				-0,01	0,01	0,59	-0,02	0,01	0,05	-0,02	0,01	0,14
D2002				-0,01	0,01	0,49	-0,02	0,01	0,04	-0,02	0,01	0,12
D2003				0,02	0,01	0,07	0,01	0,01	0,59	0,01	0,01	0,24
D2004				-0,01	0,01	0,50	-0,01	0,01	0,34	-0,01	0,01	0,57
D2005				0,00	0,01	0,79	-0,01	0,01	0,30	-0,01	0,01	0,61
D2006				0,00	0,01	0,65	-0,01	0,01	0,14	-0,01	0,01	0,34
D2007				0,00	0,01	0,58	-0,02	0,01	0,07	-0,01	0,01	0,16
DU2000							0,37	0,14	0,01	0,47	0,15	0,00
DU2001							0,78	0,23	0,00	0,90	0,24	0,00
DU2002							1,05	0,33	0,00	1,17	0,34	0,00
DU2003							0,63	0,26	0,02	0,69	0,27	0,01
DU2004							0,07	0,07	0,32	0,19	0,09	0,03
DU2005							0,63	0,24	0,01	0,73	0,25	0,00
DU2006							0,35	0,13	0,01	0,44	0,14	0,00
DU2007							0,55	0,17	0,00	0,56	0,19	0,00
DU2000										-0,08	0,04	0,03
DE2001										-0,08	0,04	0,02
DE2002										-0,08	0,04	0,03
DE2003										-0,08	0,04	0,03
DE2004										-0,08	0,04	0,02
DE2005										-0,08	0,04	0,02
DE2006										-0,07	0,04	0,07
DE2007										-0,03	0,05	0,48
R^2		0,0504			0,0646			0,1238			0,1376	
Adj R^2		0,0477			0,0511			0,1008			0,1044	

Vi vil i det følgende gjennomføre tester basert på forventet utbytte beregnet ut i fra spesifikasjon III i tabell 10.3. Ut i fra tabellen kan man ser at forklaringsgraden er relativt lav, noe som indikerer at modellen har vanskeligheter med å finne gode estimater på forventet utbytte. Det bør dog bemerkes at det er forklaringsgraden for en regresjon med $\frac{DPS_{i,t}}{P_{i,t'}}$ som avhengig variabel, mens forventet utbytte beregnes ut i fra dette. I tillegg F er det gjengitt andre modeller for forventet utbytte. Her er det også inkludert modeller som har ordinært resultat i begivenhetsåret som forklaringsvariabel. Ut i fra de gjengitte modellene i dette tillegget fremgår det at forklaringskraften ikke er vesentlig bedre for disse.

Begivenhetsstudie basert på modell for forventet utbytte

Videre gjengis resultater fra begivenhetsstudier basert på denne modellen. Vi har betraktet to ulike inndelinger, som er presentert i tabell 10.4 og 10.5

Tabell 10.4: Begivenhetsstudie - utbyttemodell fra tabell 10.3

Tabellen viser resultatene av en begivenhetsstudie for et utvalg med alle begivenheter. Forventet utbytte er beregnet ihht. modell III i tabell 10.3. Utvalget er sortert i 9 undergrupper etter økning/ingen endring/nedgang i resultat og utbytte. Økning i resultat er definert som en økning i resultat på 15 % eller mer, men begivenhetene er delt i tre like store grupper basert på “overraskelseskomponenten” i utbytte, der denne er beregnet som faktisk utbytte fratrukket utbytte fra estimert utbytte fra regresjonsmodellen. Begivenhetsvinduet består av begivenhetsdagen, samt 5 dager før og etter. P-verdier er oppgitt for tosidige tester.

<i>Resultat</i> <i>Utbytte</i>	Økning			Uendret			Reduksjon		
	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Red.
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,26 %	-1,16 %	0,96 %	-0,92 %	-3,29 %	0,51 %	-0,16 %	2,72 %	-2,10 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	1,02 %	1,35 %	1,18 %	1,97 %	3,26 %	1,97 %	1,43 %	1,60 %	1,24 %
Test-stat	1,23	-0,86	0,82	-0,47	-1,01	0,26	-0,11	1,71	-1,69
P-verdi	0,221	0,393	0,415	0,642	0,325	0,800	0,913	0,092	0,095
Antall obs.	129	125	116	33	22	22	73	88	96

Forskjellen mellom testene her og tidligere i kapittel 8 vil være sorteringen av begivenheter mht. utbytte, da forskjellen ligger i at vi har beregnet den overraskende komponenten i utbytte basert på en regresjonsmodell. I dette tilfellet har man ingen gruppe med null overraskelse i utbytte, og sorteringen må derfor endres. Vi har sortert begivenhetene i tre like store grupper etter overraskelsen i utbytteannonseringen, dvs. faktisk utbytte fratrukket prediksjonen fra modellen. Når det gjelder sortering etter endring i resultat har vi betraktet en grense på 15 % i tabell 10.4, samt at vi har brukt en tredeling av endring i resultat i tabell 10.5.

Når det gjelder tabell 10.4 ser vi at det er endringer i signifikans. Gruppen med høyest overraskelse i utbytte i underutvalget med økt resultat er ikke lenger signifikant positiv, da man har en $\overline{CAR}_{\pm 5}$ på 1,26 % med en p-verdi på 22,1 %. I tillegg er $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for gruppen med lavest overraskelse i utbytte i underutvalget med redusert resultat signifikant negativ på 5 % nivå.

Tabell 10.5: Begivenhetsstudie - utbyttemodell fra tabell 10.3

Tabellen viser resultatene av en begivenhetsstudie for et utvalg med alle begivenheter. Forventet utbytte er beregnet ihht. modell III i tabell 10.3. Utvalget er sortert i 9 undergrupper som fremkommer ved at observasjonene er delt i tre like store grupper etter endring i resultat, samt også i tre like store grupper basert på "overraskelseskomponenten" i utbytte, der denne er beregnet som faktisk utbytte fratrukket utbytte fra estimert utbytte fra regresjonsmodellen. Begivenhetsvinduet består av begivenhetsdagen, samt 5 dager før og etter.

<i>Resultat</i> <i>Utbytte</i>	Pos.			Mellomgruppe			Neg.		
	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Red.
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	2,27 %	-0,34 %	0,05 %	-0,09 %	-1,12 %	1,64 %	-0,79 %	1,50 %	-2,06 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	1,33 %	1,66 %	1,39 %	1,11 %	1,84 %	1,51 %	1,72 %	1,63 %	1,27 %
Test-stat	1,71	-0,21	0,03	-0,08	-0,61	1,08	-0,46	0,92	-1,62
P-verdi	0,091	0,838	0,974	0,935	0,545	0,284	0,650	0,360	0,108
Antall obs.	77	84	74	101	67	67	57	84	93

Med inndelingen i tabell 10.5 er $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for gruppen høyest overraskelse i utbytte i underutvalget med økt resultat signifikant positiv på 5 % nivå. Også her er $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for gruppen med redusert utbytte i underutvalget med redusert resultat signifikant negativ, med en p-verdi på 10,8 %.

10.3 Ekstremverdier

Det kan av flere årsaker være interessant å se på i hvilken grad ekstremverdier påvirker resultatene. Ekstremverdier kan være et resultat av feil i datamaterialet, effekter av andre begivenheter, etc. Imidlertid kan de også være et resultat av begivenheten som studeres.

10.3.1 Ekstremverdier og betaestimer

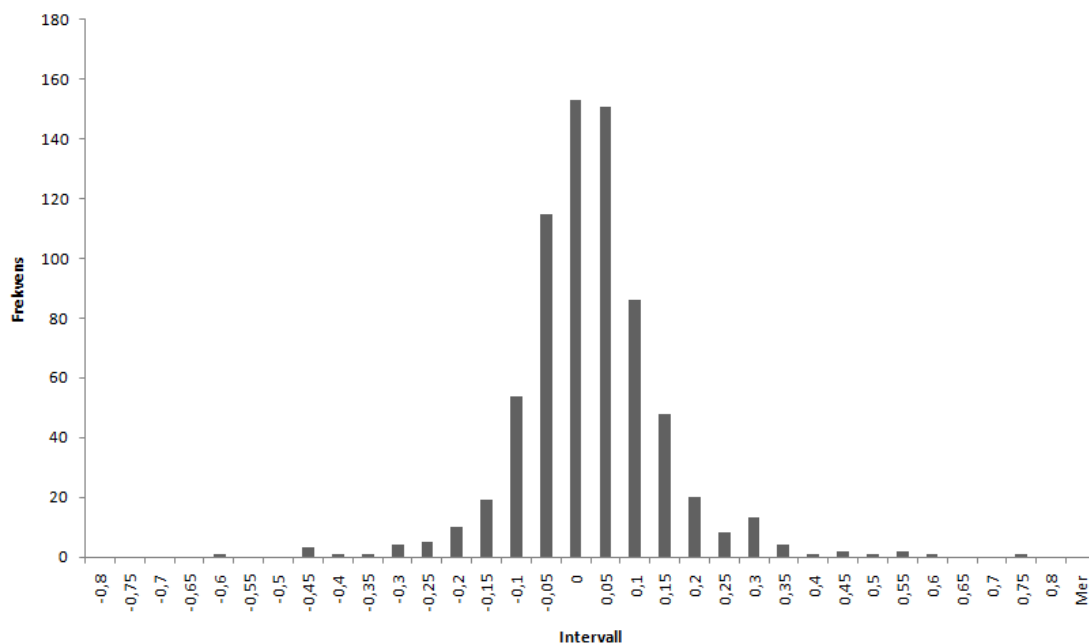
I tillegg H.1 er det gjengitt beta, antall dager med observerte avkastninger i estimeringsvinduet og kumulativ abnormal avkastning for begivenheter med over 20% og under -20% $\overline{CAR}_{\pm 5}$ i begivenhetsvinduet. Ut i fra tabellen ser det ikke ut til å være noen klar sammenheng mellom ekstremverdier og betaestimer. Selv om man har noen relativt høye betaestimer, samt noen negative, ser det ikke ut til at ekstremverdier er systematisk drevet av betaestimatene. Videre ser det heller ikke ut til at antall observasjoner i estimeringsvinduet er av særlig betydning for ekstremverdiene. Noe av effekten av dette vil dog trolig komme gjennom betaestimatene. Selv om ikke ekstremverdier ser ut til å systematisk være drevet av ekstreme betaverdier vil disse allikevel kunne øke omfanget av støy i de abnormale avkastningene, dersom de er estimert med feil. På bakgrunn av dette vil vi derfor gjennomføre analyser der ekstremverdier både for beta og $\overline{CAR}_{\pm 5}$ fjernes.

10.3.2 Analyse uten ekstermverdier - $\overline{CAR}_{\pm 5}$

For å analysere hvilken effekt ekstremverdier har på resultatene vil vi gjennomføre tilsvarende analyser som i kapittel 8, men på et utvalg der ekstremverdier er fjernet. I dette kapitlet analyseres effektene av at ekstremobservasjoner for $\overline{CAR}_{\pm 5}$ fjernes, mens tilsvarende for betaestimer behandles i kapittel 10.3.3.

For å kunne gjennomføre denne analysen må man ta stilling til hvilke begivenheter som skal fjernes. Vi har valgt å fjerne en viss andel av utvalget, der like mange observasjoner fjernes i hver hale. Vi betrakter ulike nivåer for andel begivenheter som skal fjernes.

I figur 10.1 vises et histogram med frekvensen for $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for alle begivenheter i utvalget. Dette illustrerer effekten av ulike valg av nivå for ekstremverdiene.



Figur 10.1: Histogram - $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for hele utvalget

Videre gjennomføres ulike analyser der vi tar utgangspunkt i utvalget uten ekstremverdier. Vi vil i dette kapitlet legge vekt på de analyser vi i kapittel 8 har funnet mest interessante.

Hele utvalget, ingen ekstremverdier

Dersom 2 % av utvalget fjernes vil verdier for $\overline{CAR}_{\pm 5}$ under -34 % og over 38 % fjernes. Tilsvarende er -22,98 % og 27,3 % for en andel fjernet på 5 %, samt -16,5 % og 19,3 % for en andel på 10 %. I tabell 10.6 side 82 er resultatene for en begivenhetsstudie for hele utvalget, foruten at ekstremverdier er fjernet. Det er interessant å sammenligne denne tabellen med tabell 8.5 i kapittel 8.3. Det er ingen skift i fortegn som følge av at ekstremverdiene er fjernet, uavhengig av kritisk verdi for ekstremverdi. Ingen av de usignifikante resultatene blir signifikante som følge av at ekstremverdier fjernes. Dersom de 10 % mest ekstreme verdiene for $\overline{CAR}_{\pm 5}$ fjernes blir imidlertid ikke $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for gruppen med økt utbytte i underutvalget med økt resultat signifikant på 5 % nivå, men med en p-verdi på 10,2 % må resultatet kunne sies å være relativt robust. Denne endringen skyldes at 3 observasjoner fjernes, noe som medfører at $\overline{CAR}_{\pm 5}$ reduseres med ca. 0,5 prosentpoeng.

I underutvalget med uendret resultat ser vi i gruppen med uendret resultat at effekten av den ene observasjonen som fjernes ved å gå fra en grense på 2 % til 5 % er betydelig.

Tabell 10.6: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier ($\overline{CAR}_{\pm 5}$)

Tabellen viser resultatene av en begivenhetsstudie for hele utvalget der en viss andel av utvalget er fjernet. Utvalget er sortert i 9 undergrupper etter økning/ingen endring/nedgang i resultat og utbytte. Endring i resultat er definert som en endring i resultat på 15 % eller mer i absoluttverdi. Begivenhetsvinduet er 5 dager rundt begivenhetsdagen, samt begivenhetsdagen. Andel fjernet viser til andel av utvalget som er fjernet, dvs. for andel fjernet lik 2 % har vi fjernet et antall observasjoner i hver hale ($\overline{CAR}_{\pm 5}$) av fordelingen tilsvarende 1 % av det totale antall observasjoner i utvalget.

Andel fjernet: 2 %									
<i>Resultat</i>	Økning			Uendret			Reduksjon		
	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Ned	Økn.	Uendret	Ned
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,64 %	-0,37 %	2,33 %	0,29 %	-2,25 %	-2,59 %	0,27 %	-0,85 %	1,15 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	0,69 %	0,99 %	3,41 %	1,29 %	2,51 %	3,04 %	1,30 %	1,10 %	1,58 %
Test-stat	2,40	-0,37	0,68	0,22	-0,90	-0,85	0,21	-0,77	0,73
P-verdi	0,018	0,709	0,508	0,826	0,375	0,442	0,838	0,443	0,471
Antall obs.	122	227	14	33	38	6	37	171	41
Ant. fjernet	0	7	0	0	0	0	0	7	1

Andel fjernet: 5 %									
<i>Resultat</i>	Økning			Uendret			Reduksjon		
	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Ned	Økn.	Uendret	Ned
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,64 %	-0,22 %	2,33 %	0,29 %	-1,67 %	-2,59 %	0,27 %	-1,22 %	0,50 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	0,69 %	0,99 %	3,41 %	1,29 %	2,56 %	3,04 %	1,30 %	1,08 %	1,56 %
Test-stat	2,40	-0,22	0,68	0,22	-0,65	-0,85	0,21	-1,13	0,32
P-verdi	0,018	0,827	0,508	0,826	0,518	0,442	0,838	0,259	0,752
Antall obs.	122	213	14	33	37	6	37	167	40
Ant. fjernet	0	21	0	0	1	0	0	11	2

Andel fjernet: 10 %									
<i>Resultat</i>	Økning			Uendret			Reduksjon		
	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Ned	Økn.	Uendret	Ned
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,15 %	-0,33 %	2,33 %	0,29 %	-1,36 %	0,28 %	0,27 %	-1,37 %	0,02 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	0,69 %	1,00 %	3,41 %	1,29 %	2,69 %	3,16 %	1,30 %	1,12 %	1,58 %
Test-stat	1,65	-0,32	0,68	0,22	-0,50	0,09	0,21	-1,22	0,01
P-verdi	0,102	0,746	0,508	0,826	0,617	0,935	0,838	0,225	0,992
Antall obs.	119	196	14	33	34	5	37	156	39
Ant. fjernet	3	38	0	0	4	1	0	22	3

En annen interessant observasjon er at $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for gruppen med redusert utbytte i underutvalget med redusert resultat blir lavere jo større andel av utvalget som fjernes, noe som betyr at det er en god del positive ekstremverdier i denne gruppen. Ved å betrakte tabell H.3 i tillegg H.2.1 ser vi at $\overline{CAR}_{\pm 5}$ blir negativ dersom 15 % av utvalget fjernes. Dette skyldes et relativt lavt antall ekstremverdier. Det bør dog bemerkes at det her fjernes en betydelig andel av det totale utvalget, slik at det ikke lenger nødvendigvis er snakk om ekstremverdier i absolutt forstand. En tilsvarende effekt finner man for øvrig også for gruppen med uendret resultat i samme underutvalg ut i fra grensene som blir betraktet i tabell 10.6.

10.3.3 Analyse uten ekstermverdier - Beta

Det man ønsker er å fjerne betaverdier som inneholder feil, dvs. som er feil estimert. Da vi ikke kan observere feilen i betaestimaterne, gjennomfører vi analyser der vi fjerner ekstremverdier for beta, for å se om resultatene eventuelt er drevet av disse estimatene. Vi finner at resultatene er robuste overfor ekstremverdier av beta. Dersom 2 % av utvalget

Tabell 10.7: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier (Beta)

Tabellen viser resultatene av en begivenhetsstudie for hele utvalget der en viss andel av utvalget er fjernet. Utvalget er sortert i 9 undergrupper etter økning/ingen endring/nedgang i resultat og utbytte. Endring i resultat er definert som en endring i resultat på 15 % eller mer i absoluttverdi. Begivenhetsvinduet er 5 dager rundt begivenhetsdagen, samt begivenhetsdagen. Andel fjernet viser til andel av utvalget som er fjernet, dvs. for andel fjernet lik 2 % har vi fjernet et antall observasjoner i hver hale (Beta) av fordelingen tilsvarende 1 % av det totale antall observasjoner i utvalget.

Andel fjernet: 2 %									
<i>Resultat</i> <i>Utbytte</i>	Økning			Uendret			Reduksjon		
	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Ned	Økn.	Uendret	Ned
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,68 %	-0,38 %	2,33 %	0,29 %	-3,05 %	-2,59 %	0,20 %	-0,46 %	2,12 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	0,69 %	1,01 %	3,41 %	1,29 %	2,53 %	3,04 %	1,30 %	1,11 %	1,56 %
Test-stat	2,44	-0,38	0,68	0,22	-1,20	-0,85	0,16	-0,41	1,36
P-verdi	0,016	0,704	0,508	0,826	0,237	0,442	0,878	0,682	0,182
Antall obs.	121	230	14	33	37	6	36	170	42
Ant. fjernet	1	4	0	0	1	0	1	8	0

Andel fjernet: 5 %									
<i>Resultat</i> <i>Utbytte</i>	Økning			Uendret			Reduksjon		
	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Ned	Økn.	Uendret	Ned
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,66 %	-0,05 %	2,13 %	0,29 %	-2,42 %	-3,64 %	0,20 %	-0,21 %	1,67 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	0,69 %	1,00 %	3,64 %	1,29 %	2,60 %	3,35 %	1,30 %	1,12 %	1,52 %
Test-stat	2,41	-0,05	0,58	0,22	-0,93	-1,09	0,16	-0,19	1,10
P-verdi	0,017	0,957	0,571	0,826	0,359	0,356	0,878	0,850	0,277
Antall obs.	119	221	13	33	35	5	36	167	40
Ant. fjernet	3	13	1	0	3	1	1	11	2

fjernes vil betaverdier under -0,24 og over 2,24 fjernes. Det er ingen endringer i signifikans som følge av dette. Tilsvarende vil betaverdier under -0,041 og over 2,064 fjernes dersom 5 % av utvalget fjernes. Heller ikke her er det endringer i signifikans, da gruppen med økt utbytte i gruppen med økt resultat fortsatt er signifikant, samt at ingen andre grupper blir signifikante.

Ut i fra tillegg H.2.2 ser man at det å fjerne 5 % av de mest ekstreme betaverdiene og 5 % av de mest ekstreme verdiene for $\overline{CAR}_{\pm 5}$ ikke får betydelige endringer for signifikans.

10.4 Normaliserte regresjonsparametre

I dette kapitlet ser vi på resultatene for en begivenhetsstudie der vi bruker markedets meravkastning som forventet avkastning, dvs. vi justerer avkastningene i begivenhetsvinduet for markedsavkastningen. Dette tilsvarer å sette α til 0 og β til 1. Hensikten med dette er å se hvor sensitive resultatene er mht. estimeringen av parametrene i markedsmodellen, i og med at det kan være forhold som gjør at disse inneholder systematiske feil. Når det gjelder beregning av varians til feilleddet i modellen er dette beregnet iht. likning 6.6 med normaliserte regresjonsparametre innsatt.

Tabell 10.8: Begivenhetsstudie - normaliserte regresjonsparametre

Tabellen viser resultatene av en begivenhetsstudie der for hele utvalget der parametrene i markedsmodellen er normaliserte slik som nevnt innledningsvis i kapitlet. Utvalget er sortert i 9 undergrupper etter økning/ingen endring/nedgang i resultat og utbytte. Økning i resultat er definert som en økning i resultat på 15 % eller mer, og tilsvarende for nedgang. For utbytte regnes enhver endring som en endring med det respektive fortegn. Begivenhetsvinduet er 5 dager rundt begivenhetsdagen, samt begivenhetsdagen.

<i>Resultat</i> <i>Utbytte</i>	Økning			Uendret			Reduksjon		
	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Ned	Økn.	Uendret	Ned
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	2,63 %	0,40 %	3,08 %	0,75 %	-2,35 %	-2,73 %	0,61 %	-1,35 %	1,42 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	0,71 %	1,02 %	3,42 %	1,35 %	2,53 %	3,18 %	1,35 %	1,12 %	1,63 %
Test-stat	3,70	0,39	0,90	0,55	-0,93	-0,86	0,45	-1,20	0,87
P-verdi	0,000	0,694	0,385	0,583	0,358	0,438	0,657	0,230	0,388
Antall obs.	122	234	14	33	38	6	37	178	42

Sammenlignet med totalutvalget der parametrene er estimerte er det ingen forskjeller i signifikans på 5 % nivå. Det er interessant at resultatet for gruppen med økt utbytte i underutvalget med økt resultat blir mer signifikant².

Videre ser vi at den eneste gruppen der $\overline{CAR}_{\pm 5}$ skifter fortegn er for uendret utbytte i underutvalget med økt resultat.

Selv om de beregnede $\overline{CAR}_{\pm 5}$ endres noe, viser dette at resultatene er relativt robuste

²P-verdien er i dette tilfellet tilnærmet lik 0.

overfor evt. feil som er innført som følge av estimeringen av parametrene i markedsmodellen. Hovedresultatet om signifikant positiv $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for gruppen med økt utbytte i underutvalget med økt resultat forsterkes bare ved normalisering av parametrene i markedsmodellen.

Kapittel 11

Konklusjon

Ved å sortere utvalget etter overraskelser i utbytteannonseringer finner vi signifikant positiv $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for gruppen med positiv overraskelse, der endringer er brukt som en approksimasjon for overraskende komponenter, noe som er konsistent med signalteorien. Ved å sortere utvalget etter endringer i resultat finner vi ingen signifikante $\overline{CAR}_{\pm 5}$.

Disse analysene tar imidlertid ikke hensyn til at utbytte og resultat faktisk annonseres samtidig, og man vil dermed ikke kunne fange opp eventuelle samspilleffekter mellom utbytte og resultat i annonseringen. Ved å gjøre sorteringen betinget både på endringer i resultat og utbytte finner vi at annonseringer med både økt utbytte og resultat er forbundet med signifikant positiv $\overline{CAR}_{\pm 5}$, noe som ut fra hypotesen om samspilleffekter er konsistent med hva vi ville vente på forhånd. Dette samsvarer, slik tidligere nevnt, med resultatene i flere andre studier. De andre gruppene gir ikke signifikante resultater.

Dersom vi ser på begivenhetsdagen finner vi at \overline{AR} er signifikant forskjellig fra null for gruppene med uendret resultat og uendret utbytte, redusert resultat og uendret utbytte, samt redusert resultat og redusert utbytte, der gruppen med redusert utbytte har \overline{AR} med samme fortegn som på forhånd ventet, mens de andre to gruppene ble betraktet ut i fra tosidige tester. Enkelte av disse gruppene har imidlertid noe lavt antall observasjoner.

Dersom begivenheter der det har vært andre annonseringer av betydning i begivenhetsvinduet fjernes, er ikke $\overline{CAR}_{\pm 5}$ lenger signifikant for gruppen med økt utbytte og resultat. Antall observasjoner som fjernes er imidlertid relativt betydelig, noe som skyldes at vi har lagt relativt strenge kriterier til grunn for at en melding skal bli vurdert til å være uten betydning.

Vi finner ikke signifikant $\overline{CAR}_{\pm 5}$ for verken førstegangsutbetalinger eller stopp i utbytte-

betalingen, noe som ikke samsvarer med tidligere studier.

Ved å dele utvalget i to like store deler etter $\frac{Marked}{Bok}$ -forholdet finner vi at $\overline{CAR}_{\pm 5}$ i begge utvalgene er signifikant positiv for gruppen med økt utbytte og resultat. $\overline{CAR}_{\pm 5}$ er størst for utvalget med høyt MB-forhold, og samsvarer ikke med hva vi ville vente ut fra tanken om at utvalget med høyt MB-forhold har større investeringsmuligheter. Dette kan skyldes at en slik sortering fanger opp andre effekter i tillegg. På daglig nivå gir imidlertid begivenhetsdagene resultater som samsvarer bedre med hypotesen.

Resultatet fra analysen på det totale utvalget, dvs. at $\overline{CAR}_{\pm 5}$ er signifikant positiv for gruppen med økt utbytte og resultat avhenger ikke av ulike måter å dele inn utvalget etter resultat på, ekstremverdier for $\overline{CAR}_{\pm 5}$ og beta, samt estimeringen av parametrene i markedsmodellen.

I krysseksjonsanalysen finner vi at MB-forholdet har forklaringskraft på $\overline{CAR}_{\pm 5}$ ut over endringene i utbytte og resultat, mens markedsverdi¹, gjeldsgrad og beta ikke har det. Videre ser det ikke ut til å være betydelig variasjon mellom ulike år når det gjelder markedets reaksjon på utbytte- og resultatannonseringer. Indikatorvariabelen for om det har vært andre annonseringer av betydning enn utbytte- og resultatannonseringer viser at disse har påvirket $\overline{CAR}_{\pm 5}$ i positiv retning.

Oppsummert finner vi at markedets reaksjon på utbytteøkninger er i samsvar med signalteorien, samt at det er samspilleffekter mellom de samtidige utbytte- og resultatannonseringene.

11.1 Forslag til videre studier

I dette kapitlet diskuterer vi enkelte forslag til videre studier som vi har funnet å kunne være interessante, men som vi av hensyn til omfang og tid ikke har kunne prioritere å gjennomføre.

En naturlig utvidelse hadde vært å benytte analytikerforventninger for resultat og utbytte, for å sjekke hvorvidt dette endrer resultatene. Eventuelt kunne man også forsøkt å estimere både forventet resultat og forventet utbytte samtidig. Basert på de resultatene vi har funnet hadde det også vært interessant å teste i hvilken grad fremtidige resultater faktisk påvirkes av samtidige utbytte- og resultatannonseringer.

¹ $\ln(mv)$

Bibliografi

- Abeyratna, G., & Power, D. M. (2002). The post-announcement performance of dividend-changing companies: The dividend-signalling hypothesis revisited. *Accounting and Finance*, 42, 131–151.
- Amihud, Y., & Murgia, M. (1997). Dividends, taxes, and signaling: Evidence from germany. *The Journal of Finance*, LII(1), 397–408.
- Asquith, P., & Mullins, D. W. J. (1983). The impact of initiating dividend payments on shareholders' wealth. *The Journal of Business*, 56(1), 77–96.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy and the “bird in the hand fallacy”. *Bell Journal of Economics*, 10, 259–270.
- Bøhren, O., & Michalsen, D. (2000). *Finansiell økonomi, teori og praksis. 2. utgave.* Skarvet forlag.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2005). *Investments.* McGraw-Hill Irwin, sixth ed. International editon.
- Boye, K., & Koekebakker, S. (2006). Finansielle emner, nettressurser. kapittel 8 - tips til betaestimering. <http://finansielleemner.cappelen.no/binfil/download.php?did=17180>, 06.05.2008.
- Brealy, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2006). *Corporate Finance.* McGraw-Hill Irwin, eighth ed.
- Brennan, M. (1970). Taxes, market valuation and corporate financial policy. *National Tax Journal*, (pp. 417–427).
- Chen, G. e. a. (2002). The information content of concurrently announced earnings, cash dividends, and stock dividends: An investigation of the chinese stock market. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 13(2).

- Copeland, T. E. e. a. (2005). *Finacial Theory and Corporate Policy*. Pearson Addison Wesley.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650–659.
- Farrar, D., & Selwyn, L. (1967). Taxes, corporate financial policy and return to investors. *National tax Journal*, (pp. 444–454).
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329. Papers and proceedings of the Ninety-Eighth Annual Meeting of the American Economic Association.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 303–431.
- John, K., & Williams, J. (1985). Dividends, dilution and taxes: A signaling equilibrium. *The Journal of Finance*, 40, 1053–1070.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.
- Miller, M., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance*, 40, 1031–1051.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Richardson, G., Sefcik, S., & Thompson, R. (1986). A test of dividend irrelevance using volume reactions to a change in dividend policy. *Journal of Financial Economics*, (pp. 313–334).
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, beta and agency costs as derterminants of dividend payout ratios. *The Journal of Financial Research*, V(3), 249–259.
- Scholes, M., & Williams, J. (1977). Estimating betas from nonsynchronous data. *Journal of Financial Economics*, (pp. 309–327).
- Sponholtz, C. (2005). Separating the stock market’s reaction to simultaneous dividend and earnings announcements. *University of Aarhus, Aarhus school of business, centre for analytical finance. Working Paper Series No. 212*.
- Stamland, T. (2006). Forelesningsnotater i faget fie401 - metoder for finansiell analyse.

Stamland, T. (2007). Forelesningsnotater i faget eco422 - advanced corporate finance.

Vieira, E. F. S. (2005). *Signalling with Dividends? New Evidence from Europe*. Ph.D. thesis, Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa (ISCTE).

Wooldridge, J. M. (2006). *Introductory econometrics - A modern approach. Third edition*. Thomson South-Western.

Internett sider

- Skatteetaten, aksjonærmodellen, 15. mars 2008
<http://www.skatteetaten.no/Templates/Artikkel.aspx?id=10268&epslanguage=NO>
- Skatteetaten, fritaksmetoden, 15. mars 2008
<http://www.skatteetaten.no/Templates/Artikkel.aspx?id=10267&epslanguage=NO>
- Finansdepartementet, 15. mars 2008
<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/NOUer/2003/NOU-2003-9/4/2.html?id=381774>
- Stortingets informasjonstjenester, 15. mars 2008
<http://www.stortinget.no/inno/2000/200001-023-003.html>
- Oslo Børs, OSEBX,
http://www.oslobors.no/ob/aksjeindeks_kursutvikling?menu2show=1.6.2.1.&p_instrid=ticker.ose.OSEBX
- Newsweb,
<http://www.newsweb.no/newsweb/index.jsp>
- Børsprosjektet,
<http://mora.rente.nhh.no/borsprosjektet/>

Del IV

Tillegg

Tillegg A

Liste over alle begivenhetene

Tabell A.1: oversikt over alle selskapene og tilhørende dato

ID	Selskap	Dato	ID	Selskap	Dato
1	Acta Holding	11.02.2004	50	Apptix	20.02.2003
2	Acta Holding	11.02.2005	51	Apptix	12.02.2004
3	Acta Holding	09.02.2006	52	Apptix	26.01.2005
4	Acta Holding	07.02.2007	53	Apptix	08.02.2006
5	Active 24	17.02.2006	54	Apptix	07.02.2007
6	AF gruppen	14.02.2005	55	ARK	26.02.1999
7	AF gruppen	13.02.2006	56	ABG Sundal Collier	17.02.2003
8	AF gruppen	12.02.2007	57	ABG Sundal Collier	11.02.2004
9	Artumas Group	28.02.2007	58	ABG Sundal Collier	15.02.2005
10	AGR Group	18.02.1999	59	ABG Sundal Collier	15.02.2006
11	AGR Group	03.02.2000	60	ABG Sundal Collier	13.02.2007
12	Aktiv Kapital	12.02.2001	61	Axis-Shield plc	08.03.2001
13	Aktiv Kapital	31.01.2002	62	Axis-Shield plc	07.03.2002
14	Aktiv Kapital	05.02.2003	63	Axis-Shield plc	06.03.2003
15	Aktiv Kapital	30.01.2004	64	Axis-Shield plc	04.03.2004
16	Aktiv Kapital	04.02.2005	65	Axis-Shield plc	03.03.2005
17	Aktiv Kapital	24.02.2006	66	Axis-Shield plc	08.03.2006
18	Aktiv Kapital	23.02.2007	67	Axis-Shield plc	08.03.2007
19	Aker American Shipping	01.03.2007	68	Andvord Tybring-Gjedde	24.02.2000
20	Aker Drilling	01.03.2007	69	Andvord Tybring-Gjedde	27.02.2001
21	Aker RGI	03.03.1999	70	Andvord Tybring-Gjedde	26.02.2002
22	Aker	16.02.2006	71	Andvord Tybring-Gjedde	21.02.2003
23	Aker	01.03.2007	72	Andvord Tybring-Gjedde	18.02.2004
24	Aker Seafoods	16.02.2006	73	Andvord Tybring-Gjedde	18.02.2005
25	Aker Seafoods	19.02.2007	74	Andvord Tybring-Gjedde	28.02.2006
26	Aker Kværner	15.02.2005	75	Avantor	10.03.1999
27	Aker Kværner	13.02.2006	76	Avantor	07.02.2000
28	Aker Kværner	13.02.2007	77	Avenir	02.02.1999
29	Aker Kværner	13.02.2007	78	Avenir	15.02.2000
30	Aker Yards	16.02.2005	79	Awilco Offshore	01.03.2006
31	Aker Yards	14.02.2006	80	Awilco Offshore	27.02.2007
32	Aker Yards	16.02.2007	81	Awilco	22.02.1999
33	Alvern	18.02.1999	82	Awilco	04.04.2000
34	Alvern	29.02.2000	83	Awilco	05.04.2001
35	Alvern	28.02.2001	84	Awilco	12.04.2002
36	Altinex	25.02.1999	85	Axis Biochemicals	19.01.1999
37	Altinex	28.02.2000	86	Bergesen d.y.	11.02.1999
38	Altinex	14.02.2001	87	Bergesen d.y.	17.02.2000
39	Altinex	25.02.2002	88	Bergesen d.y.	27.02.2001
40	Altinex	24.02.2003	89	Bergesen d.y.	14.02.2002
41	Altinex	11.02.2004	90	Bergesen d.y.	13.02.2003
42	Altinex	21.02.2005	91	Belships	15.02.2005
43	Altinex	20.02.2006	92	Belships	17.02.2006
44	Altinex	12.02.2007	93	Belships	14.02.2007
45	Aker Maritime	19.02.1999	94	Biotec Pharmacon	27.02.2007
46	Aker Maritime	18.02.2000	95	Birdstep Technology	04.02.2004
47	Aker Maritime	28.02.2001	96	Birdstep Technology	03.02.2005
48	APL	15.02.2006	97	Birdstep Technology	09.02.2006
49	APL	07.02.2007	98	Birdstep Technology	07.02.2007

fortsetter på neste side

Tabell A.1 fortsettelse fra forrige side

ID	Selskap	Dato	ID	Selskap	Dato
99	Bjørge	04.04.2006	173	ContextVision	16.02.2007
100	Bjørge	11.04.2007	174	Crystal Production	28.02.2003
101	Blom	12.03.1999	175	Crew Gold Corporation	02.03.2001
102	Blom	29.02.2000	176	Crew Gold Corporation	04.03.2002
103	Blom	27.02.2001	177	Crew Gold Corporation	03.03.2003
104	Blom	28.02.2002	178	Crew Gold Corporation	26.02.2004
105	Blom	17.02.2005	179	Crew Gold Corporation	14.02.2005
106	Blom	16.02.2006	180	Crew Gold Corporation	14.02.2006
107	Blom	15.02.2007	181	Crew Gold Corporation	30.03.2007
108	Bluewater Insurance	25.01.2007	182	Data Respons	03.02.2005
109	Bolig- og Næringsbanken	18.02.1999	183	Data Respons	02.02.2006
110	Bolig- og Næringsbanken	15.02.2000	184	Data Respons	01.02.2007
111	Bolig- og Næringsbanken	14.02.2001	185	DeepOcean	27.03.2007
112	Bolig- og Næringsbanken	15.02.2002	186	DiaGenic	15.02.2006
113	Bolig- og Næringsbanken	13.02.2003	187	DiaGenic	16.02.2007
114	Bolig- og Næringsbanken	12.02.2004	188	DnB Holding	11.02.1999
115	Bolig- og Næringsbanken	15.02.2005	189	DnB Holding	15.02.2000
116	Bonheur	15.03.1999	190	DnB Holding	15.02.2001
117	Bonheur	25.02.2000	191	DnB Holding	14.02.2002
118	Bonheur	15.02.2001	192	DnB Holding	19.02.2003
119	Bonheur	13.02.2002	193	DNB NOR	24.02.2005
120	Bonheur	14.02.2003	194	DNB NOR	23.02.2006
121	Bonheur	12.02.2004	195	DNB NOR	22.02.2007
122	Bonheur	28.10.2004	196	DNO International	23.02.1999
123	Bonheur	15.02.2005	197	DNO International	21.02.2000
124	Bonheur	15.02.2005	198	DNO International	19.02.2001
125	Bonheur	28.09.2005	199	DNO International	19.02.2002
126	Bonheur	16.02.2006	200	DNO International	19.02.2003
127	Bonheur	30.08.2006	201	DNO International	16.09.2003
128	Bonheur	16.02.2007	202	DNO International	19.02.2004
129	Aktieselskabet Borgestad	28.02.2007	203	DNO International	09.08.2004
130	Braathens	12.02.1999	204	DNO International	22.11.2004
131	Braathens	17.02.2000	205	DNO International	15.02.2005
132	Braathens	20.02.2001	206	DNO International	15.02.2006
133	Bona Shipholding	03.02.1999	207	DNO International	14.02.2007
134	BWG Homes	21.02.2007	208	DOF	18.02.1999
135	Captura	15.02.2007	209	DOF	01.03.2000
136	Catch Communications	01.03.2005	210	DOF	23.02.2001
137	Camillo Eitzen & Co	01.03.2006	211	DOF	21.02.2002
138	Camillo Eitzen & Co	27.02.2007	212	DOF	28.02.2003
139	Cermaq	15.02.2007	213	DOF	27.02.2004
140	Choice Hotels Scandinavia	26.02.1999	214	DOF	21.02.2005
141	Choice Hotels Scandinavia	25.02.2000	215	DOF	24.02.2006
142	Choice Hotels Scandinavia	22.02.2001	216	DOF	22.02.2007
143	Christiania Bank og Kreditkasse	17.02.1999	217	DOF Subsea	22.02.2007
144	Christiania Bank og Kreditkasse	16.02.2000	218	Domstein	02.02.2004
145	CanArgo Energy Corporation	06.04.1999	219	Domstein	28.02.2005
146	CanArgo Energy Corporation	22.03.2000	220	Domstein	27.02.2006
147	CanArgo Energy Corporation	28.02.2001	221	Domstein	23.02.2007
148	CanArgo Energy Corporation	01.03.2002	222	Dyna	12.02.1999
149	CanArgo Energy Corporation	03.03.2003	223	Dyna	24.02.2000
150	CanArgo Energy Corporation	01.03.2004	224	DynaPel Systems	28.02.2006
151	CanArgo Energy Corporation	01.03.2005	225	DynaPel Systems	28.02.2007
152	CanArgo Energy Corporation	01.03.2006	226	Rocksource	23.02.1999
153	CanArgo Energy Corporation	01.03.2007	227	Rocksource	24.02.2000
154	Consorte Group	20.02.2003	228	Rocksource	29.01.2001
155	Consorte Group	19.02.2004	229	Rocksource	30.01.2004
156	Consorte Group	17.02.2005	230	Rocksource	01.03.2005
157	Consorte Group	16.02.2006	231	Rocksource	01.03.2006
158	Color Line	25.03.1999	232	Rocksource	27.02.2007
159	CorrOcean	24.02.1999	233	EDB Business Partner	27.01.1999
160	CorrOcean	29.02.2000	234	EDB Business Partner	28.01.2000
161	CorrOcean	01.03.2001	235	EDB Business Partner	26.01.2001
162	CorrOcean	20.02.2002	236	EDB Business Partner	30.01.2002
163	CorrOcean	20.02.2003	237	EDB Business Partner	30.01.2003
164	CorrOcean	26.02.2004	238	EDB Business Partner	29.01.2004
165	CorrOcean	17.02.2005	239	EDB Business Partner	01.02.2005
166	CorrOcean	21.02.2006	240	EDB Business Partner	01.02.2006
167	CorrOcean	20.02.2007	241	EDB Business Partner	30.01.2007
168	ContextVision	18.02.1999	242	Eidesvik Offshore	27.02.2007
169	ContextVision	29.02.2000	243	Elkjøp	03.03.1999
170	ContextVision	23.02.2001	244	Ekornes	10.02.1999
171	ContextVision	24.02.2005	245	Ekornes	10.02.2000
172	ContextVision	23.02.2006	246	Ekornes	13.02.2001

fortsetter på neste side

Tabell A.1 fortsettelse fra forrige side

ID	Selskap	Dato	ID	Selskap	Dato
247	Ekornes	13.02.2002	321	Fred. Olsen Energy	10.02.2004
248	Ekornes	12.02.2003	322	Fred. Olsen Energy	08.02.2005
249	Ekornes	11.02.2004	323	Fred. Olsen Energy	09.02.2006
250	Ekornes	14.02.2005	324	Fred. Olsen Energy	13.02.2007
251	Ekornes	13.02.2006	325	Fokus Bank	04.02.1999
252	Ekornes	15.02.2007	326	Funcom N.V.	15.02.2007
253	E-Line Group	19.02.1999	327	BW Gas	20.02.2007
254	E-Line Group	18.02.2000	328	Grenland Group	28.02.2007
255	E-Line Group	27.02.2001	329	Global Geo Services	26.02.2002
256	E-Line Group	28.02.2002	330	Global Geo Services	03.03.2003
257	Elkem	10.02.1999	331	Global Geo Services	01.03.2004
258	Elkem	09.02.2000	332	Global Geo Services	28.02.2005
259	Elkem	16.02.2001	333	Global Geo Services	28.02.2006
260	Elkem	01.02.2002	334	Global Geo Services	27.02.2007
261	Elkem	17.02.2003	335	Goodtech	11.03.1999
262	Elkem	17.02.2004	336	Goodtech	22.02.2000
263	Eltek	15.02.2000	337	Goodtech	01.03.2001
264	Eltek	21.02.2001	338	Goodtech	25.02.2002
265	Eltek	08.02.2002	339	Goodtech	17.02.2003
266	Eltek	07.02.2003	340	Goodtech	12.02.2004
267	Eltek	09.02.2004	341	Goodtech	18.02.2005
268	Eltek	09.02.2005	342	Goodtech	28.02.2006
269	Eltek	08.02.2006	343	Goodtech	01.03.2007
270	Eltek	16.02.2007	344	Gresvig	04.03.1999
271	Ementor	18.02.1999	345	Gresvig	28.02.2000
272	Ementor	17.02.2000	346	Gresvig	27.02.2001
273	Ementor	15.02.2001	347	Gresvig	27.02.2002
274	Ementor	14.02.2002	348	Gresvig	21.02.2003
275	Ementor	13.02.2003	349	Gresvig	23.02.2004
276	Ementor	29.01.2004	350	Gresvig	04.02.2005
277	Ementor	01.02.2005	351	Gresvig	21.02.2006
278	Ementor	02.02.2006	352	Ganger Rolf	15.03.1999
279	Ementor	01.02.2007	353	Ganger Rolf	25.02.2000
280	Eitzen Maritime Services	01.03.1999	354	Ganger Rolf	15.02.2001
281	Eitzen Maritime Services	25.02.2000	355	Ganger Rolf	13.02.2002
282	Eitzen Maritime Services	01.03.2001	356	Ganger Rolf	14.02.2003
283	Eitzen Maritime Services	28.02.2005	357	Ganger Rolf	12.02.2004
284	Enitel	09.02.2001	358	Ganger Rolf	15.02.2005
285	Evercom Network	02.02.1999	359	Ganger Rolf	16.02.2006
286	Evercom Network	15.02.2000	360	Ganger Rolf	16.02.2007
287	Evercom Network	14.02.2001	361	Green Reefers	16.02.2005
288	Exense	01.02.2007	362	Green Reefers	22.02.2006
289	Expert	01.03.2001	363	Green Reefers	14.02.2007
290	Expert	26.02.2002	364	Havila Supply	17.02.2000
291	Expert	18.02.2003	365	Havila Supply	23.02.2001
292	Expert	17.02.2004	366	Havila Supply	27.02.2002
293	Expert	15.02.2005	367	Havila Supply	27.02.2003
294	Expert	22.02.2006	368	Havila Shipping	23.02.2007
295	Expert	27.02.2007	369	Helgeland Sparebank	26.01.2005
296	Farstad Shipping	04.03.1999	370	Helgeland Sparebank	14.02.2006
297	Farstad Shipping	23.02.2000	371	Helgeland Sparebank	07.02.2007
298	Farstad Shipping	21.02.2001	372	Helicopter Services Group	19.02.1999
299	Farstad Shipping	01.03.2002	373	Hexagon Composites	25.02.1999
300	Farstad Shipping	20.02.2003	374	Hexagon Composites	29.02.2000
301	Farstad Shipping	26.02.2004	375	Hexagon Composites	28.02.2001
302	Farstad Shipping	17.02.2005	376	Hexagon Composites	04.02.2002
303	Farstad Shipping	17.02.2006	377	Hexagon Composites	04.02.2003
304	Farstad Shipping	15.02.2007	378	Hexagon Composites	26.02.2004
305	FARA	15.02.2007	379	Hexagon Composites	17.02.2005
306	Fast Search & Transfer	25.02.2003	380	Hexagon Composites	16.02.2006
307	Fast Search & Transfer	11.02.2004	381	Hexagon Composites	01.03.2007
308	Fast Search & Transfer	09.02.2005	382	Hjellegerde	15.02.1999
309	Fast Search & Transfer	02.02.2006	383	Hjellegerde	23.02.2005
310	Fast Search & Transfer	08.02.2007	384	Hjellegerde	17.02.2006
311	Fjord Seafood	27.02.2002	385	Hjellegerde	21.02.2007
312	Fjord Seafood	27.02.2003	386	Hafslund	15.02.1999
313	Fjord Seafood	19.02.2004	387	Hafslund	16.02.2000
314	Fjord Seafood	18.02.2005	388	Hafslund	14.02.2001
315	Fjord Seafood	09.02.2006	389	Hafslund	27.02.2002
316	Fred. Olsen Energy	12.03.1999	390	Hafslund	20.02.2003
317	Fred. Olsen Energy	23.02.2000	391	Hafslund	17.02.2004
318	Fred. Olsen Energy	31.01.2001	392	Hafslund	09.02.2005
319	Fred. Olsen Energy	31.01.2002	393	Hafslund	07.02.2006
320	Fred. Olsen Energy	31.01.2003	394	Hafslund	07.02.2007

fortsetter på neste side

Tabell A.1 fortsettelse fra forrige side

ID	Selskap	Dato	ID	Selskap	Dato
395	Hands	11.02.2002	469	Kongsberg Gruppen	15.02.2006
396	Hands	03.03.2003	470	Kongsberg Gruppen	13.02.2007
397	Hands	10.02.2004	471	Komplett	14.02.2002
398	Hands	09.02.2005	472	Komplett	06.02.2003
399	Hurtigruten	22.02.2007	473	Komplett	05.02.2004
400	Hydralift	26.02.1999	474	Komplett	01.02.2005
401	Hydralift	23.02.2000	475	Komplett	31.01.2006
402	Hydralift	21.02.2001	476	Komplett	31.01.2007
403	Hydralift	21.02.2002	477	Kverneland	09.02.1999
404	Infocus Corporation	23.01.2002	478	Kverneland	03.02.2000
405	Infocus Corporation	29.01.2003	479	Kverneland	15.02.2001
406	Int. Gold Exploration	20.02.2001	480	Kverneland	14.02.2002
407	Int. Gold Exploration	21.02.2002	481	Kverneland	14.02.2003
408	Int. Gold Exploration	26.02.2003	482	Kverneland	17.02.2004
409	Int. Gold Exploration	25.02.2004	483	Kverneland	16.02.2005
410	Int. Gold Exploration	24.02.2005	484	Kverneland	15.02.2006
411	Int. Gold Exploration	22.02.2006	485	Kverneland	15.02.2007
412	Int. Gold Exploration	22.02.2007	486	Kværner	23.02.1999
413	Ignis	20.02.2001	487	Kværner	22.02.2000
414	Ignis	20.02.2002	488	Kværner	22.02.2001
415	Ignis	19.02.2003	489	Kværner	27.02.2002
416	Ignis	19.02.2004	490	Kværner	03.03.2003
417	Ignis	14.02.2005	491	Kværner	01.03.2004
418	Ignis	13.02.2006	492	Kværner	28.02.2005
419	Ignis	12.02.2007	493	Leif Höegh & Co.	18.02.1999
420	IGroup	05.02.2002	494	Leif Höegh & Co.	16.02.2000
421	IMAREX	14.02.2006	495	Leif Höegh & Co.	19.02.2001
422	IMAREX	28.02.2007	496	Leif Höegh & Co.	14.02.2002
423	I.M. Skaugen	14.01.1999	497	Leif Höegh & Co.	14.02.2003
424	I.M. Skaugen	17.01.2000	498	Lerøy Seafood Group	26.02.2004
425	I.M. Skaugen	15.01.2001	499	Lerøy Seafood Group	24.02.2005
426	I.M. Skaugen	11.01.2002	500	Lerøy Seafood Group	24.02.2006
427	I.M. Skaugen	10.01.2005	501	Lerøy Seafood Group	26.02.2007
428	I.M. Skaugen	09.01.2006	502	Linstow	18.02.1999
429	I.M. Skaugen	11.01.2007	503	Luxo	07.02.2000
430	Inmeta	27.02.2001	504	Luxo	06.02.2001
431	Inmeta	26.02.2002	505	Mamut	12.01.2006
432	Inmeta	28.02.2003	506	Mamut	22.02.2007
433	Inmeta	20.02.2004	507	MediaBin	02.03.1999
434	Inmeta	02.02.2005	508	MediaBin	29.02.2000
435	Inmeta	08.02.2006	509	MediaBin	05.03.2001
436	Inmeta	07.02.2007	510	MediaBin	01.03.2002
437	Intellinet	28.02.2002	511	MediaBin	03.03.2003
438	Iplast	10.03.1999	512	Mindex	17.02.1999
439	Itera Consulting Group	02.02.2000	513	MediCult	01.03.2001
440	Itera Consulting Group	26.02.2001	514	MediCult	01.03.2002
441	Itera Consulting Group	27.02.2002	515	MediCult	27.02.2003
442	Itera Consulting Group	25.02.2003	516	MediCult	26.02.2004
443	Itera Consulting Group	10.02.2004	517	MediCult	24.02.2005
444	Itera Consulting Group	15.02.2005	518	MediCult	21.02.2006
445	Itera Consulting Group	14.02.2006	519	MediCult	28.02.2007
446	Itera Consulting Group	13.02.2007	520	Medi-Stim	24.02.2006
447	Petrojack	16.02.2006	521	Marine Harvest	29.02.2000
448	Petrojack	22.02.2007	522	Marine Harvest	21.02.2001
449	Jøtul	03.03.1999	523	Marine Harvest	26.02.2002
450	Jøtul	22.02.2000	524	Marine Harvest	27.02.2004
451	Kenor	25.03.1999	525	Media Holding	18.02.1999
452	Kenor	23.02.2000	526	Sparebanken Midt-Norge	27.01.1999
453	Kenor	28.02.2001	527	Sparebanken Midt-Norge	27.01.2000
454	Kenor	27.02.2002	528	Sparebanken Midt-Norge	25.01.2001
455	Kenor	03.03.2003	529	Sparebanken Midt-Norge	24.01.2002
456	Kitron	29.01.2004	530	Sparebanken Midt-Norge	28.01.2003
457	Kitron	01.02.2005	531	Sparebanken Midt-Norge	03.02.2004
458	Kitron	09.02.2006	532	Sparebanken Midt-Norge	01.02.2005
459	Kitron	09.02.2007	533	Sparebanken Midt-Norge	01.02.2006
460	Kongsberg Automotive Holding	03.02.1999	534	Sparebanken Midt-Norge	31.01.2007
461	Kongsberg Automotive Holding	01.02.2007	535	Sparebanken Møre	28.01.1999
462	Kongsberg Gruppen	18.02.1999	536	Sparebanken Møre	27.01.2000
463	Kongsberg Gruppen	17.02.2000	537	Sparebanken Møre	31.01.2001
464	Kongsberg Gruppen	19.02.2001	538	Sparebanken Møre	31.01.2002
465	Kongsberg Gruppen	20.02.2002	539	Sparebanken Møre	30.01.2003
466	Kongsberg Gruppen	19.02.2003	540	Sparebanken Møre	29.01.2004
467	Kongsberg Gruppen	19.02.2004	541	Sparebanken Møre	27.01.2005
468	Kongsberg Gruppen	15.02.2005	542	Sparebanken Møre	02.02.2006

fortsetter på neste side

Tabell A.1 fortsettelse fra forrige side

ID	Selskap	Dato	ID	Selskap	Dato
543	Sparebanken Møre	08.02.2007	617	Norsk Vekst	26.10.2006
544	Mosvold Shipping Ltd	17.02.1999	618	Nordic water Supply	01.03.1999
545	Norwegian Air Shuttle	17.02.2005	619	Nordic water Supply	28.02.2000
546	Norwegian Air Shuttle	09.02.2006	620	Nordic water Supply	28.02.2001
547	Norwegian Air Shuttle	14.02.2007	621	Nordic water Supply	26.02.2002
548	Navia	16.02.1999	622	Norske Skog	11.02.1999
549	Norcool Holding	26.02.1999	623	Norske Skog	08.02.2000
550	Norse Energy Corp.	27.02.2001	624	Norske Skog	08.02.2001
551	Norse Energy Corp.	01.03.2002	625	Norske Skog	07.02.2002
552	Norse Energy Corp.	03.03.2003	626	Norske Skog	05.02.2003
553	Norse Energy Corp.	01.03.2004	627	Norske Skog	05.02.2004
554	Norse Energy Corp.	24.02.2005	628	Norske Skog	03.02.2005
555	Norse Energy Corp.	28.02.2006	629	Norske Skog	03.02.2006
556	Norse Energy Corp.	28.02.2007	630	Norske Skog	07.02.2007
557	Nera	18.02.1999	631	NetCom	22.02.1999
558	Nera	10.02.2000	632	NetCom	15.02.2000
559	Nera	13.02.2001	633	Natural	15.02.1999
560	Nera	18.02.2002	634	Natural	25.02.2000
561	Nera	17.02.2003	635	Natural	28.02.2001
562	Nera	12.02.2004	636	Natural	20.02.2003
563	Nera	28.04.2004	637	Natural	19.02.2004
564	Nera	16.02.2005	638	Natural	15.02.2005
565	Nera	22.02.2006	639	Natural	08.02.2006
566	NextGen Tel Holding	18.02.2005	640	Natural	15.02.2007
567	NextGen Tel Holding	21.02.2006	641	Nutri Pharma	06.02.2001
568	Norsk Hydro	15.02.1999	642	Nutri Pharma	07.02.2002
569	Norsk Hydro	14.02.2000	643	Nutri Pharma	05.02.2003
570	Norsk Hydro	12.02.2001	644	Nutri Pharma	04.02.2004
571	Norsk Hydro	11.02.2002	645	Nutri Pharma	03.02.2005
572	Norsk Hydro	10.02.2003	646	Nutri Pharma	23.02.2006
573	Norsk Hydro	16.02.2004	647	Nutri Pharma	27.02.2007
574	Norsk Hydro	15.02.2005	648	Norway Seafoods	01.03.1999
575	Norsk Hydro	14.02.2006	649	Ocean Rig	19.02.1999
576	Norsk Hydro	19.02.2007	650	Ocean Rig	09.02.2000
577	Navis	29.03.1999	651	Ocean Rig	20.02.2001
578	Navis	25.02.2000	652	Ocean Rig	21.02.2002
579	Navis	31.01.2001	653	Ocean Rig	21.02.2003
580	Norsk Lotteridrift	18.02.1999	654	Ocean Rig	17.02.2004
581	Norsk Lotteridrift	28.04.2000	655	Ocean Rig	31.01.2005
582	Nordic Semiconductor	11.02.1999	656	Ocean Rig	31.01.2006
583	Nordic Semiconductor	25.02.2000	657	Ocean Rig	15.02.2007
584	Nordic Semiconductor	27.02.2001	658	Odfjell	08.02.1999
585	Nordic Semiconductor	06.02.2002	659	Odfjell	07.02.2000
586	Nordic Semiconductor	17.02.2005	660	Odfjell	14.02.2001
587	Nordic Semiconductor	15.02.2006	661	Odfjell	13.02.2002
588	Nordic Semiconductor	16.02.2007	662	Odfjell	11.02.2003
589	Sparebanken Nord-Norge	10.02.1999	663	Odfjell	10.02.2004
590	Sparebanken Nord-Norge	09.02.2000	664	Odfjell	01.02.2005
591	Sparebanken Nord-Norge	07.02.2001	665	Odfjell	03.02.2006
592	Sparebanken Nord-Norge	06.02.2002	666	Odfjell	02.02.2007
593	Sparebanken Nord-Norge	05.02.2003	667	Odin	28.02.2007
594	Sparebanken Nord-Norge	04.02.2004	668	Office Line	28.02.2002
595	Sparebanken Nord-Norge	09.02.2005	669	Office Line	23.02.2005
596	Sparebanken Nord-Norge	07.02.2006	670	Office Line	22.02.2006
597	Sparebanken Nord-Norge	07.02.2007	671	Olav Thon Eiendomsselskap	25.03.1999
598	NorDiag	22.02.2007	672	Olav Thon Eiendomsselskap	17.03.2000
599	Norgani Hotels	27.02.2007	673	Olav Thon Eiendomsselskap	26.02.2001
600	Norman (tom. 19.08.2004)	16.03.1999	674	Olav Thon Eiendomsselskap	26.02.2002
601	Norman (tom. 19.08.2004)	24.02.2000	675	Olav Thon Eiendomsselskap	20.02.2003
602	Norman (tom. 19.08.2004)	22.01.2001	676	Olav Thon Eiendomsselskap	19.02.2004
603	Norman (tom. 19.08.2004)	07.02.2002	677	Olav Thon Eiendomsselskap	17.02.2005
604	Norman (tom. 19.08.2004)	23.01.2003	678	Olav Thon Eiendomsselskap	28.02.2006
605	Norman (tom. 19.08.2004)	22.01.2004	679	Olav Thon Eiendomsselskap	27.02.2007
606	Norman	08.12.2004	680	Opticom	31.03.1999
607	Norman	27.01.2005	681	Opticom	01.03.2000
608	Norman	25.01.2006	682	Opticom	01.03.2001
609	Norman	25.01.2007	683	Opticom	13.02.2002
610	Norsk Vekst	22.01.1999	684	Opticom	27.02.2003
611	Norsk Vekst	21.01.2000	685	Opticom	12.02.2004
612	Norsk Vekst	26.01.2001	686	Opticom	09.02.2005
613	Norsk Vekst	31.01.2002	687	Opticom	02.02.2006
614	Norsk Vekst	30.01.2003	688	Opera Software	16.02.2005
615	Norsk Vekst	28.01.2005	689	Opera Software	20.02.2006
616	Norsk Vekst	10.02.2006	690	Opera Software	28.02.2007

fortsetter på neste side

Tabell A.1 fortsettelse fra forrige side

ID	Selskap	Dato	ID	Selskap	Dato
691	Orkla	12.02.1999	765	Q-Free	15.02.2007
692	Orkla	10.02.2000	766	Renewable Energy Corp.	13.02.2007
693	Orkla	15.02.2001	767	Revus Energy	01.03.2007
694	Orkla	14.02.2002	768	Rocksource	27.02.2007
695	Orkla	20.02.2003	769	Rieber & Søn	18.02.1999
696	Orkla	19.02.2004	770	Rieber & Søn	17.02.2000
697	Orkla	09.02.2005	771	Rieber & Søn	25.01.2001
698	Orkla	09.02.2005	772	Rieber & Søn	24.01.2002
699	Orkla	20.02.2006	773	Rieber & Søn	30.01.2003
700	Orkla	14.02.2007	774	Rieber & Søn	30.01.2003
701	OTRUM	15.02.2000	775	Rieber & Søn	29.01.2004
702	OTRUM	20.02.2001	776	Rieber & Søn	27.01.2005
703	OTRUM	28.02.2002	777	Rieber & Søn	27.01.2005
704	OTRUM	18.02.2003	778	Rieber & Søn	26.01.2006
705	OTRUM	10.02.2004	779	Rieber & Søn	25.01.2007
706	OTRUM	10.02.2005	780	SpareBank 1 SR-bank	27.01.1999
707	OTRUM	09.02.2006	781	SpareBank 1 SR-bank	27.01.2000
708	OTRUM	08.02.2007	782	SpareBank 1 SR-bank	25.01.2001
709	Petrolia Drilling	23.02.1999	783	SpareBank 1 SR-bank	24.01.2002
710	Petrolia Drilling	18.02.2000	784	SpareBank 1 SR-bank	04.02.2003
711	Petrolia Drilling	24.01.2001	785	SpareBank 1 SR-bank	05.02.2004
712	Petrolia Drilling	19.02.2002	786	SpareBank 1 SR-bank	03.02.2005
713	Petrolia Drilling	19.02.2003	787	SpareBank 1 SR-bank	02.02.2006
714	Petrolia Drilling	20.02.2004	788	SpareBank 1 SR-bank	01.02.2007
715	Petrolia Drilling	15.02.2005	789	Roxar	20.02.2001
716	Petrolia Drilling	15.02.2006	790	Roxar	20.02.2002
717	Petrolia Drilling	21.02.2007	791	Sandnes Sparebank	01.02.1999
718	P4 Radio Hele Norge	02.03.1999	792	Sandnes Sparebank	08.02.2000
719	P4 Radio Hele Norge	21.02.2003	793	Sandnes Sparebank	07.02.2001
720	P4 Radio Hele Norge	20.02.2004	794	Sandnes Sparebank	13.02.2002
721	P4 Radio Hele Norge	16.02.2005	795	Sandnes Sparebank	05.02.2003
722	P4 Radio Hele Norge	17.02.2006	796	Sandnes Sparebank	26.02.2004
723	Petroleum Geo-Services	17.02.1999	797	Sandnes Sparebank	10.02.2005
724	Petroleum Geo-Services	16.02.2000	798	Sandnes Sparebank	23.02.2006
725	Petroleum Geo-Services	21.02.2001	799	Sandnes Sparebank	27.02.2007
726	Petroleum Geo-Services	11.03.2002	800	Schibsted	26.02.1999
727	Petroleum Geo-Services	26.02.2003	801	Schibsted	24.02.2000
728	Petroleum Geo-Services	16.03.2004	802	Schibsted	23.02.2001
729	Petroleum Geo-Services	25.02.2005	803	Schibsted	01.03.2002
730	Petroleum Geo-Services	21.02.2006	804	Schibsted	14.02.2003
731	Petroleum Geo-Services	26.02.2007	805	Schibsted	13.02.2004
732	Photocure	14.02.2001	806	Schibsted	11.02.2005
733	Photocure	27.02.2002	807	Schibsted	09.02.2006
734	Photocure	26.02.2003	808	Schibsted	16.02.2007
735	Photocure	25.02.2004	809	Scana Industrier	01.02.1999
736	Photocure	24.02.2005	810	Scana Industrier	26.02.2002
737	Photocure	28.02.2006	811	Scana Industrier	28.02.2003
738	Photocure	28.02.2007	812	Scana Industrier	10.02.2005
739	Sparebanken Pluss	27.01.2000	813	Scana Industrier	14.02.2006
740	Sparebanken Pluss	25.01.2001	814	Scana Industrier	28.02.2007
741	Polimoon	15.02.2006	815	Selmer	18.02.1999
742	Profdoc	15.02.2000	816	SensoNor	01.03.1999
743	Profdoc	01.03.2001	817	SensoNor	25.02.2000
744	Profdoc	26.02.2002	818	SensoNor	16.02.2001
745	Profdoc	17.02.2006	819	SensoNor	28.02.2002
746	Profdoc	02.02.2007	820	SensoNor	28.02.2003
747	Prosafe SE	26.02.1999	821	Sevan Marine	09.02.2006
748	Prosafe SE	11.02.2000	822	Sevan Marine	07.02.2007
749	Prosafe SE	08.02.2001	823	DSND Subsea	23.02.1999
750	Prosafe SE	07.02.2002	824	DSND Subsea	16.02.2000
751	Prosafe SE	11.02.2003	825	DSND Subsea	23.02.2001
752	Prosafe SE	05.02.2004	826	DSND Subsea	21.02.2002
753	Prosafe SE	11.02.2005	827	Synnøve Finden	28.02.2005
754	Prosafe SE	03.02.2006	828	Synnøve Finden	13.02.2006
755	Prosafe SE	09.02.2007	829	Synnøve Finden	27.02.2007
756	PSI Group	28.02.2003	830	Sinvest	01.03.2002
757	PSI Group	17.02.2004	831	Sinvest	27.02.2003
758	PSI Group	15.02.2005	832	Sinvest	02.02.2004
759	PSI Group	27.02.2006	833	Sinvest	15.02.2005
760	PSI Group	12.02.2007	834	Sinvest	27.02.2006
761	Q-Free	26.02.2003	835	Sinvest	27.02.2007
762	Q-Free	18.02.2004	836	Smedvig	24.02.1999
763	Q-Free	16.02.2005	837	Smedvig	23.02.2000
764	Q-Free	15.02.2006	838	Smedvig	27.02.2001

fortsetter på neste side

Tabell A.1 fortsettelse fra forrige side

ID	Selskap	Dato	ID	Selskap	Dato
839	Smedvig	27.02.2002	913	Sparebanken Vest	30.01.2004
840	Smedvig	18.02.2003	914	Sparebanken Vest	27.01.2005
841	Smedvig	18.02.2004	915	Sparebanken Vest	26.01.2006
842	Smedvig	17.02.2005	916	Sparebanken Vest	25.01.2007
843	Sparebanken NOR	10.02.1999	917	Tandberg Data	29.01.1999
844	Sparebanken NOR	11.02.2000	918	Tandberg Data	17.02.2000
845	Sparebanken NOR	15.02.2001	919	Tandberg Data	15.02.2001
846	Sparebanken NOR	13.02.2002	920	Tandberg Data	26.02.2002
847	Sense Communications Int.	29.01.2002	921	Tandberg Data	20.02.2003
848	Sense Communications Int.	28.01.2003	922	Tandberg Data	29.01.2004
849	Solstad Offshore	09.02.1999	923	Tandberg Data	08.02.2005
850	Solstad Offshore	15.02.2000	924	Tandberg Data	08.02.2006
851	Solstad Offshore	20.02.2001	925	Tandberg Data	08.02.2007
852	Solstad Offshore	28.02.2002	926	Tandberg Television	15.02.1999
853	Solstad Offshore	26.02.2003	927	Tandberg Television	24.02.2000
854	Solstad Offshore	25.02.2004	928	Tandberg Television	23.02.2001
855	Solstad Offshore	01.03.2005	929	Tandberg Television	22.02.2002
856	Solstad Offshore	24.02.2006	930	Tandberg Television	05.02.2003
857	Solstad Offshore	21.02.2007	931	Tandberg Television	05.02.2004
858	Software Innovation	24.02.2000	932	Tandberg Television	07.02.2005
859	Software Innovation	27.02.2001	933	Tandberg Television	08.02.2006
860	Software Innovation	13.02.2002	934	Tandberg Television	09.02.2007
861	Software Innovation	05.02.2003	935	Telecomputing	19.02.2002
862	Software Innovation	28.01.2004	936	Telecomputing	04.02.2003
863	Software Innovation	26.01.2005	937	Telecomputing	20.02.2004
864	Software Innovation	01.02.2006	938	Telecomputing	04.02.2005
865	Software Innovation	06.02.2007	939	Telecomputing	03.02.2006
866	Songa Offshore	15.02.2007	940	Telecomputing	09.02.2007
867	SPCS-Gruppen	18.02.2000	941	Technor	02.02.1999
868	Sparebanken Øst	19.02.2001	942	Technor	03.02.2000
869	Sparebanken Øst	12.02.2002	943	Technor	06.02.2001
870	Sparebanken Øst	11.02.2003	944	Technor	05.02.2002
871	Sparebanken Øst	10.02.2004	945	Technor	09.02.2004
872	Sparebanken Øst	18.02.2005	946	Technor	07.02.2005
873	Sparebanken Øst	28.02.2006	947	Technor	02.02.2006
874	Sparebanken Øst	20.02.2007	948	Telenor	14.02.2002
875	Steen & Strøm	11.03.1999	949	Telenor	13.02.2003
876	Steen & Strøm	27.02.2001	950	Telenor	13.02.2004
877	Storebrand	03.03.1999	951	Telenor	16.02.2005
878	Storebrand	08.03.2000	952	Telenor	16.02.2006
879	Storebrand	21.02.2001	953	Telenor	15.02.2007
880	Storebrand	20.02.2002	954	TGS-NOPEC	18.02.1999
881	Storebrand	25.02.2003	955	TGS-NOPEC	10.02.2000
882	Storebrand	18.02.2004	956	TGS-NOPEC	08.02.2001
883	Storebrand	16.02.2005	957	TGS-NOPEC	07.02.2002
884	Storebrand	15.02.2006	958	TGS-NOPEC	13.02.2003
885	Storebrand	14.02.2007	959	TGS-NOPEC	12.02.2004
886	Statoil	18.02.2003	960	TGS-NOPEC	10.02.2005
887	Statoil	11.02.2004	961	TGS-NOPEC	09.02.2006
888	Statoil	14.02.2005	962	TGS-NOPEC	08.02.2007
889	Statoil	14.02.2005	963	Tomra Systems	19.02.1999
890	Statoil	13.02.2006	964	Tomra Systems	18.02.2000
891	Statoil	13.02.2006	965	Tomra Systems	16.02.2001
892	SAIT-STENTO	10.02.1999	966	Tomra Systems	15.02.2002
893	SAIT-STENTO	10.02.2000	967	Tomra Systems	14.02.2003
894	StepStone	28.02.2002	968	Tomra Systems	11.02.2004
895	StepStone	13.02.2003	969	Tomra Systems	16.02.2005
896	StepStone	11.02.2004	970	Tomra Systems	16.02.2005
897	StepStone	24.02.2005	971	Tomra Systems	15.02.2006
898	StepStone	01.03.2006	972	Tomra Systems	14.02.2007
899	StepStone	26.01.2007	973	Totens Sparebank	04.02.2004
900	SuperOffice	10.03.1999	974	Totens Sparebank	02.02.2005
901	SuperOffice	16.02.2000	975	Totens Sparebank	10.02.2006
902	SuperOffice	21.02.2001	976	Totens Sparebank	07.02.2007
903	SuperOffice	21.02.2002	977	Tandberg Storage	26.01.2005
904	SuperOffice	26.02.2003	978	Tandberg Storage	25.01.2006
905	SuperOffice	20.02.2004	979	Tandberg Storage	25.01.2007
906	SuperOffice	18.02.2005	980	TTS Marine	02.03.1999
907	SuperOffice	17.02.2006	981	TTS Marine	24.02.2000
908	SuperOffice	16.02.2007	982	TTS Marine	27.02.2001
909	Sparebanken Vest	03.02.2000	983	TTS Marine	21.02.2005
910	Sparebanken Vest	01.02.2001	984	TTS Marine	28.02.2006
911	Sparebanken Vest	31.01.2002	985	TTS Marine	15.02.2007
912	Sparebanken Vest	30.01.2003	986	Tandberg	18.02.1999

fortsetter på neste side

Tabell A.1 fortsettelse fra forrige side

ID	Selskap	Dato	ID	Selskap	Dato
987	Tandberg	09.02.2000	1013	Visma	23.01.2002
988	Tandberg	30.01.2001	1014	Visma	22.01.2003
989	Tandberg	30.01.2002	1015	Visma	21.01.2004
990	Tandberg	29.01.2003	1016	Visma	26.01.2005
991	Tandberg	30.01.2004	1017	Visma	24.01.2006
992	Tandberg	04.02.2005	1018	Vmetro	17.02.2000
993	Tandberg	03.02.2006	1019	Vmetro	08.02.2001
994	Tandberg	01.02.2007	1020	Vmetro	06.02.2002
995	Ugland Nordic Shipping	17.02.1999	1021	Vmetro	05.02.2003
996	Ugland Nordic Shipping	18.02.2000	1022	Vmetro	06.02.2004
997	Ugland Nordic Shipping	01.02.2001	1023	Vmetro	09.02.2005
998	Unitor	02.03.1999	1024	Vmetro	09.02.2006
999	Unitor	29.02.2000	1025	Vmetro	31.01.2007
1000	Unitor	01.03.2001	1026	Wilh. Wilhelmsen	23.02.1999
1001	Veidekke	18.02.1999	1027	Wilh. Wilhelmsen	22.02.2000
1002	Veidekke	24.02.2000	1028	Wilh. Wilhelmsen	22.02.2001
1003	Veidekke	26.02.2001	1029	Wilh. Wilhelmsen	12.02.2002
1004	Veidekke	28.02.2002	1030	Wilh. Wilhelmsen	11.02.2003
1005	Veidekke	27.02.2003	1031	Wilh. Wilhelmsen	10.02.2004
1006	Veidekke	25.02.2004	1032	Wilh. Wilhelmsen	07.02.2005
1007	Veidekke	18.02.2005	1033	Wilh. Wilhelmsen	07.02.2006
1008	Veidekke	17.02.2006	1034	Wilh. Wilhelmsen	15.02.2007
1009	Veidekke	15.02.2007	1035	Yara International	18.02.2005
1010	Visma	27.01.1999	1036	Yara International	17.02.2006
1011	Visma	27.01.2000	1037	Yara International	09.02.2007
1012	Visma	26.01.2001	1038	Rygge-Vaaler Sparebank	16.02.2007

Tillegg B

Selskaper etter sektorinndeling

B.1 Sektorinndeling

For å måle eventuelle forskjeller mellom sektorer, har vi valgt å dele selskapene inn i undergrupper etter disse. Vi har brukt samme inndeling som Oslo Børs, nemlig Global Industry Classification Standard (GICS). Standarden er utviklet av Morgan Stanley Capital International og Standard & Poor's og blir brukt av flere internasjonale børser. GICS består av 10 sektorer, 24 bransjegrupper, 67 bransjer og 147 spesialbransjer. Vi har valgt å kun dele inn selskapene etter sektor, dette på grunn av at antall selskap i de forskjellige bransjene ville blitt for lavt og vi ville dermed få vanskeligheter med å gjennomføre tester på de forskjellige bransjene. De ti sektorene i GICS standarden er energi (1), materialer (2), industri (3), forbruksvarer (4), konsumentvarer (5), helsevern (6), finansielle tjenester (7), informasjonsteknologi (8), telekommunikasjon (9) og tjenester og forsyningsselskaper (10). En komplett liste over hvilke selskaper som tilhører hvilke sektorer finnes i tillegg B. I tillegg til de ti sektorene basert på GICS-inndelingen har vi skilt ut grunnfondsbevis (11) i en egen gruppe.

Tabell B.1: Antall begivenheter over sektor og undergruppe

Gruppe	Sektor										Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
PP	25	7	28	19	6	0	16	12	5	4	122
PU	60	8	24	15	7	21	4	93	2	0	234
PN	2	0	2	1	1	1	3	4	0	0	14
UP	4	4	5	7	3	0	8	2	0	0	33
UU	10	3	2	5	2	4	2	9	1	0	38
UN	0	0	2	1	0	0	1	2	0	0	6
NP	12	2	10	3	0	1	3	5	1	0	37
NU	62	13	23	9	5	13	3	50	0	0	178
NN	7	0	13	4	3	0	7	7	0	1	42
Total	182	37	109	64	27	40	47	184	9	5	704

Tabell B.2: Antall begivenheter over annonseringsår og sektor

Sektor	Annonseringsår										Total
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007		
1	17	21	20	18	15	18	20	21	32	182	
2	4	4	3	4	5	4	4	4	5	37	
3	11	14	12	10	6	9	14	17	16	109	
4	9	7	7	6	8	7	6	6	8	64	
5	0	2	1	3	2	5	5	4	5	27	
6	1	3	4	4	4	4	5	8	7	40	
7	6	6	5	5	3	5	6	7	4	47	
8	12	19	16	18	16	22	31	25	25	184	
9	0	1	0	2	2	1	1	1	1	9	
10	1	1	0	0	0	1	1	0	1	5	
Total	61	78	68	70	61	76	93	93	104	704	

B.2 Liste over selskaper etter sektor

Tabell B.3: Sektorinndeling

Sektorinndeling		
<i>Energi</i>		
Artumas Group	AGR Group	Aker Drilling
Aker RGI	Aker	Aker Kværner
Altinex	APL	Avenir
Awilco Offshore	Awilco	Bergesen d.y.

fortsetter på neste side

Tabell B.3 – fortsettelse fra forrige side

Sektorinndeling		
Bjørge	Bonheur	Bona Shipholding
CanArgo Energy Corp.	CorrOcean	Crystal Prod.
DeepOcean	DNO International	DOF
DOF Subsea	Rocksource	Eidesvik Offshore
Farstad Shipping	Fred. Olsen Energy	BW Gas
Grenland Group	Global Geo Services	Ganger Rolf
Havila Supply	Havila Shipping	I.M. Skaugen
Petrojack	Kværner	Mosvold Shipping
Norse Energy Corp.	Navis	Ocean Rig
Petrolia Drilling	Petroleum Geo-Services	Prosafe
Revus Energy	Rocksource	Roxar
Sevan Marine	DSND Subsea	Sinvest
Smedvig	Solstad Offshore	Songa Offshore
Statoil	TGS-NOPEC	Ugland Nordic Shipping
<i>Materialer</i>		
Crew Gold Corp.	Elkem	Int. Gold Exploration
Kenor	Mindex	Norsk Hydro
Norske Skog	Scana Industrier	Yara International
<i>Industri</i>		
AF gruppen	Aker American Shipping	Aker Yards
Belships	Aktieselskabet Borgestad	Braathens
Camillo Eitzen & Co	Color Line	Eitzen Maritime Services
Goodtech	Green Reefers	Helicopter Services Gr.
Hexagon Composites	Kongsberg Gruppen	Kverneland
Leif Höegh & Co.	Luxo	Norwegian Air Shuttle
Nordic water Supply	Odfjell SE	Odim
Orkla	Renewable Energy Corp.	StepStone
Technor	Tomra Systems	TTS Marine
Veidekke	Wilh. Wilhelmsen	

fortsetter på neste side

Tabell B.3 – fortsettelse fra forrige side

Sektorinndeling		
<i>Forbruksvarer</i>		
Alvern	Aker Maritime	Andvord Tybring-Gjedde
BWG Homes	Choice Hotels Scandinavia	Elkjøp
Ekornes	Expert	Gresvig
Hjellegjerde	Hurtigruten	Hydralift
Iplast	Jøtul	Kongsberg Aut. Holding
Komplett	Media Holding	Norcool Holding
Norgani Hotels	P4 Radio Hele Norge	Schibsted
Selmer	SensoNor	Unitor
<i>Konsumentvarer</i>		
Aker Seafoods	Cermaq	Domstein
Fjord Seafood	Lerøy Seafood Group	Marine Harvest
Norway Seafoods	Rieber & Søn	Synnøve Finden
<i>Helsevern</i>		
Axis-Shield plc	Axis Biochemicals	Biotec Pharmacon
ContextVision	DiaGenic	MediCult
Medi-Stim	Navia	NorDiag
Natural	Nutri Pharma	Photocure
Polimoon	Profdoc	
<i>Finansielle tjenester</i>		
Acta Holding	Aktiv Kapital	ABG Sundal Collier
Avantor	Bluewater Insurance	Bolig- og Næringsbanken
Christiania Bank	DnB Holding	DNB NOR
Fokus Bank	IMAREX	Linstow
Norsk Lotteridrift	Norsk Vekst	Olav Thon Eiendom
Steen & Strøm	Storebrand	
<i>Informasjonsteknologi</i>		
Active 24	Apptix	ARK
Birdstep Technology	Blom	Captura

fortsetter på neste side

Tabell B.3 – fortsettelse fra forrige side

Sektorinndeling		
Catch Communications	Consorte Group	Data Respons
Dyna	DynaPel Systems	EDB Business Partner
E-Line Group	Eltek	Ementor
Enitel	Evercom Network	Exense
FARA	Fast Search & Transfer	Funcom N.V.
Hands	Infocus Corporation	Ignis
IGroup	Inmeta	Intellinet
Itera Consulting Group	Kitron	Mamut
MediaBin	Nera	NextGen Tel Holding
Nordic Semiconductor	Norman	Office Line
Opticom	Opera Software	OTRUM
PSI Group	Q-Free	Software Innovation
SPCS-Gruppen	SAIT-STENTO	SuperOffice
Tandberg Data	Tandberg Television	Telecomputing
Tandberg Storage	Tandberg	Visma
Vmetro		
<hr/>		
Telekommunikasjon og tjenester		
<hr/>		
NetCom	Sense Comm. Int.	Telenor
<hr/>		
Forsyningsselskaper		
<hr/>		
Hafslund		
<hr/>		
Grunnfondsbevis		
<hr/>		
Helgeland Sparebank	Rygge-Vaaler Sparebank	Sandnes Sparebank
SpareBank 1 SR-bank	Sparebanken Midt-Norge	Sparebanken Møre
Sparebanken NOR	Sparebanken Nord-Norge	Sparebanken Pluss
Sparebanken Vest	Sparebanken Øst	Totens Sparebank

Tillegg C

Begivenheter som er fjernet

Tabell C.1 viser begivenhets-ID for og årsak til fjerning for begivenheter som er fjernet fra utvalget, ut over kravet om 150 handledager i året før begivenhetsåret.

Tabell C.1: Begivenheter som er fjernet fra utvalget

Oversikt fjernede begivenhets-ID
Fusjon/Fisjon
23, 37, 85, 108, 210, 231, 233, 264, 278, 282, 389, 402, 413, 554, 573, 622, 630, 640, 756, 759, 808, 922
Mangler IB data
24, 26, 30, 81, 135, 175, 179, 180, 234, 406, 423, 426, 550, 580, 589, 600, 641, 688, 709, 723, 732, 766, 791, 830, 858, 941, 954, 980, 1035
Ekstraordinært utbytte
29, 122, 124, 125, 127, 201, 203, 204, 563, 606, 617, 698, 774, 777, 891, 970
Annonsert at utbyttebeslutning meddeles senere
99, 100, 185, 353, 401, 425, 446, 1015, 1021
Resultatvarsel, enkelte tall gitt ut med overgang til IFRS
206, 571, 602, 800, 817, 902, 929, 946, 960, 961, 998
Systematisk (over tid) annonsering i etterkant av foreløpig resultat
56, 57, 58, 59, 60, 82, 83, 84, 991, 992, 993, 994

Fortsetter på neste side

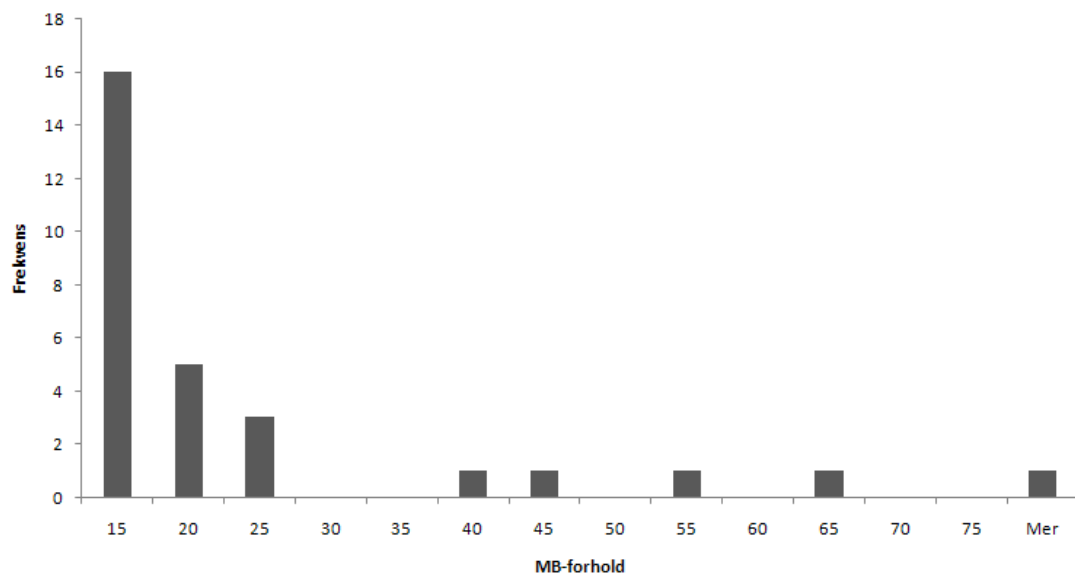
Tabell C.1 – fortsettelse fra forrige side

Oversikt fjernede begivenhets ID
Bud/tilbud, oppkjøp/kjøpt opp, pliktig/frivillig bud
49, 78, 223, 256, 260, 309, 341, 351, 403, 439, 579, 581, 629, 643, 648, 670, 687, 696, 697, 749, 835, 933, 934
For mange eller en veldig viktig melding
164, 222, 491, 624, 631, 650, 652, 658, 667, 695, 714, 746, 771, 888, 889, 945, 1013
Manglende handel begivenhetsvindu, evt. ikke mulig å beregne $CAAR_{\pm 5}$
19, 33, 34, 55, 69, 76, 103, 104, 111, 113, 116, 119, 120, 126, 129, 133, 138, 142, 145, 154, 157, 158, 159, 162, 163, 170, 173, 208, 212, 228, 229, 253, 255, 261, 280, 290, 296, 300, 325, 330, 339, 344, 350, 355, 356, 367, 370, 371, 377, 382, 383, 388, 390, 393, 396, 414, 415, 422, 424, 428, 432, 435, 447, 449, 450, 460, 465, 466, 475, 479, 484, 502, 503, 504, 511, 520, 536, 543, 548, 549, 585, 593, 607, 608, 609, 610, 613, 614, 615, 621, 633, 637, 645, 659, 668, 675, 679, 702, 703, 704, 718, 739, 740, 744, 745, 761, 769, 778, 779, 790, 793, 795, 798, 799, 809, 810, 811, 831, 853, 868, 869, 870, 873, 875, 876, 900, 904, 908, 911, 912, 915, 916, 944, 982, 995, 1001, 1005, 1022, 1025, 1038
Suspensjon (Oslo Børs) begivenhets vindu
346, 683
Registret to ganger
768

Tillegg D

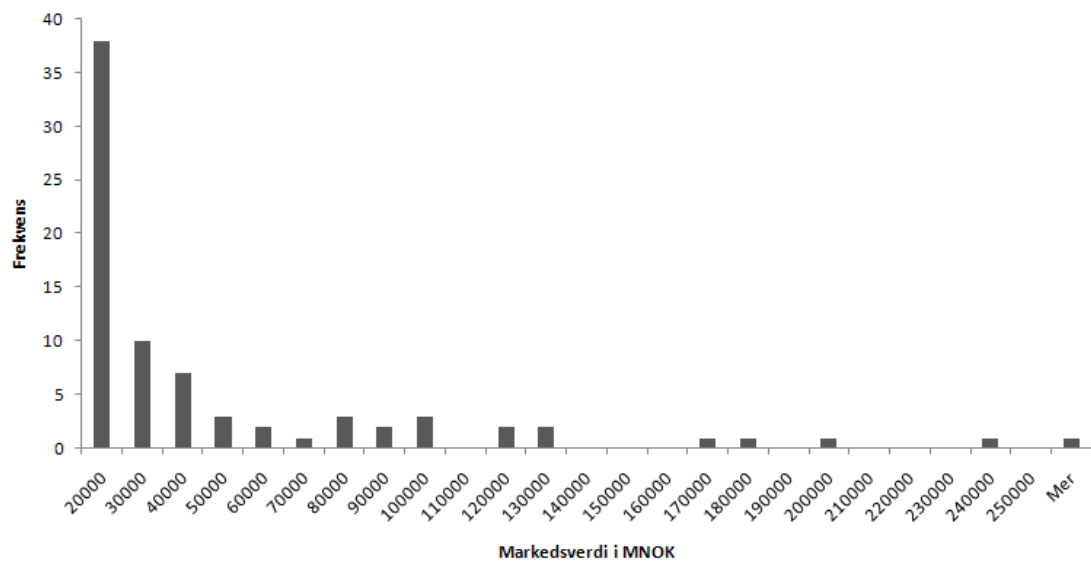
Beskrivende statistikk

MB-forhold

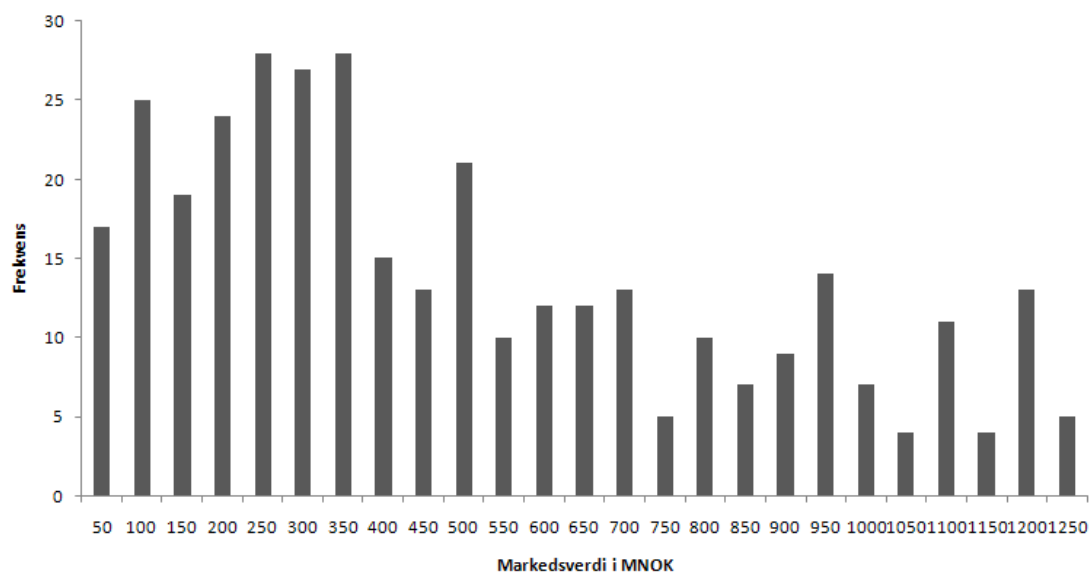


Figur D.1: Histogram - MB-forhold, selskaper med MB-forhold over 10

Markedsverdi



Figur D.2: Histogram - Markedsverdi, selskaper med MV over 10.000 MNOK



Figur D.3: Histogram - Markedsverdi, selskaper med MV under 1250 MNOK

Tillegg E

Tabeller - \overline{CAR} og \overline{AR}

I dette vedlegget finnes tabeller som viser den daglige gjennomsnittlige abnormale avkastningen over begivenhetene (\overline{AR}), samt denne summert over tid (\overline{CAR}). Det er en tabell for hvert underutvalg sortert etter endring i resultat, som igjen inneholder informasjon om hver gruppe sortert etter endring i utbytte. Sorteringen i tabellene følger for øvrig sorteringen i de tabellene i oppgaven de refererer til.

Hver tabell inneholder \overline{AR} og \overline{CAR} for angitt dag i begivenhetsvinduet, samt standardavvik og tosidig p-verdi for disse.

E.1 Begivenhetsstudie

Tabellene viser resultatene for følgende utvalg:

- Utvalg sortert etter endring i utbytte
- Utvalg sortert etter endring i resultat
- Hele utvalget, sortert etter endring i utbytte og endring i resultat
- Hele utvalget fratrukket begivenheter med andre annonseringer i begivenhetsvinduet
- Utvalg kun med begivenheter for selskaper som utbetalte utbytte året før begivenhetsåret
- Førstegangsutbetalinger
- Tilfeller av stans i utbytteutbetalingen
- Utvalg sortert etter MB-forhold
- Utvalg sortert etter markedsverdi

Tabell E.1: Begivenhetsstudie - hele utvalget - sortert etter utbytte

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,21 % 0,17 % 0,22	-0,02 % 0,17 % 0,93	0,40 % 0,17 % 0,02	0,21 % 0,17 % 0,21	0,27 % 0,17 % 0,10	0,19 % 0,17 % 0,25	-0,18 % 0,17 % 0,27	0,01 % 0,17 % 0,95	-0,05 % 0,17 % 0,78	0,06 % 0,17 % 0,70	0,03 % 0,17 % 0,85
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,21 % 0,17 % 0,22	0,19 % 0,23 % 0,42	0,59 % 0,29 % 0,04	0,80 % 0,33 % 0,02	1,07 % 0,37 % 0,00	1,27 % 0,41 % 0,00	1,08 % 0,44 % 0,01	1,10 % 0,47 % 0,02	1,05 % 0,50 % 0,04	1,11 % 0,52 % 0,03	1,14 % 0,55 % 0,04
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,40 % 0,17 % 0,02	0,61 % 0,23 % 0,01	0,88 % 0,29 % 0,00	1,08 % 0,33 % 0,00	0,89 % 0,37 % 0,02	0,91 % 0,41 % 0,03	0,86 % 0,44 % 0,05		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,27 % 0,17 % 0,10	0,47 % 0,23 % 0,05	0,28 % 0,29 % 0,33				
\overline{CAR}_{+1}						0,19 % 0,17 % 0,25	0,01 % 0,23 % 0,97				

Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,40 % 0,21 % 0,06	0,18 % 0,21 % 0,40	0,11 % 0,21 % 0,61	0,14 % 0,21 % 0,52	0,37 % 0,21 % 0,08	-1,12 % 0,21 % 0,00	-0,33 % 0,21 % 0,13	-0,21 % 0,21 % 0,33	-0,07 % 0,21 % 0,76	0,06 % 0,21 % 0,78	-0,12 % 0,21 % 0,57
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,40 % 0,21 % 0,06	0,58 % 0,30 % 0,06	0,69 % 0,37 % 0,06	0,83 % 0,43 % 0,05	1,20 % 0,48 % 0,01	0,08 % 0,53 % 0,87	-0,24 % 0,57 % 0,67	-0,45 % 0,61 % 0,46	-0,52 % 0,64 % 0,42	-0,46 % 0,68 % 0,50	-0,58 % 0,71 % 0,42
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,11 % 0,21 % 0,61	0,25 % 0,30 % 0,42	0,62 % 0,37 % 0,10	-0,50 % 0,43 % 0,25	-0,82 % 0,48 % 0,09	-1,03 % 0,53 % 0,05	-1,10 % 0,57 % 0,05		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,37 % 0,21 % 0,08	-0,74 % 0,30 % 0,01	-1,07 % 0,37 % 0,00				
\overline{CAR}_{+1}						-1,12 % 0,21 % 0,00	-1,44 % 0,30 % 0,00				

Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,13 % 0,40 % 0,74	0,79 % 0,40 % 0,05	0,46 % 0,40 % 0,26	0,88 % 0,40 % 0,03	0,46 % 0,40 % 0,26	-0,55 % 0,40 % 0,18	0,05 % 0,40 % 0,91	0,49 % 0,40 % 0,23	-0,22 % 0,40 % 0,58	-0,49 % 0,40 % 0,23	-0,29 % 0,40 % 0,47
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,13 % 0,40 % 0,74	0,93 % 0,57 % 0,11	1,38 % 0,70 % 0,05	2,26 % 0,81 % 0,01	2,72 % 0,90 % 0,00	2,18 % 0,99 % 0,03	2,22 % 1,07 % 0,04	2,71 % 1,14 % 0,02	2,49 % 1,21 % 0,04	2,00 % 1,28 % 0,12	1,71 % 1,34 % 0,21
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,46 % 0,40 % 0,26	1,33 % 0,57 % 0,02	1,80 % 0,70 % 0,01	1,25 % 0,81 % 0,13	1,30 % 0,90 % 0,16	1,79 % 0,99 % 0,08	1,56 % 1,07 % 0,15		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,46 % 0,40 % 0,26	-0,08 % 0,57 % 0,88	-0,04 % 0,70 % 0,96				
\overline{CAR}_{+1}						-0,55 % 0,40 % 0,18	-0,50 % 0,57 % 0,38				

Tabell E.2: Begivenhetsstudie - hele utvalget - sortert etter resultat

Økt resultat											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,38 % 0,21 % 0,07	0,34 % 0,21 % 0,10	0,18 % 0,21 % 0,39	0,29 % 0,21 % 0,16	0,38 % 0,21 % 0,07	-0,67 % 0,21 % 0,00	-0,21 % 0,21 % 0,31	-0,41 % 0,21 % 0,05	0,03 % 0,21 % 0,87	0,15 % 0,21 % 0,48	-0,11 % 0,21 % 0,60
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,38 % 0,21 % 0,07	0,72 % 0,29 % 0,01	0,90 % 0,36 % 0,01	1,19 % 0,41 % 0,00	1,57 % 0,46 % 0,00	0,90 % 0,51 % 0,08	0,69 % 0,55 % 0,21	0,28 % 0,59 % 0,63	0,32 % 0,62 % 0,61	0,46 % 0,66 % 0,48	0,35 % 0,69 % 0,61
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,18 % 0,21 % 0,39	0,47 % 0,29 % 0,11	0,84 % 0,36 % 0,02	0,18 % 0,41 % 0,67	-0,03 % 0,46 % 0,95	-0,44 % 0,51 % 0,39	-0,41 % 0,55 % 0,46		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,38 % 0,21 % 0,07	-0,29 % 0,29 % 0,32	-0,50 % 0,36 % 0,17				
\overline{CAR}_{+1}						-0,67 % 0,21 % 0,00	-0,87 % 0,29 % 0,00				
Uendret resultat											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,35 % 0,41 % 0,40	0,15 % 0,41 % 0,71	0,09 % 0,41 % 0,84	0,38 % 0,41 % 0,36	0,17 % 0,41 % 0,68	-0,71 % 0,41 % 0,09	-0,83 % 0,41 % 0,05	-0,41 % 0,41 % 0,33	-0,53 % 0,41 % 0,21	0,37 % 0,41 % 0,37	-0,23 % 0,41 % 0,58
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,35 % 0,41 % 0,40	0,50 % 0,59 % 0,40	0,59 % 0,72 % 0,42	0,97 % 0,83 % 0,25	1,14 % 0,93 % 0,22	0,43 % 1,02 % 0,67	-0,40 % 1,10 % 0,72	-0,80 % 1,17 % 0,50	-1,33 % 1,24 % 0,29	-0,96 % 1,31 % 0,47	-1,19 % 1,38 % 0,39
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,09 % 0,41 % 0,84	0,47 % 0,59 % 0,43	0,64 % 0,72 % 0,38	-0,07 % 0,83 % 0,93	-0,90 % 0,93 % 0,34	-1,30 % 1,02 % 0,20	-1,83 % 1,10 % 0,10		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,17 % 0,41 % 0,68	-0,54 % 0,59 % 0,36	-1,37 % 0,72 % 0,06				
\overline{CAR}_{+1}						-0,71 % 0,41 % 0,09	-1,54 % 0,59 % 0,01				
Redusert resultat											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,23 % 0,25 % 0,35	-0,04 % 0,25 % 0,87	0,32 % 0,25 % 0,20	0,08 % 0,25 % 0,76	0,38 % 0,25 % 0,13	-0,77 % 0,25 % 0,00	-0,15 % 0,25 % 0,54	0,47 % 0,25 % 0,06	-0,09 % 0,25 % 0,71	-0,29 % 0,25 % 0,25	-0,03 % 0,25 % 0,90
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,23 % 0,25 % 0,35	0,19 % 0,35 % 0,58	0,51 % 0,43 % 0,23	0,59 % 0,50 % 0,24	0,97 % 0,56 % 0,08	0,19 % 0,61 % 0,75	0,04 % 0,66 % 0,95	0,51 % 0,70 % 0,46	0,42 % 0,75 % 0,57	0,14 % 0,79 % 0,86	0,10 % 0,82 % 0,90
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,32 % 0,25 % 0,20	0,40 % 0,35 % 0,26	0,77 % 0,43 % 0,07	0,00 % 0,50 % 1,00	-0,15 % 0,56 % 0,79	0,32 % 0,61 % 0,60	0,23 % 0,66 % 0,73		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,38 % 0,25 % 0,13	-0,40 % 0,35 % 0,26	-0,55 % 0,43 % 0,20				
\overline{CAR}_{+1}						-0,77 % 0,25 % 0,00	-0,92 % 0,35 % 0,01				

Tabell E.3: Begivenhetsstudie - hele utvalget - økt resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,22 % 0,21 % 0,29	0,08 % 0,21 % 0,71	0,26 % 0,21 % 0,21	0,38 % 0,21 % 0,07	0,41 % 0,21 % 0,05	0,33 % 0,21 % 0,11	-0,28 % 0,21 % 0,18	0,02 % 0,21 % 0,91	-0,13 % 0,21 % 0,52	0,21 % 0,21 % 0,31	0,14 % 0,21 % 0,49
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,22 % 0,21 % 0,29	0,30 % 0,29 % 0,31	0,56 % 0,36 % 0,12	0,94 % 0,41 % 0,02	1,35 % 0,46 % 0,00	1,68 % 0,51 % 0,00	1,40 % 0,55 % 0,01	1,42 % 0,58 % 0,02	1,29 % 0,62 % 0,04	1,50 % 0,65 % 0,02	1,64 % 0,69 % 0,02
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,26 % 0,21 % 0,21	0,64 % 0,29 % 0,03	1,05 % 0,36 % 0,00	1,38 % 0,41 % 0,00	1,10 % 0,46 % 0,02	1,13 % 0,51 % 0,03	0,99 % 0,55 % 0,07		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,41 % 0,21 % 0,05	0,74 % 0,29 % 0,01	0,46 % 0,36 % 0,20				
\overline{CAR}_{+1}						0,33 % 0,21 % 0,11	0,05 % 0,29 % 0,87				

Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,43 % 0,30 % 0,16	0,46 % 0,30 % 0,13	0,09 % 0,30 % 0,76	0,21 % 0,30 % 0,50	0,42 % 0,30 % 0,16	-1,28 % 0,30 % 0,00	-0,20 % 0,30 % 0,51	-0,65 % 0,30 % 0,03	0,13 % 0,30 % 0,67	0,13 % 0,30 % 0,67	-0,20 % 0,30 % 0,51
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,43 % 0,30 % 0,16	0,89 % 0,43 % 0,04	0,99 % 0,53 % 0,06	1,19 % 0,61 % 0,05	1,62 % 0,68 % 0,02	0,34 % 0,74 % 0,65	0,14 % 0,80 % 0,86	-0,51 % 0,86 % 0,56	-0,37 % 0,91 % 0,68	-0,24 % 0,96 % 0,80	-0,44 % 1,01 % 0,66
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,09 % 0,30 % 0,76	0,30 % 0,43 % 0,49	0,72 % 0,53 % 0,17	-0,55 % 0,61 % 0,36	-0,75 % 0,68 % 0,27	-1,40 % 0,74 % 0,06	-1,27 % 0,80 % 0,12		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,42 % 0,30 % 0,16	-0,85 % 0,43 % 0,05	-1,05 % 0,53 % 0,05				
\overline{CAR}_{+1}						-1,28 % 0,30 % 0,00	-1,48 % 0,43 % 0,00				

redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	1,02 % 1,03 % 0,34	0,54 % 1,03 % 0,61	0,88 % 1,03 % 0,41	0,93 % 1,03 % 0,39	-0,75 % 1,03 % 0,48	0,89 % 1,03 % 0,40	0,24 % 1,03 % 0,82	-0,25 % 1,03 % 0,81	-0,16 % 1,03 % 0,88	-0,17 % 1,03 % 0,87	-0,84 % 1,03 % 0,43
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,02 % 1,03 % 0,34	1,56 % 1,46 % 0,30	2,44 % 1,78 % 0,20	3,37 % 2,06 % 0,13	2,61 % 2,30 % 0,28	3,50 % 2,52 % 0,19	3,75 % 2,72 % 0,19	3,49 % 2,91 % 0,25	3,33 % 3,09 % 0,30	3,17 % 3,25 % 0,35	2,33 % 3,41 % 0,51
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,88 % 1,03 % 0,41	1,80 % 1,46 % 0,24	1,05 % 1,78 % 0,57	1,94 % 2,06 % 0,36	2,18 % 2,30 % 0,36	1,93 % 2,52 % 0,46	1,77 % 2,72 % 0,53		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,75 % 1,03 % 0,48	0,14 % 1,46 % 0,93	0,38 % 1,78 % 0,83				
\overline{CAR}_{+1}						0,89 % 1,03 % 0,40	1,13 % 1,46 % 0,45				

Tabell E.4: Begivenhetsstudie - hele utvalget - uendret resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,11 % 0,39 % 0,78	0,00 % 0,39 % 1,00	0,69 % 0,39 % 0,09	-0,18 % 0,39 % 0,65	0,21 % 0,39 % 0,60	0,29 % 0,39 % 0,47	-0,02 % 0,39 % 0,95	-0,63 % 0,39 % 0,12	-0,21 % 0,39 % 0,59	0,14 % 0,39 % 0,73	-0,11 % 0,39 % 0,78
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,11 % 0,39 % 0,78	0,11 % 0,55 % 0,84	0,80 % 0,68 % 0,24	0,63 % 0,78 % 0,43	0,83 % 0,87 % 0,35	1,12 % 0,96 % 0,25	1,10 % 1,03 % 0,30	0,47 % 1,10 % 0,67	0,26 % 1,17 % 0,83	0,39 % 1,23 % 0,75	0,29 % 1,29 % 0,83
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,69 % 0,39 % 0,09	0,52 % 0,55 % 0,36	0,72 % 0,68 % 0,29	1,01 % 0,78 % 0,21	0,99 % 0,87 % 0,27	0,36 % 0,96 % 0,71	0,15 % 1,03 % 0,89		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,21 % 0,39 % 0,60	0,49 % 0,55 % 0,38	0,47 % 0,68 % 0,49				
\overline{CAR}_{+1}						0,29 % 0,39 % 0,47	0,26 % 0,55 % 0,64				

Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,62 % 0,76 % 0,42	0,31 % 0,76 % 0,69	-0,55 % 0,76 % 0,47	0,72 % 0,76 % 0,34	0,32 % 0,76 % 0,68	-1,49 % 0,76 % 0,06	-1,54 % 0,76 % 0,05	-0,20 % 0,76 % 0,79	-0,60 % 0,76 % 0,43	0,47 % 0,76 % 0,54	-0,31 % 0,76 % 0,69
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,62 % 0,76 % 0,42	0,93 % 1,07 % 0,39	0,38 % 1,31 % 0,77	1,10 % 1,51 % 0,47	1,42 % 1,69 % 0,41	-0,07 % 1,85 % 0,97	-1,61 % 2,00 % 0,43	-1,81 % 2,14 % 0,40	-2,41 % 2,27 % 0,29	-1,94 % 2,39 % 0,42	-2,25 % 2,51 % 0,38
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,55 % 0,76 % 0,47	0,18 % 1,07 % 0,87	0,49 % 1,31 % 0,71	-0,99 % 1,51 % 0,52	-2,53 % 1,69 % 0,14	-2,73 % 1,85 % 0,15	-3,34 % 2,00 % 0,10		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,32 % 0,76 % 0,68	-1,17 % 1,07 % 0,28	-2,71 % 1,31 % 0,05				
\overline{CAR}_{+1}						-1,49 % 0,76 % 0,06	-3,03 % 1,07 % 0,01				

Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,06 % 0,92 % 0,95	0,01 % 0,92 % 0,99	0,76 % 0,92 % 0,45	1,30 % 0,92 % 0,23	-0,98 % 0,92 % 0,35	-1,24 % 0,92 % 0,25	-0,77 % 0,92 % 0,45	-0,45 % 0,92 % 0,65	-1,79 % 0,92 % 0,12	1,09 % 0,92 % 0,30	-0,45 % 0,92 % 0,65
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,06 % 0,92 % 0,95	-0,05 % 1,29 % 0,97	0,71 % 1,59 % 0,68	2,00 % 1,83 % 0,34	1,03 % 2,05 % 0,64	-0,21 % 2,24 % 0,93	-0,98 % 2,42 % 0,71	-1,44 % 2,59 % 0,61	-3,23 % 2,75 % 0,31	-2,14 % 2,90 % 0,50	-2,59 % 3,04 % 0,44
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,76 % 0,92 % 0,45	2,05 % 1,29 % 0,19	1,07 % 1,59 % 0,54	-0,16 % 1,83 % 0,93	-0,94 % 2,05 % 0,67	-1,39 % 2,24 % 0,57	-3,18 % 2,42 % 0,26		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,98 % 0,92 % 0,35	-2,22 % 1,29 % 0,16	-2,99 % 1,59 % 0,13				
\overline{CAR}_{+1}						-1,24 % 0,92 % 0,25	-2,01 % 1,29 % 0,20				

Tabell E.5: Begivenhetsstudie - hele utvalget - redusert resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,24 % 0,39 % 0,55	-0,33 % 0,39 % 0,40	0,61 % 0,39 % 0,13	-0,02 % 0,39 % 0,96	-0,12 % 0,39 % 0,76	-0,34 % 0,39 % 0,38	0,00 % 0,39 % 1,00	0,54 % 0,39 % 0,17	0,39 % 0,39 % 0,32	-0,48 % 0,39 % 0,22	-0,21 % 0,39 % 0,59
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,24 % 0,39 % 0,55	-0,10 % 0,55 % 0,86	0,51 % 0,68 % 0,45	0,50 % 0,78 % 0,53	0,37 % 0,87 % 0,67	0,03 % 0,96 % 0,98	0,03 % 1,03 % 0,98	0,57 % 1,11 % 0,61	0,96 % 1,17 % 0,42	0,48 % 1,24 % 0,70	0,27 % 1,30 % 0,84
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,61 % 0,39 % 0,13	0,59 % 0,55 % 0,29	0,47 % 0,68 % 0,49	0,13 % 0,78 % 0,87	0,13 % 0,87 % 0,89	0,67 % 0,96 % 0,49	1,06 % 1,03 % 0,31		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,12 % 0,39 % 0,76	-0,47 % 0,55 % 0,40	-0,47 % 0,68 % 0,50				
\overline{CAR}_{+1}						-0,34 % 0,39 % 0,38	-0,34 % 0,55 % 0,54				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,32 % 0,33 % 0,34	-0,22 % 0,33 % 0,50	0,27 % 0,33 % 0,41	-0,07 % 0,33 % 0,82	0,31 % 0,33 % 0,34	-0,83 % 0,33 % 0,01	-0,24 % 0,33 % 0,47	0,36 % 0,33 % 0,27	-0,21 % 0,33 % 0,53	-0,12 % 0,33 % 0,72	0,02 % 0,33 % 0,96
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,32 % 0,33 % 0,34	0,10 % 0,47 % 0,84	0,37 % 0,57 % 0,52	0,29 % 0,66 % 0,66	0,61 % 0,74 % 0,41	-0,22 % 0,81 % 0,79	-0,46 % 0,88 % 0,60	-0,09 % 0,94 % 0,92	-0,30 % 0,99 % 0,76	-0,42 % 1,05 % 0,69	-0,40 % 1,10 % 0,71
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,27 % 0,33 % 0,41	0,20 % 0,47 % 0,67	0,51 % 0,57 % 0,37	-0,31 % 0,66 % 0,64	-0,55 % 0,74 % 0,45	-0,19 % 0,81 % 0,81	-0,40 % 0,88 % 0,65		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,31 % 0,33 % 0,34	-0,51 % 0,47 % 0,28	-0,75 % 0,57 % 0,19				
\overline{CAR}_{+1}						-0,83 % 0,33 % 0,01	-1,07 % 0,47 % 0,02				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,14 % 0,47 % 0,77	0,99 % 0,47 % 0,04	0,28 % 0,47 % 0,56	0,80 % 0,47 % 0,10	1,08 % 0,47 % 0,03	-0,93 % 0,47 % 0,05	0,10 % 0,47 % 0,84	0,87 % 0,47 % 0,07	-0,02 % 0,47 % 0,96	-0,82 % 0,47 % 0,09	-0,09 % 0,47 % 0,85
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,14 % 0,47 % 0,77	0,85 % 0,66 % 0,21	1,13 % 0,81 % 0,17	1,93 % 0,94 % 0,05	3,00 % 1,05 % 0,01	2,07 % 1,15 % 0,08	2,17 % 1,24 % 0,09	3,04 % 1,33 % 0,03	3,02 % 1,41 % 0,04	2,21 % 1,49 % 0,15	2,12 % 1,56 % 0,18
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,28 % 0,47 % 0,56	1,08 % 0,66 % 0,11	2,15 % 0,81 % 0,01	1,22 % 0,94 % 0,20	1,32 % 1,05 % 0,22	2,19 % 1,15 % 0,06	2,17 % 1,24 % 0,09		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					1,08 % 0,47 % 0,03	0,15 % 0,66 % 0,83	0,24 % 0,81 % 0,77				
\overline{CAR}_{+1}						-0,93 % 0,47 % 0,05	-0,83 % 0,66 % 0,22				

Tabell E.6: Begivenhetsstudie - uten andre annonseringer - økt resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,12 % 0,42 % 0,77	-0,13 % 0,42 % 0,75	0,09 % 0,42 % 0,84	1,09 % 0,42 % 0,01	0,46 % 0,42 % 0,28	0,34 % 0,42 % 0,42	-0,68 % 0,42 % 0,11	0,20 % 0,42 % 0,63	-1,08 % 0,42 % 0,01	0,28 % 0,42 % 0,50	0,68 % 0,42 % 0,11
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,12 % 0,42 % 0,77	-0,01 % 0,59 % 0,99	0,07 % 0,72 % 0,92	1,17 % 0,83 % 0,17	1,63 % 0,93 % 0,09	1,97 % 1,02 % 0,06	1,29 % 1,10 % 0,25	1,49 % 1,18 % 0,21	0,41 % 1,25 % 0,74	0,69 % 1,32 % 0,60	1,37 % 1,38 % 0,33
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,09 % 0,42 % 0,84	1,18 % 0,59 % 0,05	1,64 % 0,72 % 0,03	1,98 % 0,83 % 0,02	1,30 % 0,93 % 0,17	1,50 % 1,02 % 0,15	0,42 % 1,10 % 0,70		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,46 % 0,42 % 0,28	0,80 % 0,59 % 0,18	0,12 % 0,72 % 0,86				
\overline{CAR}_{+1}						0,34 % 0,42 % 0,42	-0,33 % 0,59 % 0,57				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,21 % 0,51 % 0,69	-0,24 % 0,51 % 0,64	0,23 % 0,51 % 0,66	0,30 % 0,51 % 0,56	0,30 % 0,51 % 0,55	-1,09 % 0,51 % 0,03	-1,09 % 0,51 % 0,03	-1,04 % 0,51 % 0,04	0,02 % 0,51 % 0,97	-0,37 % 0,51 % 0,46	-0,24 % 0,51 % 0,64
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,21 % 0,51 % 0,69	-0,45 % 0,72 % 0,54	-0,22 % 0,88 % 0,80	0,08 % 1,01 % 0,94	0,38 % 1,13 % 0,74	-0,71 % 1,24 % 0,57	-1,80 % 1,34 % 0,18	-2,84 % 1,43 % 0,05	-2,82 % 1,52 % 0,07	-3,19 % 1,60 % 0,05	-3,43 % 1,68 % 0,04
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,23 % 0,51 % 0,66	0,53 % 0,72 % 0,47	0,83 % 0,88 % 0,35	-0,27 % 1,01 % 0,79	-1,35 % 1,13 % 0,24	-2,39 % 1,24 % 0,06	-2,37 % 1,34 % 0,08		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,30 % 0,51 % 0,55	-0,79 % 0,72 % 0,27	-1,88 % 0,88 % 0,04				
\overline{CAR}_{+1}						-1,09 % 0,51 % 0,03	-2,18 % 0,72 % 0,00				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,79 % 1,24 % 0,54	0,71 % 1,24 % 0,58	1,22 % 1,24 % 0,35	0,13 % 1,24 % 0,92	-0,45 % 1,24 % 0,73	0,01 % 1,24 % 0,99	0,03 % 1,24 % 0,98	-0,70 % 1,24 % 0,59	-0,33 % 1,24 % 0,80	0,14 % 1,24 % 0,91	-0,87 % 1,24 % 0,50
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,79 % 1,24 % 0,54	1,50 % 1,76 % 0,42	2,72 % 2,15 % 0,24	2,85 % 2,49 % 0,28	2,40 % 2,78 % 0,41	2,42 % 3,05 % 0,45	2,45 % 3,29 % 0,48	1,75 % 3,52 % 0,63	1,42 % 3,73 % 0,71	1,57 % 3,93 % 0,70	0,70 % 4,13 % 0,87
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			1,22 % 1,24 % 0,35	1,35 % 1,76 % 0,46	0,90 % 2,15 % 0,68	0,92 % 2,49 % 0,72	0,95 % 2,78 % 0,74	0,25 % 3,05 % 0,94	-0,08 % 3,29 % 0,98		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,45 % 1,24 % 0,73	-0,43 % 1,76 % 0,81	-0,40 % 2,15 % 0,86				
\overline{CAR}_{+1}						0,01 % 1,24 % 0,99	0,05 % 1,76 % 0,98				

Tabell E.7: Begivenhetsstudie - uten andre annonseringer - uendret resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,22 % 0,63 % 0,74	0,26 % 0,63 % 0,69	1,19 % 0,63 % 0,08	0,10 % 0,63 % 0,88	0,36 % 0,63 % 0,58	-0,15 % 0,63 % 0,81	0,33 % 0,63 % 0,61	-0,68 % 0,63 % 0,30	-0,50 % 0,63 % 0,44	1,04 % 0,63 % 0,12	0,22 % 0,63 % 0,74
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,22 % 0,63 % 0,74	0,04 % 0,90 % 0,97	1,23 % 1,10 % 0,28	1,33 % 1,27 % 0,31	1,68 % 1,42 % 0,26	1,53 % 1,55 % 0,34	1,86 % 1,68 % 0,29	1,18 % 1,79 % 0,52	0,68 % 1,90 % 0,73	1,72 % 2,00 % 0,41	1,93 % 2,10 % 0,38
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			1,19 % 0,63 % 0,08	1,29 % 0,90 % 0,18	1,64 % 1,10 % 0,16	1,49 % 1,27 % 0,26	1,82 % 1,42 % 0,22	1,14 % 1,55 % 0,48	0,64 % 1,68 % 0,71		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,36 % 0,63 % 0,58	0,21 % 0,90 % 0,82	0,54 % 1,10 % 0,63				
\overline{CAR}_{+1}						-0,15 % 0,63 % 0,81	0,18 % 0,90 % 0,84				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,93 % 1,27 % 0,48	-0,55 % 1,27 % 0,67	-0,80 % 1,27 % 0,54	0,30 % 1,27 % 0,81	-0,52 % 1,27 % 0,69	-2,41 % 1,27 % 0,08	-3,23 % 1,27 % 0,02	-0,20 % 1,27 % 0,87	-0,77 % 1,27 % 0,56	0,83 % 1,27 % 0,52	-0,74 % 1,27 % 0,57
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,93 % 1,27 % 0,48	0,38 % 1,79 % 0,84	-0,42 % 2,20 % 0,85	-0,12 % 2,54 % 0,96	-0,64 % 2,84 % 0,83	-3,04 % 3,11 % 0,34	-6,28 % 3,35 % 0,08	-6,48 % 3,59 % 0,09	-7,25 % 3,80 % 0,08	-6,42 % 4,01 % 0,13	-7,16 % 4,21 % 0,11
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,80 % 1,27 % 0,54	-0,50 % 1,79 % 0,78	-1,02 % 2,20 % 0,65	-3,42 % 2,54 % 0,20	-6,66 % 2,84 % 0,04	-6,86 % 3,11 % 0,05	-7,63 % 3,35 % 0,04		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,52 % 1,27 % 0,69	-2,92 % 1,79 % 0,13	-6,16 % 2,20 % 0,01				
\overline{CAR}_{+1}						-2,41 % 1,27 % 0,08	-5,64 % 1,79 % 0,01				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,58 % 1,16 % 0,71	1,38 % 1,16 % 0,45	2,30 % 1,16 % 0,30	2,05 % 1,16 % 0,33	-2,80 % 1,16 % 0,25	-0,39 % 1,16 % 0,79	-1,06 % 1,16 % 0,53	-0,75 % 1,16 % 0,64	-0,12 % 1,16 % 0,93	0,07 % 1,16 % 0,96	-1,05 % 1,16 % 0,53
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,58 % 1,16 % 0,71	1,95 % 1,64 % 0,45	4,26 % 2,01 % 0,28	6,31 % 2,32 % 0,22	3,52 % 2,60 % 0,41	3,12 % 2,85 % 0,47	2,06 % 3,07 % 0,62	1,31 % 3,29 % 0,76	1,18 % 3,49 % 0,79	1,26 % 3,67 % 0,79	0,21 % 3,85 % 0,97
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			2,30 % 1,16 % 0,30	4,36 % 1,64 % 0,23	1,56 % 2,01 % 0,58	1,17 % 2,32 % 0,70	0,10 % 2,60 % 0,97	-0,65 % 2,85 % 0,86	-0,77 % 3,07 % 0,84		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-2,80 % 1,16 % 0,25	-3,19 % 1,64 % 0,30	-4,25 % 2,01 % 0,28				
\overline{CAR}_{+1}						-0,39 % 1,16 % 0,79	-1,46 % 1,64 % 0,54				

Tabell E.8: Begivenhetsstudie - uten andre annonseringer - redusert resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,31 % 0,62 % 0,62	-0,07 % 0,62 % 0,91	0,42 % 0,62 % 0,50	0,09 % 0,62 % 0,89	-0,29 % 0,62 % 0,64	0,51 % 0,62 % 0,42	-0,09 % 0,62 % 0,89	0,89 % 0,62 % 0,17	0,18 % 0,62 % 0,77	-0,49 % 0,62 % 0,44	0,17 % 0,62 % 0,78
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,31 % 0,62 % 0,62	0,24 % 0,88 % 0,78	0,67 % 1,07 % 0,54	0,76 % 1,24 % 0,55	0,47 % 1,38 % 0,74	0,98 % 1,52 % 0,53	0,89 % 1,64 % 0,59	1,78 % 1,75 % 0,32	1,97 % 1,86 % 0,31	1,47 % 1,96 % 0,46	1,64 % 2,05 % 0,44
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,42 % 0,62 % 0,50	0,51 % 0,88 % 0,57	0,22 % 1,07 % 0,84	0,73 % 1,24 % 0,56	0,65 % 1,38 % 0,65	1,54 % 1,52 % 0,33	1,72 % 1,64 % 0,31		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,29 % 0,62 % 0,64	0,22 % 0,88 % 0,80	0,14 % 1,07 % 0,90				
\overline{CAR}_{+1}						0,51 % 0,62 % 0,42	0,43 % 0,88 % 0,63				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,04 % 0,60 % 0,94	-0,16 % 0,60 % 0,79	0,12 % 0,60 % 0,85	-0,28 % 0,60 % 0,64	-0,36 % 0,60 % 0,54	-2,13 % 0,60 % 0,00	0,62 % 0,60 % 0,30	0,83 % 0,60 % 0,17	-0,15 % 0,60 % 0,81	0,42 % 0,60 % 0,48	-0,41 % 0,60 % 0,50
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,04 % 0,60 % 0,94	-0,20 % 0,84 % 0,81	-0,08 % 1,03 % 0,93	-0,36 % 1,19 % 0,76	-0,73 % 1,34 % 0,59	-2,86 % 1,46 % 0,05	-2,24 % 1,58 % 0,16	-1,41 % 1,69 % 0,41	-1,56 % 1,79 % 0,39	-1,13 % 1,89 % 0,55	-1,54 % 1,98 % 0,44
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,12 % 0,60 % 0,85	-0,16 % 0,84 % 0,85	-0,52 % 1,03 % 0,61	-2,66 % 1,19 % 0,03	-2,04 % 1,34 % 0,13	-1,21 % 1,46 % 0,41	-1,35 % 1,58 % 0,39		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,36 % 0,60 % 0,54	-2,50 % 0,84 % 0,00	-1,88 % 1,03 % 0,07				
\overline{CAR}_{+1}						-2,13 % 0,60 % 0,00	-1,51 % 0,84 % 0,08				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,62 % 0,70 % 0,39	0,51 % 0,70 % 0,48	0,19 % 0,70 % 0,79	0,93 % 0,70 % 0,20	-0,04 % 0,70 % 0,96	-0,91 % 0,70 % 0,21	0,61 % 0,70 % 0,40	-0,09 % 0,70 % 0,90	-0,49 % 0,70 % 0,49	-1,12 % 0,70 % 0,13	-0,28 % 0,70 % 0,69
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,62 % 0,70 % 0,39	-0,11 % 0,99 % 0,91	0,08 % 1,22 % 0,95	1,01 % 1,40 % 0,48	0,97 % 1,57 % 0,54	0,06 % 1,72 % 0,97	0,67 % 1,86 % 0,72	0,58 % 1,99 % 0,77	0,08 % 2,11 % 0,97	-1,03 % 2,22 % 0,65	-1,31 % 2,33 % 0,58
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,19 % 0,70 % 0,79	1,12 % 0,99 % 0,27	1,08 % 1,22 % 0,38	0,17 % 1,40 % 0,90	0,78 % 1,57 % 0,63	0,69 % 1,72 % 0,69	0,20 % 1,86 % 0,92		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,04 % 0,70 % 0,96	-0,95 % 0,99 % 0,35	-0,34 % 1,22 % 0,78				
\overline{CAR}_{+1}						-0,91 % 0,70 % 0,21	-0,30 % 0,99 % 0,76				

Tabell E.9: Begivenhetsstudie - betalte utbytte forrige år - økt resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,29 % 0,22 % 0,21	-0,07 % 0,22 % 0,75	0,17 % 0,22 % 0,45	0,28 % 0,22 % 0,22	0,50 % 0,22 % 0,03	0,27 % 0,22 % 0,23	0,00 % 0,22 % 1,00	-0,11 % 0,22 % 0,63	-0,06 % 0,22 % 0,80	0,17 % 0,22 % 0,45	0,31 % 0,22 % 0,17
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,29 % 0,22 % 0,21	0,21 % 0,32 % 0,50	0,39 % 0,39 % 0,32	0,66 % 0,45 % 0,14	1,17 % 0,50 % 0,02	1,44 % 0,55 % 0,01	1,44 % 0,60 % 0,02	1,33 % 0,64 % 0,04	1,27 % 0,67 % 0,06	1,44 % 0,71 % 0,05	1,76 % 0,75 % 0,02
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,17 % 0,22 % 0,45	0,45 % 0,32 % 0,16	0,95 % 0,39 % 0,02	1,22 % 0,45 % 0,01	1,22 % 0,50 % 0,02	1,11 % 0,55 % 0,05	1,06 % 0,60 % 0,08		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,50 % 0,22 % 0,03	0,77 % 0,32 % 0,02	0,77 % 0,39 % 0,05				
\overline{CAR}_{+1}						0,27 % 0,22 % 0,23	0,27 % 0,32 % 0,40				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,49 % 0,61 % 0,43	0,89 % 0,61 % 0,16	-0,06 % 0,61 % 0,92	0,07 % 0,61 % 0,91	0,86 % 0,61 % 0,18	0,42 % 0,61 % 0,50	0,76 % 0,61 % 0,23	0,09 % 0,61 % 0,89	0,45 % 0,61 % 0,47	-0,06 % 0,61 % 0,92	-0,56 % 0,61 % 0,37
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,49 % 0,61 % 0,43	0,40 % 0,86 % 0,65	0,34 % 1,05 % 0,75	0,41 % 1,21 % 0,74	1,27 % 1,36 % 0,36	1,69 % 1,49 % 0,27	2,46 % 1,61 % 0,15	2,54 % 1,72 % 0,16	3,00 % 1,82 % 0,12	2,93 % 1,92 % 0,15	2,37 % 2,01 % 0,26
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,06 % 0,61 % 0,92	0,01 % 0,86 % 0,99	0,87 % 1,05 % 0,42	1,29 % 1,21 % 0,30	2,05 % 1,36 % 0,15	2,14 % 1,49 % 0,17	2,59 % 1,61 % 0,13		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,86 % 0,61 % 0,18	1,28 % 0,86 % 0,16	2,04 % 1,05 % 0,07				
\overline{CAR}_{+1}						0,42 % 0,61 % 0,50	1,18 % 0,86 % 0,19				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	1,02 % 1,03 % 0,34	0,54 % 1,03 % 0,61	0,88 % 1,03 % 0,41	0,93 % 1,03 % 0,39	-0,75 % 1,03 % 0,48	0,89 % 1,03 % 0,40	0,24 % 1,03 % 0,82	-0,25 % 1,03 % 0,81	-0,16 % 1,03 % 0,88	-0,17 % 1,03 % 0,87	-0,84 % 1,03 % 0,43
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,02 % 1,03 % 0,34	1,56 % 1,46 % 0,30	2,44 % 1,78 % 0,20	3,37 % 2,06 % 0,13	2,61 % 2,30 % 0,28	3,50 % 2,52 % 0,19	3,75 % 2,72 % 0,19	3,49 % 2,91 % 0,25	3,33 % 3,09 % 0,30	3,17 % 3,25 % 0,35	2,33 % 3,41 % 0,51
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,88 % 1,03 % 0,41	1,80 % 1,46 % 0,24	1,05 % 1,78 % 0,57	1,94 % 2,06 % 0,36	2,18 % 2,30 % 0,36	1,93 % 2,52 % 0,46	1,77 % 2,72 % 0,53		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,75 % 1,03 % 0,48	0,14 % 1,46 % 0,93	0,38 % 1,78 % 0,83				
\overline{CAR}_{+1}						0,89 % 1,03 % 0,40	1,13 % 1,46 % 0,45				

Tabell E.10: Begivenhetsstudie - betalte utbytte forrige år - uendret resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,02 % 0,40 % 0,97	0,37 % 0,40 % 0,37	0,60 % 0,40 % 0,15	-0,05 % 0,40 % 0,90	0,30 % 0,40 % 0,47	0,15 % 0,40 % 0,72	-0,15 % 0,40 % 0,72	-0,51 % 0,40 % 0,22	-0,25 % 0,40 % 0,53	0,44 % 0,40 % 0,29	0,10 % 0,40 % 0,81
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,02 % 0,40 % 0,97	0,36 % 0,57 % 0,54	0,96 % 0,70 % 0,18	0,91 % 0,81 % 0,27	1,21 % 0,90 % 0,19	1,35 % 0,99 % 0,18	1,20 % 1,07 % 0,27	0,70 % 1,14 % 0,55	0,44 % 1,21 % 0,72	0,88 % 1,28 % 0,50	0,97 % 1,34 % 0,47
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,60 % 0,40 % 0,15	0,55 % 0,57 % 0,34	0,85 % 0,70 % 0,24	1,00 % 0,81 % 0,23	0,85 % 0,90 % 0,36	0,34 % 0,99 % 0,73	0,09 % 1,07 % 0,94		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,30 % 0,40 % 0,47	0,44 % 0,57 % 0,44	0,29 % 0,70 % 0,68				
\overline{CAR}_{+1}						0,15 % 0,40 % 0,72	0,00 % 0,57 % 1,00				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,40 % 0,71 % 0,59	-0,01 % 0,71 % 0,99	0,99 % 0,71 % 0,21	0,20 % 0,71 % 0,79	-0,43 % 0,71 % 0,56	-0,96 % 0,71 % 0,22	0,36 % 0,71 % 0,63	-0,75 % 0,71 % 0,33	0,09 % 0,71 % 0,90	0,32 % 0,71 % 0,67	-1,40 % 0,71 % 0,10
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,40 % 0,71 % 0,59	-0,41 % 1,00 % 0,70	0,58 % 1,22 % 0,65	0,78 % 1,41 % 0,60	0,35 % 1,58 % 0,83	-0,61 % 1,73 % 0,73	-0,25 % 1,87 % 0,90	-1,00 % 2,00 % 0,63	-0,91 % 2,12 % 0,68	-0,59 % 2,23 % 0,80	-1,99 % 2,34 % 0,43
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,99 % 0,71 % 0,21	1,19 % 1,00 % 0,28	0,76 % 1,22 % 0,56	-0,20 % 1,41 % 0,89	0,16 % 1,58 % 0,92	-0,59 % 1,73 % 0,75	-0,50 % 1,87 % 0,80		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,43 % 0,71 % 0,56	-1,39 % 1,00 % 0,21	-1,03 % 1,22 % 0,43				
\overline{CAR}_{+1}						-0,96 % 0,71 % 0,22	-0,60 % 1,00 % 0,57				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,06 % 0,92 % 0,95	0,01 % 0,92 % 0,99	0,76 % 0,92 % 0,45	1,30 % 0,92 % 0,23	-0,98 % 0,92 % 0,35	-1,24 % 0,92 % 0,25	-0,77 % 0,92 % 0,45	-0,45 % 0,92 % 0,65	-1,79 % 0,92 % 0,12	1,09 % 0,92 % 0,30	-0,45 % 0,92 % 0,65
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,06 % 0,92 % 0,95	-0,05 % 1,29 % 0,97	0,71 % 1,59 % 0,68	2,00 % 1,83 % 0,34	1,03 % 2,05 % 0,64	-0,21 % 2,24 % 0,93	-0,98 % 2,42 % 0,71	-1,44 % 2,59 % 0,61	-3,23 % 2,75 % 0,31	-2,14 % 2,90 % 0,50	-2,59 % 3,04 % 0,44
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,76 % 0,92 % 0,45	2,05 % 1,29 % 0,19	1,07 % 1,59 % 0,54	-0,16 % 1,83 % 0,93	-0,94 % 2,05 % 0,67	-1,39 % 2,24 % 0,57	-3,18 % 2,42 % 0,26		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,98 % 0,92 % 0,35	-2,22 % 1,29 % 0,16	-2,99 % 1,59 % 0,13				
\overline{CAR}_{+1}						-1,24 % 0,92 % 0,25	-2,01 % 1,29 % 0,20				

Tabell E.11: Begivenhetsstudie - betalte utbytte forrige år - redusert resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,26 % 0,42 % 0,54	-0,44 % 0,42 % 0,31	0,76 % 0,42 % 0,09	-0,10 % 0,42 % 0,81	-0,19 % 0,42 % 0,65	-0,06 % 0,42 % 0,90	0,11 % 0,42 % 0,80	0,64 % 0,42 % 0,14	0,58 % 0,42 % 0,19	-0,29 % 0,42 % 0,49	-0,20 % 0,42 % 0,65
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,26 % 0,42 % 0,54	-0,18 % 0,60 % 0,77	0,58 % 0,73 % 0,44	0,48 % 0,85 % 0,58	0,29 % 0,95 % 0,77	0,23 % 1,04 % 0,83	0,34 % 1,12 % 0,76	0,98 % 1,20 % 0,42	1,56 % 1,27 % 0,23	1,26 % 1,34 % 0,35	1,07 % 1,41 % 0,45
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,76 % 0,42 % 0,09	0,65 % 0,60 % 0,28	0,46 % 0,73 % 0,53	0,41 % 0,85 % 0,64	0,51 % 0,95 % 0,59	1,16 % 1,04 % 0,27	1,73 % 1,12 % 0,13		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,19 % 0,42 % 0,65	-0,25 % 0,60 % 0,68	-0,14 % 0,73 % 0,85				
\overline{CAR}_{+1}						-0,06 % 0,42 % 0,90	0,05 % 0,60 % 0,93				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,38 % 0,51 % 0,47	-0,52 % 0,51 % 0,32	-0,46 % 0,51 % 0,38	0,32 % 0,51 % 0,54	0,08 % 0,51 % 0,88	0,98 % 0,51 % 0,07	-0,05 % 0,51 % 0,93	-0,29 % 0,51 % 0,57	0,69 % 0,51 % 0,19	-0,33 % 0,51 % 0,53	0,14 % 0,51 % 0,79
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,38 % 0,51 % 0,47	-0,90 % 0,72 % 0,23	-1,36 % 0,89 % 0,14	-1,04 % 1,02 % 0,32	-0,96 % 1,14 % 0,41	0,01 % 1,25 % 0,99	-0,03 % 1,35 % 0,98	-0,32 % 1,45 % 0,82	0,36 % 1,54 % 0,82	0,04 % 1,62 % 0,98	0,17 % 1,70 % 0,92
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,46 % 0,51 % 0,38	-0,14 % 0,72 % 0,85	-0,07 % 0,89 % 0,94	0,91 % 1,02 % 0,38	0,86 % 1,14 % 0,46	0,57 % 1,25 % 0,65	1,26 % 1,35 % 0,36		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,08 % 0,51 % 0,88	1,05 % 0,72 % 0,16	1,01 % 0,89 % 0,27				
\overline{CAR}_{+1}						0,98 % 0,51 % 0,07	0,93 % 0,72 % 0,21				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,14 % 0,47 % 0,77	0,99 % 0,47 % 0,04	0,28 % 0,47 % 0,56	0,80 % 0,47 % 0,10	1,08 % 0,47 % 0,03	-0,93 % 0,47 % 0,05	0,10 % 0,47 % 0,84	0,87 % 0,47 % 0,07	-0,02 % 0,47 % 0,96	-0,82 % 0,47 % 0,09	-0,09 % 0,47 % 0,85
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,14 % 0,47 % 0,77	0,85 % 0,66 % 0,21	1,13 % 0,81 % 0,17	1,93 % 0,94 % 0,05	3,00 % 1,05 % 0,01	2,07 % 1,15 % 0,08	2,17 % 1,24 % 0,09	3,04 % 1,33 % 0,03	3,02 % 1,41 % 0,04	2,21 % 1,49 % 0,15	2,12 % 1,56 % 0,18
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,28 % 0,47 % 0,56	1,08 % 0,66 % 0,11	2,15 % 0,81 % 0,01	1,22 % 0,94 % 0,20	1,32 % 1,05 % 0,22	2,19 % 1,15 % 0,06	2,17 % 1,24 % 0,09		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					1,08 % 0,47 % 0,03	0,15 % 0,66 % 0,83	0,24 % 0,81 % 0,77				
\overline{CAR}_{+1}						-0,93 % 0,47 % 0,05	-0,83 % 0,66 % 0,22				

Tabell E.12: Begivenhetsstudie - Førstegangsutbetalinger

Økt resultat											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,00 % 0,50 % 1,00	0,60 % 0,50 % 0,24	0,58 % 0,50 % 0,26	0,75 % 0,50 % 0,14	0,09 % 0,50 % 0,85	0,54 % 0,50 % 0,29	-1,27 % 0,50 % 0,02	0,48 % 0,50 % 0,34	-0,40 % 0,50 % 0,43	0,34 % 0,50 % 0,50	-0,46 % 0,50 % 0,36
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,00 % 0,50 % 1,00	0,59 % 0,70 % 0,41	1,17 % 0,86 % 0,19	1,91 % 0,99 % 0,07	2,01 % 1,11 % 0,08	2,55 % 1,22 % 0,05	1,28 % 1,31 % 0,34	1,76 % 1,40 % 0,22	1,36 % 1,49 % 0,37	1,70 % 1,57 % 0,29	1,24 % 1,65 % 0,46
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,58 % 0,50 % 0,26	1,32 % 0,70 % 0,07	1,42 % 0,86 % 0,11	1,95 % 0,99 % 0,06	0,68 % 1,11 % 0,54	1,17 % 1,22 % 0,35	0,77 % 1,31 % 0,56		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,09 % 0,50 % 0,85	0,63 % 0,70 % 0,38	-0,64 % 0,86 % 0,46				
\overline{CAR}_{+1}						0,54 % 0,50 % 0,29	-0,73 % 0,70 % 0,31				
Uendret resultat											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,81 % 1,23 % 0,56	-2,07 % 1,23 % 0,19	1,18 % 1,23 % 0,41	-0,87 % 1,23 % 0,53	-0,29 % 1,23 % 0,83	1,08 % 1,23 % 0,45	0,68 % 1,23 % 0,62	-1,32 % 1,23 % 0,36	0,03 % 1,23 % 0,98	-1,55 % 1,23 % 0,30	-1,25 % 1,23 % 0,38
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,81 % 1,23 % 0,56	-1,26 % 1,74 % 0,52	-0,08 % 2,13 % 0,97	-0,95 % 2,46 % 0,72	-1,24 % 2,75 % 0,68	-0,17 % 3,01 % 0,96	0,51 % 3,26 % 0,88	-0,81 % 3,48 % 0,83	-0,77 % 3,69 % 0,85	-2,32 % 3,89 % 0,59	-3,57 % 4,08 % 0,45
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			1,18 % 1,23 % 0,41	0,31 % 1,74 % 0,87	0,01 % 2,13 % 1,00	1,09 % 2,46 % 0,69	1,77 % 2,75 % 0,57	0,45 % 3,01 % 0,89	0,49 % 3,26 % 0,89		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,29 % 1,23 % 0,83	0,78 % 1,74 % 0,68	1,46 % 2,13 % 0,54				
\overline{CAR}_{+1}						1,08 % 1,23 % 0,45	1,76 % 1,74 % 0,39				
Redusert resultat											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,13 % 0,99 % 0,90	0,11 % 0,99 % 0,92	0,00 % 0,99 % 1,00	0,34 % 0,99 % 0,75	0,17 % 0,99 % 0,87	-1,58 % 0,99 % 0,17	-0,46 % 0,99 % 0,66	0,11 % 0,99 % 0,91	-0,40 % 0,99 % 0,70	-1,30 % 0,99 % 0,25	-0,28 % 0,99 % 0,79
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,13 % 0,99 % 0,90	0,24 % 1,39 % 0,87	0,23 % 1,71 % 0,90	0,57 % 1,97 % 0,78	0,74 % 2,20 % 0,75	-0,84 % 2,41 % 0,74	-1,30 % 2,61 % 0,64	-1,19 % 2,79 % 0,69	-1,59 % 2,96 % 0,61	-2,88 % 3,12 % 0,40	-3,16 % 3,27 % 0,38
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,00 % 0,99 % 1,00	0,33 % 1,39 % 0,82	0,51 % 1,71 % 0,78	-1,08 % 1,97 % 0,61	-1,54 % 2,20 % 0,52	-1,42 % 2,41 % 0,58	-1,82 % 2,61 % 0,52		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,17 % 0,99 % 0,87	-1,41 % 1,39 % 0,36	-1,87 % 1,71 % 0,32				
\overline{CAR}_{+1}						-1,58 % 0,99 % 0,17	-2,04 % 1,39 % 0,20				

Tabell E.13: Begivenhetsstudie - Stopp i utbyttebetaling

Økt resultat											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	1,56 % 1,53 % 0,34	1,06 % 1,53 % 0,51	2,26 % 1,53 % 0,18	1,11 % 1,53 % 0,49	-0,99 % 1,53 % 0,54	-0,26 % 1,53 % 0,87	0,56 % 1,53 % 0,72	-0,91 % 1,53 % 0,57	-0,06 % 1,53 % 0,97	0,21 % 1,53 % 0,89	-0,92 % 1,53 % 0,57
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,56 % 1,53 % 0,34	2,62 % 2,17 % 0,27	4,88 % 2,66 % 0,11	5,99 % 3,07 % 0,09	5,00 % 3,43 % 0,19	4,74 % 3,76 % 0,25	5,30 % 4,06 % 0,23	4,39 % 4,34 % 0,35	4,33 % 4,60 % 0,38	4,54 % 4,85 % 0,38	3,62 % 5,09 % 0,50
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			2,26 % 1,53 % 0,18	3,37 % 2,17 % 0,16	2,37 % 2,66 % 0,40	2,12 % 3,07 % 0,51	2,68 % 3,43 % 0,46	1,77 % 3,76 % 0,65	1,70 % 4,06 % 0,69		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,99 % 1,53 % 0,54	-1,25 % 2,17 % 0,58	-0,69 % 2,66 % 0,80				
\overline{CAR}_{+1}						-0,26 % 1,53 % 0,87	0,31 % 2,17 % 0,89				
Uendret resultat											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,41 % 1,26 % 0,78	-0,37 % 1,26 % 0,80	1,40 % 1,26 % 0,38	1,67 % 1,26 % 0,32	-0,15 % 1,26 % 0,92	-2,02 % 1,26 % 0,25	-1,78 % 1,26 % 0,29	-1,31 % 1,26 % 0,41	-1,70 % 1,26 % 0,31	1,60 % 1,26 % 0,33	-0,47 % 1,26 % 0,75
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,41 % 1,26 % 0,78	0,04 % 1,78 % 0,98	1,44 % 2,18 % 0,58	3,10 % 2,52 % 0,34	2,96 % 2,82 % 0,40	0,93 % 3,09 % 0,79	-0,85 % 3,33 % 0,82	-2,15 % 3,56 % 0,61	-3,85 % 3,78 % 0,42	-2,25 % 3,98 % 0,63	-2,72 % 4,18 % 0,58
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			1,40 % 1,26 % 0,38	3,06 % 1,78 % 0,23	2,91 % 2,18 % 0,31	0,89 % 2,52 % 0,76	-0,89 % 2,82 % 0,78	-2,19 % 3,09 % 0,55	-3,89 % 3,33 % 0,36		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,15 % 1,26 % 0,92	-2,17 % 1,78 % 0,35	-3,95 % 2,18 % 0,21				
\overline{CAR}_{+1}						-2,02 % 1,26 % 0,25	-3,80 % 1,78 % 0,17				
Redusert resultat											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,02 % 0,67 % 0,98	1,03 % 0,67 % 0,14	0,64 % 0,67 % 0,35	0,91 % 0,67 % 0,18	1,31 % 0,67 % 0,06	-2,38 % 0,67 % 0,00	-0,09 % 0,67 % 0,89	0,76 % 0,67 % 0,27	-0,36 % 0,67 % 0,59	-0,66 % 0,67 % 0,33	-0,23 % 0,67 % 0,74
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,02 % 0,67 % 0,98	1,01 % 0,95 % 0,30	1,64 % 1,16 % 0,17	2,56 % 1,34 % 0,07	3,87 % 1,50 % 0,02	1,48 % 1,64 % 0,37	1,39 % 1,77 % 0,44	2,16 % 1,90 % 0,27	1,79 % 2,01 % 0,38	1,13 % 2,12 % 0,60	0,91 % 2,22 % 0,69
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,64 % 0,67 % 0,35	1,55 % 0,95 % 0,11	2,86 % 1,16 % 0,02	0,48 % 1,34 % 0,73	0,39 % 1,50 % 0,80	1,15 % 1,64 % 0,49	0,78 % 1,77 % 0,66		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					1,31 % 0,67 % 0,06	-1,08 % 0,95 % 0,27	-1,17 % 1,16 % 0,33				
\overline{CAR}_{+1}						-2,38 % 0,67 % 0,00	-2,47 % 0,95 % 0,02				

Tabell E.14: Begivenhetsstudie - høyt MB-forhold - økt resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,10 % 0,30 % 0,73	0,38 % 0,30 % 0,20	0,22 % 0,30 % 0,46	0,75 % 0,30 % 0,01	0,85 % 0,30 % 0,01	-0,53 % 0,30 % 0,08	-0,40 % 0,30 % 0,18	0,29 % 0,30 % 0,33	-0,03 % 0,30 % 0,92	-0,11 % 0,30 % 0,72	0,29 % 0,30 % 0,33
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,10 % 0,30 % 0,73	0,49 % 0,42 % 0,25	0,71 % 0,51 % 0,17	1,46 % 0,59 % 0,02	2,31 % 0,66 % 0,00	1,78 % 0,73 % 0,02	1,38 % 0,78 % 0,08	1,67 % 0,84 % 0,05	1,64 % 0,89 % 0,07	1,53 % 0,94 % 0,11	1,82 % 0,98 % 0,07
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,22 % 0,30 % 0,46	0,97 % 0,42 % 0,02	1,82 % 0,51 % 0,00	1,30 % 0,59 % 0,03	0,89 % 0,66 % 0,18	1,18 % 0,73 % 0,11	1,15 % 0,78 % 0,15		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,85 % 0,30 % 0,01	0,32 % 0,42 % 0,44	-0,08 % 0,51 % 0,88				
\overline{CAR}_{+1}						-0,53 % 0,30 % 0,08	-0,93 % 0,42 % 0,03				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,65 % 0,38 % 0,09	0,42 % 0,38 % 0,27	-0,12 % 0,38 % 0,75	0,28 % 0,38 % 0,46	0,38 % 0,38 % 0,31	-0,64 % 0,38 % 0,09	-0,76 % 0,38 % 0,05	-0,92 % 0,38 % 0,02	0,14 % 0,38 % 0,71	-0,29 % 0,38 % 0,45	-0,28 % 0,38 % 0,46
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,65 % 0,38 % 0,09	1,07 % 0,53 % 0,05	0,95 % 0,65 % 0,15	1,23 % 0,75 % 0,11	1,61 % 0,84 % 0,06	0,97 % 0,92 % 0,30	0,21 % 1,00 % 0,84	-0,72 % 1,07 % 0,50	-0,58 % 1,13 % 0,61	-0,86 % 1,19 % 0,47	-1,14 % 1,25 % 0,36
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,12 % 0,38 % 0,75	0,16 % 0,53 % 0,76	0,54 % 0,65 % 0,41	-0,10 % 0,75 % 0,90	-0,86 % 0,84 % 0,31	-1,79 % 0,92 % 0,06	-1,64 % 1,00 % 0,10		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,38 % 0,38 % 0,31	-0,26 % 0,53 % 0,62	-1,02 % 0,65 % 0,12				
\overline{CAR}_{+1}						-0,64 % 0,38 % 0,09	-1,41 % 0,53 % 0,01				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	1,92 % 1,25 % 0,22	-0,79 % 1,25 % 0,57	2,05 % 1,25 % 0,20	1,09 % 1,25 % 0,45	0,42 % 1,25 % 0,76	4,89 % 1,25 % 0,03	-0,31 % 1,25 % 0,82	0,04 % 1,25 % 0,98	1,05 % 1,25 % 0,46	-2,54 % 1,25 % 0,13	0,13 % 1,25 % 0,93
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,92 % 1,25 % 0,22	1,12 % 1,76 % 0,57	3,17 % 2,16 % 0,24	4,26 % 2,49 % 0,19	4,68 % 2,79 % 0,19	9,58 % 3,05 % 0,05	9,27 % 3,30 % 0,07	9,31 % 3,53 % 0,08	10,36 % 3,74 % 0,07	7,81 % 3,94 % 0,14	7,94 % 4,14 % 0,15
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			2,05 % 1,25 % 0,20	3,14 % 1,76 % 0,17	3,56 % 2,16 % 0,20	8,45 % 2,49 % 0,04	8,15 % 2,79 % 0,06	8,19 % 3,05 % 0,08	9,23 % 3,30 % 0,07		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,42 % 1,25 % 0,76	5,31 % 1,76 % 0,06	5,01 % 2,16 % 0,10				
\overline{CAR}_{+1}						4,89 % 1,25 % 0,03	4,59 % 1,76 % 0,08				

Tabell E.15: Begivenhetsstudie - høyt MB-forhold - uendret resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,62 % 0,50 % 0,23	-0,21 % 0,50 % 0,68	0,09 % 0,50 % 0,86	0,04 % 0,50 % 0,94	0,12 % 0,50 % 0,82	-0,16 % 0,50 % 0,75	0,36 % 0,50 % 0,48	-0,59 % 0,50 % 0,25	-0,28 % 0,50 % 0,59	-0,26 % 0,50 % 0,61	-0,03 % 0,50 % 0,95
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,62 % 0,50 % 0,23	0,41 % 0,71 % 0,57	0,50 % 0,86 % 0,57	0,54 % 1,00 % 0,59	0,66 % 1,12 % 0,56	0,50 % 1,22 % 0,69	0,85 % 1,32 % 0,53	0,26 % 1,41 % 0,85	-0,01 % 1,50 % 0,99	-0,28 % 1,58 % 0,86	-0,31 % 1,66 % 0,86
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,09 % 0,50 % 0,86	0,13 % 0,71 % 0,86	0,25 % 0,86 % 0,78	0,08 % 1,00 % 0,93	0,44 % 1,12 % 0,70	-0,15 % 1,22 % 0,90	-0,43 % 1,32 % 0,75		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,12 % 0,50 % 0,82	-0,05 % 0,71 % 0,95	0,31 % 0,86 % 0,72				
\overline{CAR}_{+1}						-0,16 % 0,50 % 0,75	0,20 % 0,71 % 0,78				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,37 % 1,02 % 0,72	0,86 % 1,02 % 0,41	-0,85 % 1,02 % 0,42	0,74 % 1,02 % 0,48	1,25 % 1,02 % 0,23	-0,94 % 1,02 % 0,37	-0,86 % 1,02 % 0,41	-0,58 % 1,02 % 0,58	-1,12 % 1,02 % 0,29	-0,57 % 1,02 % 0,58	0,19 % 1,02 % 0,86
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,37 % 1,02 % 0,72	0,49 % 1,44 % 0,74	-0,35 % 1,77 % 0,84	0,38 % 2,04 % 0,85	1,64 % 2,28 % 0,48	0,70 % 2,50 % 0,78	-0,16 % 2,70 % 0,95	-0,74 % 2,89 % 0,80	-1,86 % 3,06 % 0,55	-2,43 % 3,23 % 0,46	-2,24 % 3,38 % 0,52
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,85 % 1,02 % 0,42	-0,11 % 1,44 % 0,94	1,15 % 1,77 % 0,52	0,21 % 2,04 % 0,92	-0,65 % 2,28 % 0,78	-1,23 % 2,50 % 0,63	-2,35 % 2,70 % 0,40		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					1,25 % 1,02 % 0,23	0,32 % 1,44 % 0,83	-0,54 % 1,77 % 0,76				
\overline{CAR}_{+1}						-0,94 % 1,02 % 0,37	-1,80 % 1,44 % 0,23				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,08 % 1,27 % 0,96	-0,74 % 1,27 % 0,66	1,61 % 1,27 % 0,42	1,76 % 1,27 % 0,40	-1,20 % 1,27 % 0,52	-1,80 % 1,27 % 0,39	-2,66 % 1,27 % 0,28	0,25 % 1,27 % 0,88	-2,39 % 1,27 % 0,31	0,18 % 1,27 % 0,91	-1,71 % 1,27 % 0,41
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,08 % 1,27 % 0,96	-0,83 % 1,79 % 0,72	0,79 % 2,20 % 0,78	2,55 % 2,53 % 0,50	1,35 % 2,83 % 0,72	-0,45 % 3,10 % 0,91	-3,11 % 3,35 % 0,52	-2,87 % 3,59 % 0,57	-5,26 % 3,80 % 0,40	-5,08 % 4,01 % 0,43	-6,78 % 4,20 % 0,35
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			1,61 % 1,27 % 0,42	3,38 % 1,79 % 0,31	2,18 % 2,20 % 0,50	0,38 % 2,53 % 0,91	-2,29 % 2,83 % 0,57	-2,04 % 3,10 % 0,63	-4,43 % 3,35 % 0,41		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-1,20 % 1,27 % 0,52	-3,00 % 1,79 % 0,34	-5,66 % 2,20 % 0,24				
\overline{CAR}_{+1}						-1,80 % 1,27 % 0,39	-4,46 % 1,79 % 0,24				

Tabell E.16: Begivenhetsstudie - høyt MB-forhold - redusert resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,32 % 0,73 % 0,67	-0,33 % 0,73 % 0,66	-0,06 % 0,73 % 0,94	0,39 % 0,73 % 0,61	0,37 % 0,73 % 0,63	-2,62 % 0,73 % 0,01	0,12 % 0,73 % 0,88	2,20 % 0,73 % 0,01	-0,90 % 0,73 % 0,25	-0,97 % 0,73 % 0,22	0,32 % 0,73 % 0,67
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,32 % 0,73 % 0,67	-0,65 % 1,04 % 0,54	-0,71 % 1,27 % 0,59	-0,32 % 1,47 % 0,83	0,05 % 1,64 % 0,98	-2,58 % 1,80 % 0,18	-2,46 % 1,94 % 0,23	-0,26 % 2,08 % 0,90	-1,16 % 2,20 % 0,61	-2,13 % 2,32 % 0,38	-1,81 % 2,43 % 0,48
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,06 % 0,73 % 0,94	0,33 % 1,04 % 0,76	0,70 % 1,27 % 0,59	-1,92 % 1,47 % 0,22	-1,81 % 1,64 % 0,30	0,39 % 1,80 % 0,83	-0,51 % 1,94 % 0,80		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,37 % 0,73 % 0,63	-2,26 % 1,04 % 0,05	-2,14 % 1,27 % 0,12				
\overline{CAR}_{+1}						-2,62 % 0,73 % 0,01	-2,51 % 1,04 % 0,04				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,20 % 0,48 % 0,68	0,04 % 0,48 % 0,94	0,22 % 0,48 % 0,65	-0,97 % 0,48 % 0,05	0,25 % 0,48 % 0,60	-1,55 % 0,48 % 0,00	-0,43 % 0,48 % 0,38	0,58 % 0,48 % 0,23	-0,09 % 0,48 % 0,85	0,08 % 0,48 % 0,86	-0,26 % 0,48 % 0,59
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,20 % 0,48 % 0,68	0,24 % 0,68 % 0,72	0,46 % 0,83 % 0,58	-0,51 % 0,96 % 0,60	-0,26 % 1,07 % 0,81	-1,80 % 1,18 % 0,13	-2,23 % 1,27 % 0,08	-1,65 % 1,36 % 0,23	-1,74 % 1,44 % 0,23	-1,66 % 1,52 % 0,28	-1,92 % 1,59 % 0,23
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,22 % 0,48 % 0,65	-0,75 % 0,68 % 0,27	-0,50 % 0,83 % 0,55	-2,04 % 0,96 % 0,04	-2,47 % 1,07 % 0,02	-1,89 % 1,18 % 0,11	-1,98 % 1,27 % 0,12		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,25 % 0,48 % 0,60	-1,30 % 0,68 % 0,06	-1,72 % 0,83 % 0,04				
\overline{CAR}_{+1}						-1,55 % 0,48 % 0,00	-1,97 % 0,68 % 0,00				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,45 % 1,22 % 0,72	0,54 % 1,22 % 0,68	3,04 % 1,22 % 0,05	2,51 % 1,22 % 0,09	4,14 % 1,22 % 0,01	-5,56 % 1,22 % 0,00	-0,39 % 1,22 % 0,76	-0,38 % 1,22 % 0,77	-1,72 % 1,22 % 0,21	-0,03 % 1,22 % 0,98	0,79 % 1,22 % 0,54
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,45 % 1,22 % 0,72	0,99 % 1,73 % 0,59	4,03 % 2,11 % 0,11	6,54 % 2,44 % 0,04	10,68 % 2,73 % 0,01	5,13 % 2,99 % 0,14	4,73 % 3,23 % 0,19	4,35 % 3,45 % 0,25	2,63 % 3,66 % 0,50	2,60 % 3,86 % 0,52	3,39 % 4,05 % 0,43
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			3,04 % 1,22 % 0,05	5,55 % 1,73 % 0,02	9,70 % 2,11 % 0,00	4,14 % 2,44 % 0,14	3,74 % 2,73 % 0,22	3,37 % 2,99 % 0,30	1,65 % 3,23 % 0,63		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					4,14 % 1,22 % 0,01	-1,41 % 1,73 % 0,44	-1,81 % 2,11 % 0,43				
\overline{CAR}_{+1}						-5,56 % 1,22 % 0,00	-5,95 % 1,73 % 0,01				

Tabell E.17: Begivenhetsstudie - lavt MB-forhold - økt resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,37 % 0,29 % 0,21	-0,20 % 0,29 % 0,50	0,29 % 0,29 % 0,33	0,06 % 0,29 % 0,83	0,00 % 0,29 % 0,99	1,21 % 0,29 % 0,00	-0,11 % 0,29 % 0,70	-0,27 % 0,29 % 0,37	-0,29 % 0,29 % 0,33	0,49 % 0,29 % 0,10	0,06 % 0,29 % 0,85
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,37 % 0,29 % 0,21	0,17 % 0,42 % 0,68	0,46 % 0,51 % 0,37	0,52 % 0,59 % 0,38	0,52 % 0,66 % 0,44	1,73 % 0,72 % 0,02	1,62 % 0,78 % 0,04	1,35 % 0,83 % 0,11	1,06 % 0,88 % 0,23	1,55 % 0,93 % 0,10	1,61 % 0,98 % 0,11
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,29 % 0,29 % 0,33	0,35 % 0,42 % 0,40	0,35 % 0,51 % 0,50	1,56 % 0,59 % 0,01	1,45 % 0,66 % 0,03	1,18 % 0,72 % 0,11	0,89 % 0,78 % 0,26		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,00 % 0,29 % 0,99	1,21 % 0,42 % 0,01	1,09 % 0,51 % 0,04				
\overline{CAR}_{+1}						1,21 % 0,29 % 0,00	1,10 % 0,42 % 0,01				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,13 % 0,50 % 0,79	0,52 % 0,50 % 0,30	0,38 % 0,50 % 0,45	0,10 % 0,50 % 0,84	0,48 % 0,50 % 0,34	-2,14 % 0,50 % 0,00	0,57 % 0,50 % 0,26	-0,27 % 0,50 % 0,59	0,12 % 0,50 % 0,82	0,70 % 0,50 % 0,16	-0,09 % 0,50 % 0,86
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,13 % 0,50 % 0,79	0,66 % 0,71 % 0,36	1,04 % 0,87 % 0,23	1,14 % 1,00 % 0,26	1,62 % 1,12 % 0,15	-0,52 % 1,23 % 0,67	0,05 % 1,32 % 0,97	-0,21 % 1,41 % 0,88	-0,10 % 1,50 % 0,95	0,60 % 1,58 % 0,70	0,52 % 1,66 % 0,76
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,38 % 0,50 % 0,45	0,48 % 0,71 % 0,50	0,97 % 0,87 % 0,27	-1,18 % 1,00 % 0,24	-0,60 % 1,12 % 0,59	-0,87 % 1,23 % 0,48	-0,75 % 1,32 % 0,57		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,48 % 0,50 % 0,34	-1,66 % 0,71 % 0,02	-1,09 % 0,87 % 0,21				
\overline{CAR}_{+1}						-2,14 % 0,50 % 0,00	-1,57 % 0,71 % 0,03				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,53 % 1,44 % 0,73	1,28 % 1,44 % 0,40	0,23 % 1,44 % 0,88	0,83 % 1,44 % 0,58	-1,40 % 1,44 % 0,36	-1,33 % 1,44 % 0,39	0,55 % 1,44 % 0,72	-0,41 % 1,44 % 0,78	-0,83 % 1,44 % 0,58	1,15 % 1,44 % 0,45	-1,37 % 1,44 % 0,37
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,53 % 1,44 % 0,73	1,81 % 2,04 % 0,40	2,04 % 2,50 % 0,44	2,87 % 2,89 % 0,35	1,47 % 3,23 % 0,66	0,13 % 3,53 % 0,97	0,68 % 3,82 % 0,86	0,26 % 4,08 % 0,95	-0,57 % 4,33 % 0,90	0,59 % 4,56 % 0,90	-0,79 % 4,79 % 0,87
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,23 % 1,44 % 0,88	1,06 % 2,04 % 0,62	-0,34 % 2,50 % 0,89	-1,68 % 2,89 % 0,58	-1,13 % 3,23 % 0,74	-1,55 % 3,53 % 0,68	-2,38 % 3,82 % 0,55		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-1,40 % 1,44 % 0,36	-2,74 % 2,04 % 0,22	-2,19 % 2,50 % 0,41				
\overline{CAR}_{+1}						-1,33 % 1,44 % 0,39	-0,79 % 2,04 % 0,71				

Tabell E.18: Begivenhetsstudie - lavt MB-forhold - uendret resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,68 % 0,63 % 0,30	0,33 % 0,63 % 0,61	1,62 % 0,63 % 0,03	-0,51 % 0,63 % 0,43	0,35 % 0,63 % 0,59	0,98 % 0,63 % 0,15	-0,61 % 0,63 % 0,35	-0,69 % 0,63 % 0,29	-0,11 % 0,63 % 0,87	0,75 % 0,63 % 0,26	-0,23 % 0,63 % 0,72
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,68 % 0,63 % 0,30	-0,35 % 0,88 % 0,70	1,27 % 1,08 % 0,27	0,76 % 1,25 % 0,56	1,11 % 1,40 % 0,45	2,08 % 1,53 % 0,20	1,48 % 1,65 % 0,39	0,79 % 1,77 % 0,67	0,68 % 1,88 % 0,73	1,43 % 1,98 % 0,49	1,20 % 2,07 % 0,58
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			1,62 % 0,63 % 0,03	1,11 % 0,88 % 0,24	1,46 % 1,08 % 0,21	2,43 % 1,25 % 0,08	1,82 % 1,40 % 0,22	1,13 % 1,53 % 0,47	1,03 % 1,65 % 0,55		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,35 % 0,63 % 0,59	1,33 % 0,88 % 0,16	0,72 % 1,08 % 0,52				
\overline{CAR}_{+1}						0,98 % 0,63 % 0,15	0,37 % 0,88 % 0,68				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	2,08 % 1,18 % 0,10	-0,11 % 1,18 % 0,93	-0,39 % 1,18 % 0,75	0,72 % 1,18 % 0,56	-0,90 % 1,18 % 0,46	-2,13 % 1,18 % 0,09	-2,43 % 1,18 % 0,06	0,39 % 1,18 % 0,75	0,01 % 1,18 % 1,00	1,58 % 1,18 % 0,20	-0,96 % 1,18 % 0,43
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	2,08 % 1,18 % 0,10	1,96 % 1,67 % 0,26	1,58 % 2,05 % 0,45	2,29 % 2,37 % 0,35	1,40 % 2,65 % 0,61	-0,73 % 2,90 % 0,80	-3,17 % 3,13 % 0,33	-2,78 % 3,35 % 0,42	-2,77 % 3,55 % 0,45	-1,19 % 3,74 % 0,76	-2,15 % 3,93 % 0,59
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,39 % 1,18 % 0,75	0,33 % 1,67 % 0,85	-0,57 % 2,05 % 0,79	-2,70 % 2,37 % 0,27	-5,13 % 2,65 % 0,07	-4,74 % 2,90 % 0,12	-4,74 % 3,13 % 0,15		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,90 % 1,18 % 0,46	-3,03 % 1,67 % 0,09	-5,46 % 2,05 % 0,02				
\overline{CAR}_{+1}						-2,13 % 1,18 % 0,09	-4,56 % 1,67 % 0,02				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	1,27 % 1,82 % na	0,67 % 1,82 % na	0,90 % 1,82 % na	1,46 % 1,82 % na	-1,59 % 1,82 % na	-1,89 % 1,82 % na	0,88 % 1,82 % na	-2,81 % 1,82 % na	-1,32 % 1,82 % na	3,16 % 1,82 % na	0,93 % 1,82 % na
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,27 % 1,82 % na	1,95 % 2,57 % na	2,85 % 3,15 % na	4,31 % 3,63 % na	2,72 % 4,06 % na	0,84 % 4,45 % na	1,72 % 4,81 % na	-1,09 % 5,14 % na	-2,41 % 5,45 % na	0,75 % 5,74 % na	1,68 % 6,02 % na
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,90 % 1,82 % na	2,36 % 2,57 % na	0,78 % 3,15 % na	-1,11 % 3,63 % na	-0,23 % 4,06 % na	-3,03 % 4,45 % na	-4,35 % 4,81 % na		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-1,59 % 1,82 % na	-3,47 % 2,57 % na	-2,59 % 3,15 % na				
\overline{CAR}_{+1}						-1,89 % 1,82 % na	-1,00 % 2,57 % na				

Tabell E.19: Begivenhetsstudie - lavt MB-forhold - redusert resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,59 % 0,49 % 0,24	-0,40 % 0,49 % 0,42	0,99 % 0,49 % 0,05	-0,17 % 0,49 % 0,73	-0,24 % 0,49 % 0,62	0,48 % 0,49 % 0,34	-0,12 % 0,49 % 0,81	-0,34 % 0,49 % 0,49	0,99 % 0,49 % 0,05	-0,11 % 0,49 % 0,83	-0,42 % 0,49 % 0,40
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,59 % 0,49 % 0,24	0,19 % 0,69 % 0,79	1,18 % 0,84 % 0,18	1,01 % 0,98 % 0,31	0,77 % 1,09 % 0,49	1,24 % 1,19 % 0,31	1,13 % 1,29 % 0,39	0,78 % 1,38 % 0,58	1,78 % 1,46 % 0,24	1,67 % 1,54 % 0,29	1,25 % 1,62 % 0,45
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,99 % 0,49 % 0,05	0,82 % 0,69 % 0,25	0,58 % 0,84 % 0,50	1,06 % 0,98 % 0,29	0,94 % 1,09 % 0,40	0,60 % 1,19 % 0,62	1,59 % 1,29 % 0,23		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,24 % 0,49 % 0,62	0,24 % 0,69 % 0,74	0,12 % 0,84 % 0,89				
\overline{CAR}_{+1}						0,48 % 0,49 % 0,34	0,36 % 0,69 % 0,61				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,43 % 0,46 % 0,35	-0,44 % 0,46 % 0,34	0,31 % 0,46 % 0,50	0,72 % 0,46 % 0,12	0,39 % 0,46 % 0,40	-0,19 % 0,46 % 0,68	-0,06 % 0,46 % 0,90	0,18 % 0,46 % 0,69	-0,29 % 0,46 % 0,53	-0,29 % 0,46 % 0,53	0,27 % 0,46 % 0,56
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,43 % 0,46 % 0,35	-0,01 % 0,65 % 0,99	0,30 % 0,80 % 0,71	1,02 % 0,92 % 0,27	1,42 % 1,03 % 0,17	1,22 % 1,13 % 0,28	1,17 % 1,22 % 0,34	1,35 % 1,31 % 0,30	1,06 % 1,39 % 0,45	0,76 % 1,46 % 0,60	1,04 % 1,53 % 0,50
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,31 % 0,46 % 0,50	1,03 % 0,65 % 0,12	1,43 % 0,80 % 0,08	1,23 % 0,92 % 0,19	1,18 % 1,03 % 0,26	1,36 % 1,13 % 0,23	1,07 % 1,22 % 0,39		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,39 % 0,46 % 0,40	0,20 % 0,65 % 0,76	0,14 % 0,80 % 0,86				
\overline{CAR}_{+1}						-0,19 % 0,46 % 0,68	-0,25 % 0,65 % 0,70				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,36 % 0,53 % 0,50	1,21 % 0,53 % 0,03	-0,48 % 0,53 % 0,37	0,45 % 0,53 % 0,40	0,27 % 0,53 % 0,62	0,00 % 0,53 % 1,00	0,21 % 0,53 % 0,69	1,23 % 0,53 % 0,03	0,31 % 0,53 % 0,56	-1,04 % 0,53 % 0,06	-0,37 % 0,53 % 0,49
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,36 % 0,53 % 0,50	0,85 % 0,74 % 0,26	0,37 % 0,91 % 0,69	0,82 % 1,05 % 0,44	1,09 % 1,18 % 0,36	1,08 % 1,29 % 0,41	1,30 % 1,39 % 0,36	2,53 % 1,49 % 0,10	2,84 % 1,58 % 0,08	1,79 % 1,67 % 0,29	1,42 % 1,75 % 0,42
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,48 % 0,53 % 0,37	-0,03 % 0,74 % 0,96	0,23 % 0,91 % 0,80	0,23 % 1,05 % 0,83	0,45 % 1,18 % 0,71	1,67 % 1,29 % 0,20	1,98 % 1,39 % 0,17		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,27 % 0,53 % 0,62	0,26 % 0,74 % 0,72	0,48 % 0,91 % 0,60				
\overline{CAR}_{+1}						0,00 % 0,53 % 1,00	0,21 % 0,74 % 0,78				

Tabell E.20: Begivenhetsstudie - høy markedsverdi - økt resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,19 % 0,21 % 0,36	0,06 % 0,21 % 0,78	0,30 % 0,21 % 0,15	0,09 % 0,21 % 0,67	0,20 % 0,21 % 0,33	0,38 % 0,21 % 0,07	0,10 % 0,21 % 0,64	0,05 % 0,21 % 0,81	-0,04 % 0,21 % 0,83	0,18 % 0,21 % 0,39	0,20 % 0,21 % 0,35
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,19 % 0,21 % 0,36	0,25 % 0,29 % 0,40	0,55 % 0,36 % 0,13	0,64 % 0,42 % 0,13	0,84 % 0,46 % 0,07	1,22 % 0,51 % 0,02	1,32 % 0,55 % 0,02	1,37 % 0,59 % 0,02	1,32 % 0,62 % 0,04	1,50 % 0,66 % 0,02	1,70 % 0,69 % 0,02
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,30 % 0,21 % 0,15	0,39 % 0,29 % 0,19	0,59 % 0,36 % 0,10	0,97 % 0,42 % 0,02	1,07 % 0,46 % 0,02	1,12 % 0,51 % 0,03	1,07 % 0,55 % 0,05		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,20 % 0,21 % 0,33	0,58 % 0,29 % 0,05	0,68 % 0,36 % 0,06				
\overline{CAR}_{+1}						0,38 % 0,21 % 0,07	0,48 % 0,29 % 0,11				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,23 % 0,34 % 0,51	0,40 % 0,34 % 0,25	0,02 % 0,34 % 0,94	0,47 % 0,34 % 0,18	0,77 % 0,34 % 0,03	0,28 % 0,34 % 0,42	0,18 % 0,34 % 0,60	-0,32 % 0,34 % 0,36	0,43 % 0,34 % 0,22	0,28 % 0,34 % 0,41	0,52 % 0,34 % 0,14
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,23 % 0,34 % 0,51	0,63 % 0,49 % 0,20	0,65 % 0,60 % 0,28	1,12 % 0,69 % 0,11	1,89 % 0,77 % 0,02	2,16 % 0,84 % 0,01	2,35 % 0,91 % 0,01	2,03 % 0,97 % 0,04	2,45 % 1,03 % 0,02	2,74 % 1,09 % 0,01	3,26 % 1,14 % 0,01
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,02 % 0,34 % 0,94	0,49 % 0,49 % 0,32	1,26 % 0,60 % 0,04	1,54 % 0,69 % 0,03	1,72 % 0,77 % 0,03	1,40 % 0,84 % 0,10	1,83 % 0,91 % 0,05		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,77 % 0,34 % 0,03	1,05 % 0,49 % 0,04	1,23 % 0,60 % 0,04				
\overline{CAR}_{+1}						0,28 % 0,34 % 0,42	0,46 % 0,49 % 0,35				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,21 % 0,72 % 0,78	0,00 % 0,72 % 1,00	-0,82 % 0,72 % 0,30	-0,02 % 0,72 % 0,98	-0,24 % 0,72 % 0,75	1,48 % 0,72 % 0,09	0,28 % 0,72 % 0,72	0,26 % 0,72 % 0,73	-0,21 % 0,72 % 0,78	-0,15 % 0,72 % 0,85	-0,71 % 0,72 % 0,37
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,21 % 0,72 % 0,78	-0,21 % 1,02 % 0,85	-1,03 % 1,25 % 0,44	-1,04 % 1,45 % 0,50	-1,28 % 1,62 % 0,46	0,20 % 1,77 % 0,91	0,48 % 1,92 % 0,81	0,74 % 2,05 % 0,73	0,52 % 2,17 % 0,82	0,38 % 2,29 % 0,87	-0,33 % 2,40 % 0,90
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,82 % 0,72 % 0,30	-0,83 % 1,02 % 0,45	-1,07 % 1,25 % 0,43	0,41 % 1,45 % 0,79	0,69 % 1,62 % 0,69	0,95 % 1,77 % 0,61	0,73 % 1,92 % 0,72		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,24 % 0,72 % 0,75	1,24 % 1,02 % 0,27	1,52 % 1,25 % 0,27				
\overline{CAR}_{+1}						1,48 % 0,72 % 0,09	1,76 % 1,02 % 0,14				

Tabell E.21: Begivenhetsstudie - høy markedsverdi - uendret resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,16 % 0,34 % 0,64	0,11 % 0,34 % 0,75	-0,19 % 0,34 % 0,58	-0,07 % 0,34 % 0,84	0,18 % 0,34 % 0,61	0,37 % 0,34 % 0,29	-0,13 % 0,34 % 0,71	-0,08 % 0,34 % 0,81	-0,18 % 0,34 % 0,60	0,03 % 0,34 % 0,94	0,23 % 0,34 % 0,50
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,16 % 0,34 % 0,64	0,27 % 0,48 % 0,58	0,08 % 0,59 % 0,90	0,01 % 0,68 % 0,99	0,18 % 0,76 % 0,81	0,55 % 0,83 % 0,51	0,42 % 0,90 % 0,64	0,34 % 0,96 % 0,73	0,16 % 1,02 % 0,88	0,19 % 1,07 % 0,86	0,42 % 1,13 % 0,72
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,19 % 0,34 % 0,58	-0,26 % 0,48 % 0,59	-0,09 % 0,59 % 0,88	0,28 % 0,68 % 0,68	0,15 % 0,76 % 0,84	0,07 % 0,83 % 0,93	-0,11 % 0,90 % 0,90		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,18 % 0,34 % 0,61	0,55 % 0,48 % 0,27	0,42 % 0,59 % 0,49				
\overline{CAR}_{+1}						0,37 % 0,34 % 0,29	0,24 % 0,48 % 0,62				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	1,03 % 0,65 % 0,15	-0,02 % 0,65 % 0,97	0,54 % 0,65 % 0,43	0,23 % 0,65 % 0,74	0,33 % 0,65 % 0,62	-1,23 % 0,65 % 0,09	0,52 % 0,65 % 0,44	-0,64 % 0,65 % 0,35	0,56 % 0,65 % 0,41	0,14 % 0,65 % 0,83	-0,84 % 0,65 % 0,23
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,03 % 0,65 % 0,15	1,01 % 0,92 % 0,30	1,55 % 1,12 % 0,20	1,77 % 1,30 % 0,20	2,11 % 1,45 % 0,18	0,88 % 1,59 % 0,59	1,40 % 1,72 % 0,44	0,76 % 1,84 % 0,69	1,32 % 1,95 % 0,51	1,46 % 2,05 % 0,49	0,62 % 2,15 % 0,78
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,54 % 0,65 % 0,43	0,76 % 0,92 % 0,43	1,10 % 1,12 % 0,35	-0,13 % 1,30 % 0,92	0,39 % 1,45 % 0,79	-0,25 % 1,59 % 0,88	0,31 % 1,72 % 0,86		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,33 % 0,65 % 0,62	-0,90 % 0,92 % 0,35	-0,37 % 1,12 % 0,75				
\overline{CAR}_{+1}						-1,23 % 0,65 % 0,09	-0,71 % 0,92 % 0,46				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,06 % 0,92 % 0,95	0,01 % 0,92 % 0,99	0,76 % 0,92 % 0,45	1,30 % 0,92 % 0,23	-0,98 % 0,92 % 0,35	-1,24 % 0,92 % 0,25	-0,77 % 0,92 % 0,45	-0,45 % 0,92 % 0,65	-1,79 % 0,92 % 0,12	1,09 % 0,92 % 0,30	-0,45 % 0,92 % 0,65
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,06 % 0,92 % 0,95	-0,05 % 1,29 % 0,97	0,71 % 1,59 % 0,68	2,00 % 1,83 % 0,34	1,03 % 2,05 % 0,64	-0,21 % 2,24 % 0,93	-0,98 % 2,42 % 0,71	-1,44 % 2,59 % 0,61	-3,23 % 2,75 % 0,31	-2,14 % 2,90 % 0,50	-2,59 % 3,04 % 0,44
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,76 % 0,92 % 0,45	2,05 % 1,29 % 0,19	1,07 % 1,59 % 0,54	-0,16 % 1,83 % 0,93	-0,94 % 2,05 % 0,67	-1,39 % 2,24 % 0,57	-3,18 % 2,42 % 0,26		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,98 % 0,92 % 0,35	-2,22 % 1,29 % 0,16	-2,99 % 1,59 % 0,13				
\overline{CAR}_{+1}						-1,24 % 0,92 % 0,25	-2,01 % 1,29 % 0,20				

Tabell E.22: Begivenhetsstudie - høy markedsverdi - redusert resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,20 % 0,43 % 0,64	-0,51 % 0,43 % 0,25	0,70 % 0,43 % 0,11	-0,29 % 0,43 % 0,51	-0,30 % 0,43 % 0,50	-0,15 % 0,43 % 0,72	0,19 % 0,43 % 0,67	0,69 % 0,43 % 0,12	0,33 % 0,43 % 0,45	-0,36 % 0,43 % 0,40	-0,36 % 0,43 % 0,40
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,20 % 0,43 % 0,64	-0,31 % 0,61 % 0,62	0,39 % 0,74 % 0,60	0,11 % 0,86 % 0,90	-0,19 % 0,96 % 0,85	-0,34 % 1,05 % 0,75	-0,15 % 1,13 % 0,89	0,54 % 1,21 % 0,66	0,87 % 1,28 % 0,50	0,51 % 1,35 % 0,71	0,14 % 1,42 % 0,92
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,70 % 0,43 % 0,11	0,41 % 0,61 % 0,50	0,12 % 0,74 % 0,87	-0,03 % 0,86 % 0,97	0,15 % 0,96 % 0,87	0,85 % 1,05 % 0,43	1,18 % 1,13 % 0,31		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,30 % 0,43 % 0,50	-0,45 % 0,61 % 0,47	-0,26 % 0,74 % 0,73				
\overline{CAR}_{+1}						-0,15 % 0,43 % 0,72	0,04 % 0,61 % 0,95				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,20 % 0,38 % 0,60	-0,26 % 0,38 % 0,50	0,10 % 0,38 % 0,79	-0,43 % 0,38 % 0,27	0,21 % 0,38 % 0,58	-0,48 % 0,38 % 0,22	0,55 % 0,38 % 0,16	-0,21 % 0,38 % 0,58	0,28 % 0,38 % 0,47	-0,26 % 0,38 % 0,50	0,08 % 0,38 % 0,84
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,20 % 0,38 % 0,60	-0,47 % 0,54 % 0,40	-0,36 % 0,67 % 0,59	-0,79 % 0,77 % 0,31	-0,58 % 0,86 % 0,50	-1,05 % 0,94 % 0,27	-0,51 % 1,02 % 0,62	-0,72 % 1,09 % 0,51	-0,44 % 1,15 % 0,70	-0,71 % 1,22 % 0,56	-0,63 % 1,28 % 0,62
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,10 % 0,38 % 0,79	-0,33 % 0,54 % 0,55	-0,11 % 0,67 % 0,87	-0,59 % 0,77 % 0,45	-0,04 % 0,86 % 0,96	-0,26 % 0,94 % 0,79	0,02 % 1,02 % 0,98		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,21 % 0,38 % 0,58	-0,26 % 0,54 % 0,63	0,28 % 0,67 % 0,67				
\overline{CAR}_{+1}						-0,48 % 0,38 % 0,22	0,07 % 0,54 % 0,90				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,35 % 0,55 % 0,53	0,60 % 0,55 % 0,28	0,12 % 0,55 % 0,83	0,36 % 0,55 % 0,52	0,73 % 0,55 % 0,20	0,20 % 0,55 % 0,72	0,87 % 0,55 % 0,13	0,13 % 0,55 % 0,82	0,70 % 0,55 % 0,22	-0,47 % 0,55 % 0,40	0,19 % 0,55 % 0,73
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,35 % 0,55 % 0,53	0,25 % 0,77 % 0,75	0,37 % 0,95 % 0,70	0,73 % 1,09 % 0,51	1,46 % 1,22 % 0,25	1,65 % 1,34 % 0,23	2,52 % 1,45 % 0,10	2,65 % 1,55 % 0,10	3,35 % 1,64 % 0,05	2,88 % 1,73 % 0,11	3,07 % 1,81 % 0,11
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,12 % 0,55 % 0,83	0,48 % 0,77 % 0,54	1,21 % 0,95 % 0,22	1,40 % 1,09 % 0,21	2,27 % 1,22 % 0,08	2,40 % 1,34 % 0,09	3,10 % 1,45 % 0,04		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,73 % 0,55 % 0,20	0,92 % 0,77 % 0,25	1,79 % 0,95 % 0,07				
\overline{CAR}_{+1}						0,20 % 0,55 % 0,72	1,06 % 0,77 % 0,18				

Tabell E.23: Begivenhetsstudie - lav markedsverdi - økt resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,37 % 0,68 % 0,59	0,17 % 0,68 % 0,81	0,07 % 0,68 % 0,92	1,88 % 0,68 % 0,01	1,47 % 0,68 % 0,04	0,08 % 0,68 % 0,91	-2,22 % 0,68 % 0,00	-0,12 % 0,68 % 0,86	-0,58 % 0,68 % 0,41	0,36 % 0,68 % 0,60	-0,13 % 0,68 % 0,85
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,37 % 0,68 % 0,59	0,55 % 0,97 % 0,58	0,62 % 1,18 % 0,61	2,49 % 1,37 % 0,08	3,97 % 1,53 % 0,02	4,04 % 1,67 % 0,03	1,83 % 1,81 % 0,33	1,71 % 1,93 % 0,39	1,13 % 2,05 % 0,59	1,49 % 2,16 % 0,50	1,36 % 2,27 % 0,56
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,07 % 0,68 % 0,92	1,95 % 0,97 % 0,06	3,42 % 1,18 % 0,01	3,50 % 1,37 % 0,02	1,28 % 1,53 % 0,41	1,16 % 1,67 % 0,50	0,58 % 1,81 % 0,75		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					1,47 % 0,68 % 0,04	1,55 % 0,97 % 0,13	-0,67 % 1,18 % 0,58				
\overline{CAR}_{+1}						0,08 % 0,68 % 0,91	-2,14 % 0,97 % 0,04				

Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,52 % 0,41 % 0,21	0,49 % 0,41 % 0,23	0,12 % 0,41 % 0,76	0,09 % 0,41 % 0,83	0,27 % 0,41 % 0,52	-1,98 % 0,41 % 0,00	-0,37 % 0,41 % 0,37	-0,79 % 0,41 % 0,06	0,00 % 0,41 % 1,00	0,06 % 0,41 % 0,88	-0,52 % 0,41 % 0,21
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,52 % 0,41 % 0,21	1,01 % 0,58 % 0,08	1,14 % 0,71 % 0,11	1,23 % 0,83 % 0,14	1,49 % 0,92 % 0,11	-0,49 % 1,01 % 0,63	-0,86 % 1,09 % 0,43	-1,65 % 1,17 % 0,16	-1,66 % 1,24 % 0,18	-1,59 % 1,31 % 0,22	-2,12 % 1,37 % 0,12
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,12 % 0,41 % 0,76	0,21 % 0,58 % 0,72	0,48 % 0,71 % 0,50	-1,50 % 0,83 % 0,07	-1,87 % 0,92 % 0,04	-2,67 % 1,01 % 0,01	-2,67 % 1,09 % 0,02		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,27 % 0,41 % 0,52	-1,71 % 0,58 % 0,00	-2,08 % 0,71 % 0,00				
\overline{CAR}_{+1}						-1,98 % 0,41 % 0,00	-2,35 % 0,58 % 0,00				

Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	2,66 % 2,20 % 0,29	1,27 % 2,20 % 0,60	3,13 % 2,20 % 0,23	2,18 % 2,20 % 0,38	-1,44 % 2,20 % 0,55	0,10 % 2,20 % 0,97	0,19 % 2,20 % 0,93	-0,94 % 2,20 % 0,69	-0,09 % 2,20 % 0,97	-0,19 % 2,20 % 0,93	-1,01 % 2,20 % 0,67
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	2,66 % 2,20 % 0,29	3,93 % 3,11 % 0,28	7,06 % 3,81 % 0,14	9,24 % 4,40 % 0,10	7,81 % 4,92 % 0,19	7,91 % 5,38 % 0,22	8,10 % 5,82 % 0,24	7,17 % 6,22 % 0,31	7,08 % 6,59 % 0,34	6,88 % 6,95 % 0,38	5,87 % 7,29 % 0,47
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			3,13 % 2,20 % 0,23	5,32 % 3,11 % 0,16	3,88 % 3,81 % 0,37	3,98 % 4,40 % 0,42	4,18 % 4,92 % 0,44	3,24 % 5,38 % 0,58	3,15 % 5,82 % 0,62		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-1,44 % 2,20 % 0,55	-1,33 % 3,11 % 0,69	-1,14 % 3,81 % 0,78				
\overline{CAR}_{+1}						0,10 % 2,20 % 0,97	0,29 % 3,11 % 0,93				

Tabell E.24: Begivenhetsstudie - lav markedsverdi - uendret resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,11 % 1,51 % 0,95	-0,48 % 1,51 % 0,76	4,67 % 1,51 % 0,04	-0,66 % 1,51 % 0,69	0,35 % 1,51 % 0,83	-0,08 % 1,51 % 0,96	0,45 % 1,51 % 0,78	-3,09 % 1,51 % 0,11	-0,34 % 1,51 % 0,83	0,62 % 1,51 % 0,70	-1,63 % 1,51 % 0,34
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,11 % 1,51 % 0,95	-0,59 % 2,13 % 0,79	4,08 % 2,61 % 0,19	3,42 % 3,01 % 0,32	3,77 % 3,37 % 0,33	3,69 % 3,69 % 0,37	4,14 % 3,99 % 0,36	1,05 % 4,26 % 0,82	0,71 % 4,52 % 0,88	1,33 % 4,76 % 0,79	-0,30 % 5,00 % 0,96
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			4,67 % 1,51 % 0,04	4,01 % 2,13 % 0,13	4,36 % 2,61 % 0,17	4,28 % 3,01 % 0,23	4,74 % 3,37 % 0,23	1,64 % 3,69 % 0,68	1,30 % 3,99 % 0,76		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,35 % 1,51 % 0,83	0,27 % 2,13 % 0,91	0,72 % 2,61 % 0,80				
\overline{CAR}_{+1}						-0,08 % 1,51 % 0,96	0,37 % 2,13 % 0,87				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,45 % 1,03 % 0,66	0,44 % 1,03 % 0,67	-0,99 % 1,03 % 0,35	0,93 % 1,03 % 0,38	0,31 % 1,03 % 0,76	-1,59 % 1,03 % 0,13	-2,38 % 1,03 % 0,03	-0,02 % 1,03 % 0,98	-1,08 % 1,03 % 0,31	0,60 % 1,03 % 0,56	-0,09 % 1,03 % 0,93
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,45 % 1,03 % 0,66	0,89 % 1,46 % 0,55	-0,10 % 1,78 % 0,96	0,83 % 2,06 % 0,69	1,14 % 2,30 % 0,62	-0,45 % 2,52 % 0,86	-2,83 % 2,72 % 0,31	-2,85 % 2,91 % 0,34	-3,93 % 3,09 % 0,22	-3,33 % 3,26 % 0,32	-3,42 % 3,42 % 0,33
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,99 % 1,03 % 0,35	-0,07 % 1,46 % 0,96	0,25 % 1,78 % 0,89	-1,34 % 2,06 % 0,52	-3,72 % 2,30 % 0,12	-3,75 % 2,52 % 0,15	-4,82 % 2,72 % 0,09		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,31 % 1,03 % 0,76	-1,28 % 1,46 % 0,39	-3,66 % 1,78 % 0,05				
\overline{CAR}_{+1}						-1,59 % 1,03 % 0,13	-3,97 % 1,46 % 0,01				

Tabell E.25: Begivenhetsstudie - lav markedsverdi - redusert resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,36 % 0,93 % 0,71	0,30 % 0,93 % 0,76	0,29 % 0,93 % 0,76	0,94 % 0,93 % 0,35	0,50 % 0,93 % 0,61	-1,04 % 0,93 % 0,30	-0,67 % 0,93 % 0,49	-0,01 % 0,93 % 1,00	0,61 % 0,93 % 0,53	-0,92 % 0,93 % 0,36	0,35 % 0,93 % 0,72
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,36 % 0,93 % 0,71	0,66 % 1,31 % 0,63	0,95 % 1,61 % 0,58	1,90 % 1,86 % 0,35	2,40 % 2,07 % 0,29	1,36 % 2,27 % 0,57	0,68 % 2,45 % 0,79	0,68 % 2,62 % 0,81	1,29 % 2,78 % 0,66	0,37 % 2,93 % 0,90	0,71 % 3,08 % 0,82
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,29 % 0,93 % 0,76	1,24 % 1,31 % 0,38	1,74 % 1,61 % 0,32	0,70 % 1,86 % 0,72	0,02 % 2,07 % 0,99	0,02 % 2,27 % 0,99	0,63 % 2,45 % 0,80		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,50 % 0,93 % 0,61	-0,54 % 1,31 % 0,70	-1,21 % 1,61 % 0,48				
\overline{CAR}_{+1}						-1,04 % 0,93 % 0,30	-1,72 % 1,31 % 0,24				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,69 % 0,50 % 0,17	-0,19 % 0,50 % 0,70	0,39 % 0,50 % 0,43	0,18 % 0,50 % 0,72	0,39 % 0,50 % 0,44	-1,07 % 0,50 % 0,03	-0,80 % 0,50 % 0,11	0,77 % 0,50 % 0,12	-0,55 % 0,50 % 0,27	-0,02 % 0,50 % 0,97	-0,02 % 0,50 % 0,96
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,69 % 0,50 % 0,17	0,50 % 0,70 % 0,48	0,89 % 0,86 % 0,30	1,07 % 0,99 % 0,29	1,45 % 1,11 % 0,19	0,38 % 1,22 % 0,76	-0,42 % 1,31 % 0,75	0,35 % 1,40 % 0,80	-0,20 % 1,49 % 0,89	-0,22 % 1,57 % 0,89	-0,25 % 1,65 % 0,88
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,39 % 0,50 % 0,43	0,57 % 0,70 % 0,42	0,96 % 0,86 % 0,27	-0,12 % 0,99 % 0,91	-0,92 % 1,11 % 0,41	-0,15 % 1,22 % 0,90	-0,70 % 1,31 % 0,60		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,39 % 0,50 % 0,44	-0,69 % 0,70 % 0,33	-1,49 % 0,86 % 0,09				
\overline{CAR}_{+1}						-1,07 % 0,50 % 0,03	-1,88 % 0,70 % 0,01				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,10 % 0,78 % 0,90	1,41 % 0,78 % 0,09	0,45 % 0,78 % 0,57	1,28 % 0,78 % 0,12	1,46 % 0,78 % 0,08	-2,17 % 0,78 % 0,01	-0,75 % 0,78 % 0,35	1,69 % 0,78 % 0,04	-0,81 % 0,78 % 0,31	-1,20 % 0,78 % 0,14	-0,40 % 0,78 % 0,62
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,10 % 0,78 % 0,90	1,51 % 1,10 % 0,19	1,96 % 1,35 % 0,16	3,25 % 1,56 % 0,05	4,70 % 1,75 % 0,01	2,54 % 1,91 % 0,20	1,79 % 2,07 % 0,40	3,48 % 2,21 % 0,13	2,67 % 2,34 % 0,27	1,46 % 2,47 % 0,56	1,06 % 2,59 % 0,69
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,45 % 0,78 % 0,57	1,73 % 1,10 % 0,13	3,19 % 1,35 % 0,03	1,03 % 1,56 % 0,52	0,27 % 1,75 % 0,88	1,97 % 1,91 % 0,32	1,15 % 2,07 % 0,58		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					1,46 % 0,78 % 0,08	-0,71 % 1,10 % 0,53	-1,46 % 1,35 % 0,29				
\overline{CAR}_{+1}						-2,17 % 0,78 % 0,01	-2,92 % 1,10 % 0,02				

E.2 Sensitivitets- og robusthetsanalyse

Tabellene viser resultatene for følgende utvalg:

- Alternativ inndeling etter endring i resultat
- Regresjonsmodell for forventet utbytte
- Utvalg der ekstremverdier for $\overline{CAR}_{\pm 5}$ er fjernet
- Utvalg der ekstremverdier for Beta er fjernet
- Utvalg der ekstremverdier for $\overline{CAR}_{\pm 5}$ og Beta er fjernet
- Analyse med normaliserte regresjonsparametre

Tabell E.26: Begivenhetsstudie - tredeling resultat - 67 % - 100 %

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,31 % 0,28 % 0,26	0,02 % 0,28 % 0,96	0,46 % 0,28 % 0,10	0,32 % 0,28 % 0,25	0,49 % 0,28 % 0,08	0,37 % 0,28 % 0,18	-0,34 % 0,28 % 0,22	0,27 % 0,28 % 0,34	-0,60 % 0,28 % 0,03	0,43 % 0,28 % 0,13	-0,10 % 0,28 % 0,73
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,31 % 0,28 % 0,26	0,33 % 0,39 % 0,40	0,78 % 0,48 % 0,11	1,10 % 0,55 % 0,05	1,59 % 0,62 % 0,01	1,96 % 0,68 % 0,00	1,63 % 0,73 % 0,03	1,89 % 0,78 % 0,02	1,29 % 0,83 % 0,12	1,72 % 0,87 % 0,05	1,62 % 0,91 % 0,08
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,46 % 0,28 % 0,10	0,78 % 0,39 % 0,05	1,26 % 0,48 % 0,01	1,64 % 0,55 % 0,00	1,30 % 0,62 % 0,04	1,56 % 0,68 % 0,02	0,96 % 0,73 % 0,19		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,49 % 0,28 % 0,08	0,86 % 0,39 % 0,03	0,52 % 0,48 % 0,28				
\overline{CAR}_{+1}						0,37 % 0,28 % 0,18	0,03 % 0,39 % 0,93				

Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,37 % 0,36 % 0,31	0,53 % 0,36 % 0,15	0,42 % 0,36 % 0,25	0,34 % 0,36 % 0,36	0,35 % 0,36 % 0,34	-0,79 % 0,36 % 0,03	-0,19 % 0,36 % 0,60	-0,94 % 0,36 % 0,01	0,15 % 0,36 % 0,69	0,15 % 0,36 % 0,68	-0,26 % 0,36 % 0,48
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,37 % 0,36 % 0,31	0,90 % 0,52 % 0,08	1,32 % 0,63 % 0,04	1,66 % 0,73 % 0,02	2,01 % 0,81 % 0,01	1,22 % 0,89 % 0,17	1,03 % 0,96 % 0,29	0,09 % 1,03 % 0,93	0,24 % 1,09 % 0,83	0,39 % 1,15 % 0,74	0,13 % 1,21 % 0,91
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,42 % 0,36 % 0,25	0,76 % 0,52 % 0,14	1,11 % 0,63 % 0,08	0,32 % 0,73 % 0,66	0,13 % 0,81 % 0,87	-0,81 % 0,89 % 0,37	-0,66 % 0,96 % 0,49		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,35 % 0,36 % 0,34	-0,44 % 0,52 % 0,40	-0,63 % 0,63 % 0,32				
\overline{CAR}_{+1}						-0,79 % 0,36 % 0,03	-0,98 % 0,52 % 0,06				

Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	1,00 % 1,22 % 0,47	0,15 % 1,22 % 0,91	3,06 % 1,22 % 0,09	0,66 % 1,22 % 0,62	-0,88 % 1,22 % 0,52	-0,75 % 1,22 % 0,58	0,83 % 1,22 % 0,54	-1,35 % 1,22 % 0,35	-0,66 % 1,22 % 0,62	-0,11 % 1,22 % 0,94	-0,12 % 1,22 % 0,93
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,00 % 1,22 % 0,47	1,16 % 1,72 % 0,55	4,21 % 2,10 % 0,14	4,87 % 2,43 % 0,14	3,99 % 2,72 % 0,24	3,23 % 2,98 % 0,36	4,06 % 3,22 % 0,30	2,71 % 3,44 % 0,49	2,05 % 3,65 % 0,61	1,94 % 3,84 % 0,65	1,82 % 4,03 % 0,68
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			3,06 % 1,22 % 0,09	3,72 % 1,72 % 0,12	2,83 % 2,10 % 0,27	2,08 % 2,43 % 0,46	2,91 % 2,72 % 0,36	1,56 % 2,98 % 0,64	0,89 % 3,22 % 0,80		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,88 % 1,22 % 0,52	-1,64 % 1,72 % 0,41	-0,81 % 2,10 % 0,73				
\overline{CAR}_{+1}						-0,75 % 1,22 % 0,58	0,08 % 1,72 % 0,97				

Tabell E.27: Begivenhetsstudie - tredeling resultat - 33 % - 67 %

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,10 % 0,23 % 0,68	-0,11 % 0,23 % 0,63	0,32 % 0,23 % 0,16	0,25 % 0,23 % 0,28	0,20 % 0,23 % 0,39	0,02 % 0,23 % 0,93	-0,01 % 0,23 % 0,96	-0,22 % 0,23 % 0,34	0,05 % 0,23 % 0,84	0,03 % 0,23 % 0,89	0,07 % 0,23 % 0,76
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,10 % 0,23 % 0,68	-0,02 % 0,32 % 0,96	0,31 % 0,40 % 0,44	0,56 % 0,46 % 0,23	0,76 % 0,51 % 0,14	0,78 % 0,56 % 0,17	0,76 % 0,61 % 0,21	0,54 % 0,65 % 0,41	0,59 % 0,69 % 0,39	0,62 % 0,73 % 0,39	0,69 % 0,76 % 0,37
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,32 % 0,23 % 0,16	0,57 % 0,32 % 0,08	0,77 % 0,40 % 0,06	0,79 % 0,46 % 0,09	0,78 % 0,51 % 0,13	0,56 % 0,56 % 0,32	0,61 % 0,61 % 0,32		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,20 % 0,23 % 0,39	0,22 % 0,32 % 0,50	0,21 % 0,40 % 0,60				
\overline{CAR}_{+1}						0,02 % 0,23 % 0,93	0,01 % 0,32 % 0,98				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,86 % 0,41 % 0,04	0,44 % 0,41 % 0,29	-0,43 % 0,41 % 0,30	0,21 % 0,41 % 0,61	0,54 % 0,41 % 0,20	-1,78 % 0,41 % 0,00	-0,57 % 0,41 % 0,17	0,11 % 0,41 % 0,80	-0,14 % 0,41 % 0,73	0,17 % 0,41 % 0,69	-0,09 % 0,41 % 0,82
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,86 % 0,41 % 0,04	1,31 % 0,59 % 0,03	0,87 % 0,72 % 0,23	1,09 % 0,83 % 0,19	1,62 % 0,93 % 0,08	-0,15 % 1,01 % 0,88	-0,72 % 1,10 % 0,51	-0,62 % 1,17 % 0,60	-0,76 % 1,24 % 0,54	-0,59 % 1,31 % 0,65	-0,69 % 1,37 % 0,62
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,43 % 0,41 % 0,30	-0,22 % 0,59 % 0,71	0,32 % 0,72 % 0,66	-1,46 % 0,83 % 0,08	-2,03 % 0,93 % 0,03	-1,92 % 1,01 % 0,06	-2,07 % 1,10 % 0,06		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,54 % 0,41 % 0,20	-1,24 % 0,59 % 0,04	-1,81 % 0,72 % 0,01				
\overline{CAR}_{+1}						-1,78 % 0,41 % 0,00	-2,34 % 0,59 % 0,00				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,80 % 0,85 % 0,36	0,38 % 0,85 % 0,66	0,13 % 0,85 % 0,88	1,22 % 0,85 % 0,17	-0,44 % 0,85 % 0,61	1,57 % 0,85 % 0,08	0,45 % 0,85 % 0,60	0,16 % 0,85 % 0,85	-0,16 % 0,85 % 0,85	-0,24 % 0,85 % 0,79	-0,85 % 0,85 % 0,33
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,80 % 0,85 % 0,36	1,18 % 1,20 % 0,34	1,32 % 1,47 % 0,38	2,53 % 1,70 % 0,16	2,09 % 1,90 % 0,29	3,67 % 2,08 % 0,10	4,12 % 2,25 % 0,09	4,28 % 2,40 % 0,09	4,12 % 2,55 % 0,13	3,88 % 2,68 % 0,17	3,03 % 2,82 % 0,30
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,13 % 0,85 % 0,88	1,35 % 1,20 % 0,28	0,91 % 1,47 % 0,54	2,49 % 1,70 % 0,16	2,94 % 1,90 % 0,14	3,10 % 2,08 % 0,16	2,93 % 2,25 % 0,21		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,44 % 0,85 % 0,61	1,14 % 1,20 % 0,36	1,59 % 1,47 % 0,30				
\overline{CAR}_{+1}						1,57 % 0,85 % 0,08	2,03 % 1,20 % 0,11				

Tabell E.28: Begivenhetsstudie - tredeling resultat - 0 % - 33 %

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,27 % 0,46 % 0,56	0,22 % 0,46 % 0,64	0,52 % 0,46 % 0,27	-0,22 % 0,46 % 0,64	-0,06 % 0,46 % 0,91	0,27 % 0,46 % 0,56	-0,32 % 0,46 % 0,49	0,09 % 0,46 % 0,85	1,12 % 0,46 % 0,02	-0,80 % 0,46 % 0,10	0,24 % 0,46 % 0,60
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,27 % 0,46 % 0,56	0,49 % 0,65 % 0,46	1,01 % 0,80 % 0,22	0,79 % 0,93 % 0,40	0,73 % 1,04 % 0,49	1,01 % 1,13 % 0,38	0,68 % 1,22 % 0,58	0,77 % 1,31 % 0,56	1,89 % 1,39 % 0,18	1,09 % 1,46 % 0,46	1,34 % 1,54 % 0,39
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,52 % 0,46 % 0,27	0,30 % 0,65 % 0,65	0,24 % 0,80 % 0,77	0,52 % 0,93 % 0,58	0,19 % 1,04 % 0,86	0,28 % 1,13 % 0,81	1,40 % 1,22 % 0,26		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,06 % 0,46 % 0,91	0,22 % 0,65 % 0,74	-0,11 % 0,80 % 0,90				
\overline{CAR}_{+1}						0,27 % 0,46 % 0,56	-0,05 % 0,65 % 0,94				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,08 % 0,35 % 0,82	-0,35 % 0,35 % 0,31	0,23 % 0,35 % 0,50	-0,11 % 0,35 % 0,76	0,26 % 0,35 % 0,45	-0,91 % 0,35 % 0,01	-0,27 % 0,35 % 0,43	0,24 % 0,35 % 0,50	-0,20 % 0,35 % 0,56	-0,11 % 0,35 % 0,75	-0,02 % 0,35 % 0,96
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,08 % 0,35 % 0,82	-0,27 % 0,49 % 0,58	-0,04 % 0,60 % 0,94	-0,15 % 0,69 % 0,83	0,12 % 0,77 % 0,88	-0,80 % 0,85 % 0,35	-1,07 % 0,92 % 0,24	-0,84 % 0,98 % 0,40	-1,04 % 1,04 % 0,32	-1,15 % 1,10 % 0,30	-1,16 % 1,15 % 0,31
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,23 % 0,35 % 0,50	0,13 % 0,49 % 0,80	0,39 % 0,60 % 0,52	-0,52 % 0,69 % 0,45	-0,80 % 0,77 % 0,30	-0,56 % 0,85 % 0,51	-0,76 % 0,92 % 0,41		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,26 % 0,35 % 0,45	-0,65 % 0,49 % 0,19	-0,92 % 0,60 % 0,13				
\overline{CAR}_{+1}						-0,91 % 0,35 % 0,01	-1,19 % 0,49 % 0,02				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,26 % 0,49 % 0,59	1,05 % 0,49 % 0,04	0,27 % 0,49 % 0,58	0,76 % 0,49 % 0,13	1,02 % 0,49 % 0,04	-1,42 % 0,49 % 0,01	-0,23 % 0,49 % 0,65	0,86 % 0,49 % 0,09	-0,19 % 0,49 % 0,69	-0,64 % 0,49 % 0,20	-0,07 % 0,49 % 0,88
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,26 % 0,49 % 0,59	0,79 % 0,69 % 0,26	1,06 % 0,85 % 0,22	1,82 % 0,98 % 0,07	2,83 % 1,09 % 0,01	1,41 % 1,20 % 0,25	1,18 % 1,29 % 0,37	2,05 % 1,38 % 0,15	1,85 % 1,47 % 0,21	1,21 % 1,54 % 0,44	1,14 % 1,62 % 0,49
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,27 % 0,49 % 0,58	1,03 % 0,69 % 0,14	2,05 % 0,85 % 0,02	0,62 % 0,98 % 0,53	0,40 % 1,09 % 0,72	1,26 % 1,20 % 0,30	1,06 % 1,29 % 0,42		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					1,02 % 0,49 % 0,04	-0,41 % 0,69 % 0,56	-0,63 % 0,85 % 0,46				
\overline{CAR}_{+1}						-1,42 % 0,49 % 0,01	-1,65 % 0,69 % 0,02				

Tabell E.29: Begivenhetsstudie - firedeling resultat - 75 % - 100 %

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,23 % 0,31 % 0,45	0,08 % 0,31 % 0,81	0,33 % 0,31 % 0,28	0,37 % 0,31 % 0,23	0,47 % 0,31 % 0,13	0,07 % 0,31 % 0,83	-0,46 % 0,31 % 0,14	0,23 % 0,31 % 0,45	-0,83 % 0,31 % 0,01	0,64 % 0,31 % 0,04	-0,12 % 0,31 % 0,69
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,23 % 0,31 % 0,45	0,31 % 0,43 % 0,48	0,64 % 0,53 % 0,23	1,00 % 0,61 % 0,11	1,47 % 0,68 % 0,04	1,54 % 0,75 % 0,04	1,08 % 0,81 % 0,19	1,31 % 0,86 % 0,14	0,48 % 0,92 % 0,61	1,11 % 0,97 % 0,25	0,99 % 1,01 % 0,33
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,33 % 0,31 % 0,28	0,70 % 0,43 % 0,11	1,16 % 0,53 % 0,03	1,23 % 0,61 % 0,05	0,77 % 0,68 % 0,27	1,00 % 0,75 % 0,19	0,17 % 0,81 % 0,84		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,47 % 0,31 % 0,13	0,53 % 0,43 % 0,22	0,07 % 0,53 % 0,89				
\overline{CAR}_{+1}						0,07 % 0,31 % 0,83	-0,39 % 0,43 % 0,37				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,65 % 0,38 % 0,09	0,38 % 0,38 % 0,32	0,46 % 0,38 % 0,23	0,24 % 0,38 % 0,54	0,58 % 0,38 % 0,13	-0,67 % 0,38 % 0,08	0,14 % 0,38 % 0,71	-0,64 % 0,38 % 0,10	0,03 % 0,38 % 0,94	0,24 % 0,38 % 0,53	-0,40 % 0,38 % 0,30
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,65 % 0,38 % 0,09	1,04 % 0,54 % 0,06	1,50 % 0,67 % 0,03	1,74 % 0,77 % 0,03	2,32 % 0,86 % 0,01	1,65 % 0,94 % 0,08	1,79 % 1,02 % 0,08	1,15 % 1,09 % 0,29	1,18 % 1,15 % 0,31	1,42 % 1,22 % 0,25	1,02 % 1,28 % 0,43
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,46 % 0,38 % 0,23	0,70 % 0,54 % 0,20	1,28 % 0,67 % 0,06	0,61 % 0,77 % 0,43	0,75 % 0,86 % 0,38	0,11 % 0,94 % 0,90	0,14 % 1,02 % 0,89		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,58 % 0,38 % 0,13	-0,09 % 0,54 % 0,87	0,05 % 0,67 % 0,94				
\overline{CAR}_{+1}						-0,67 % 0,38 % 0,08	-0,53 % 0,54 % 0,33				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	1,00 % 1,22 % 0,47	0,15 % 1,22 % 0,91	3,06 % 1,22 % 0,09	0,66 % 1,22 % 0,62	-0,88 % 1,22 % 0,52	-0,75 % 1,22 % 0,58	0,83 % 1,22 % 0,54	-1,35 % 1,22 % 0,35	-0,66 % 1,22 % 0,62	-0,11 % 1,22 % 0,94	-0,12 % 1,22 % 0,93
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,00 % 1,22 % 0,47	1,16 % 1,72 % 0,55	4,21 % 2,10 % 0,14	4,87 % 2,43 % 0,14	3,99 % 2,72 % 0,24	3,23 % 2,98 % 0,36	4,06 % 3,22 % 0,30	2,71 % 3,44 % 0,49	2,05 % 3,65 % 0,61	1,94 % 3,84 % 0,65	1,82 % 4,03 % 0,68
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			3,06 % 1,22 % 0,09	3,72 % 1,72 % 0,12	2,83 % 2,10 % 0,27	2,08 % 2,43 % 0,46	2,91 % 2,72 % 0,36	1,56 % 2,98 % 0,64	0,89 % 3,22 % 0,80		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,88 % 1,22 % 0,52	-1,64 % 1,72 % 0,41	-0,81 % 2,10 % 0,73				
\overline{CAR}_{+1}						-0,75 % 1,22 % 0,58	0,08 % 1,72 % 0,97				

Tabell E.30: Begivenhetsstudie - firedeling resultat - 50 % - 75 %

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,28 % 0,30 % 0,36	-0,02 % 0,30 % 0,94	0,26 % 0,30 % 0,40	0,40 % 0,30 % 0,19	0,48 % 0,30 % 0,12	0,26 % 0,30 % 0,40	0,04 % 0,30 % 0,89	0,02 % 0,30 % 0,95	0,66 % 0,30 % 0,03	-0,32 % 0,30 % 0,29	0,38 % 0,30 % 0,22
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,28 % 0,30 % 0,36	0,26 % 0,43 % 0,55	0,51 % 0,52 % 0,33	0,91 % 0,60 % 0,14	1,39 % 0,68 % 0,04	1,65 % 0,74 % 0,03	1,69 % 0,80 % 0,04	1,71 % 0,85 % 0,05	2,37 % 0,91 % 0,01	2,04 % 0,96 % 0,04	2,42 % 1,00 % 0,02
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,26 % 0,30 % 0,40	0,66 % 0,43 % 0,13	1,14 % 0,52 % 0,03	1,39 % 0,60 % 0,03	1,43 % 0,68 % 0,04	1,45 % 0,74 % 0,06	2,11 % 0,80 % 0,01		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,48 % 0,30 % 0,12	0,74 % 0,43 % 0,09	0,78 % 0,52 % 0,14				
\overline{CAR}_{+1}						0,26 % 0,30 % 0,40	0,30 % 0,43 % 0,49				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,16 % 0,48 % 0,73	0,44 % 0,48 % 0,36	-0,22 % 0,48 % 0,64	0,36 % 0,48 % 0,46	0,15 % 0,48 % 0,76	-1,89 % 0,48 % 0,00	-0,47 % 0,48 % 0,33	-0,66 % 0,48 % 0,17	0,31 % 0,48 % 0,53	0,07 % 0,48 % 0,89	0,16 % 0,48 % 0,74
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,16 % 0,48 % 0,73	0,61 % 0,68 % 0,38	0,38 % 0,83 % 0,65	0,74 % 0,96 % 0,44	0,89 % 1,08 % 0,41	-1,00 % 1,18 % 0,40	-1,47 % 1,27 % 0,25	-2,13 % 1,36 % 0,12	-1,83 % 1,44 % 0,21	-1,76 % 1,52 % 0,25	-1,60 % 1,60 % 0,32
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,22 % 0,48 % 0,64	0,13 % 0,83 % 0,84	0,28 % 0,83 % 0,73	-1,60 % 0,96 % 0,10	-2,08 % 1,08 % 0,06	-2,74 % 1,18 % 0,02	-2,43 % 1,27 % 0,06		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,15 % 0,48 % 0,76	-1,74 % 0,68 % 0,01	-2,21 % 0,83 % 0,01				
\overline{CAR}_{+1}						-1,89 % 0,48 % 0,00	-2,36 % 0,68 % 0,00				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	1,02 % 0,78 % 0,24	0,26 % 0,78 % 0,75	-0,59 % 0,78 % 0,48	1,22 % 0,78 % 0,17	-0,65 % 0,78 % 0,43	1,95 % 0,78 % 0,05	-0,34 % 0,78 % 0,68	0,30 % 0,78 % 0,71	-0,10 % 0,78 % 0,90	-0,14 % 0,78 % 0,86	-0,69 % 0,78 % 0,41
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,02 % 0,78 % 0,24	1,28 % 1,10 % 0,29	0,69 % 1,35 % 0,63	1,91 % 1,55 % 0,27	1,26 % 1,74 % 0,50	3,21 % 1,90 % 0,14	2,87 % 2,06 % 0,21	3,17 % 2,20 % 0,20	3,07 % 2,33 % 0,24	2,93 % 2,46 % 0,28	2,24 % 2,58 % 0,42
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,59 % 0,78 % 0,48	0,62 % 1,10 % 0,59	-0,03 % 1,35 % 0,98	1,92 % 1,55 % 0,26	1,59 % 1,74 % 0,40	1,89 % 1,90 % 0,36	1,79 % 2,06 % 0,42		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,65 % 0,78 % 0,43	1,30 % 1,10 % 0,28	0,96 % 1,35 % 0,50				
\overline{CAR}_{+1}						1,95 % 0,78 % 0,05	1,61 % 1,10 % 0,19				

Tabell E.31: Begivenhetsstudie - firedeling resultat - 25 % - 50 %

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,01 % 0,29 % 0,97	-0,21 % 0,29 % 0,47	0,52 % 0,29 % 0,08	0,06 % 0,29 % 0,83	-0,03 % 0,29 % 0,90	0,35 % 0,29 % 0,22	-0,18 % 0,29 % 0,53	-0,17 % 0,29 % 0,55	-0,05 % 0,29 % 0,85	0,10 % 0,29 % 0,73	-0,15 % 0,29 % 0,59
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,01 % 0,29 % 0,97	-0,20 % 0,40 % 0,63	0,32 % 0,49 % 0,52	0,38 % 0,57 % 0,51	0,34 % 0,64 % 0,59	0,69 % 0,70 % 0,32	0,51 % 0,75 % 0,50	0,34 % 0,81 % 0,67	0,29 % 0,86 % 0,74	0,39 % 0,90 % 0,67	0,24 % 0,95 % 0,80
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,52 % 0,29 % 0,08	0,58 % 0,40 % 0,16	0,54 % 0,49 % 0,28	0,89 % 0,57 % 0,12	0,71 % 0,64 % 0,27	0,54 % 0,70 % 0,44	0,49 % 0,75 % 0,52		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,03 % 0,29 % 0,90	0,32 % 0,40 % 0,44	0,14 % 0,49 % 0,78				
\overline{CAR}_{+1}						0,35 % 0,29 % 0,22	0,17 % 0,40 % 0,67				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,81 % 0,46 % 0,08	0,21 % 0,46 % 0,65	-0,21 % 0,46 % 0,64	0,33 % 0,46 % 0,48	0,55 % 0,46 % 0,23	-1,24 % 0,46 % 0,01	-0,67 % 0,46 % 0,15	0,37 % 0,46 % 0,42	-0,37 % 0,46 % 0,43	-0,20 % 0,46 % 0,67	-0,42 % 0,46 % 0,36
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,81 % 0,46 % 0,08	1,02 % 0,65 % 0,12	0,81 % 0,79 % 0,31	1,13 % 0,91 % 0,22	1,68 % 1,02 % 0,10	0,44 % 1,12 % 0,69	-0,23 % 1,21 % 0,85	0,15 % 1,29 % 0,91	-0,22 % 1,37 % 0,87	-0,41 % 1,44 % 0,78	-0,84 % 1,51 % 0,58
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,21 % 0,46 % 0,64	0,12 % 0,65 % 0,86	0,66 % 0,79 % 0,40	-0,57 % 0,91 % 0,53	-1,24 % 1,02 % 0,23	-0,87 % 1,12 % 0,44	-1,23 % 1,21 % 0,31		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,55 % 0,46 % 0,23	-0,69 % 0,65 % 0,29	-1,36 % 0,79 % 0,09				
\overline{CAR}_{+1}						-1,24 % 0,46 % 0,01	-1,91 % 0,65 % 0,00				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,41 % 0,76 % 0,60	0,95 % 0,76 % 0,23	0,25 % 0,76 % 0,75	0,95 % 0,76 % 0,23	0,16 % 0,76 % 0,83	0,44 % 0,76 % 0,57	0,24 % 0,76 % 0,76	0,05 % 0,76 % 0,95	0,29 % 0,76 % 0,71	-0,69 % 0,76 % 0,38	-1,07 % 0,76 % 0,18
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,41 % 0,76 % 0,60	1,36 % 1,08 % 0,22	1,60 % 1,32 % 0,24	2,56 % 1,53 % 0,11	2,72 % 1,71 % 0,13	3,16 % 1,87 % 0,11	3,40 % 2,02 % 0,11	3,45 % 2,16 % 0,13	3,74 % 2,29 % 0,12	3,06 % 2,41 % 0,22	1,99 % 2,53 % 0,44
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,25 % 0,76 % 0,75	1,20 % 1,08 % 0,28	1,36 % 1,32 % 0,32	1,81 % 1,53 % 0,25	2,04 % 1,71 % 0,25	2,09 % 1,87 % 0,28	2,38 % 2,02 % 0,25		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,16 % 0,76 % 0,83	0,61 % 1,08 % 0,58	0,84 % 1,32 % 0,53				
\overline{CAR}_{+1}						0,44 % 0,76 % 0,57	0,68 % 1,08 % 0,54				

Tabell E.32: Begivenhetsstudie - firedeling resultat - 0 % - 25 %

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,65 % 0,60 % 0,30	0,45 % 0,60 % 0,47	0,74 % 0,60 % 0,24	-0,49 % 0,60 % 0,43	0,06 % 0,60 % 0,93	-0,18 % 0,60 % 0,78	0,18 % 0,60 % 0,76	-0,17 % 0,60 % 0,78	0,81 % 0,60 % 0,20	-1,13 % 0,60 % 0,08	0,24 % 0,60 % 0,70
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,65 % 0,60 % 0,30	1,10 % 0,85 % 0,22	1,84 % 1,04 % 0,10	1,35 % 1,21 % 0,28	1,41 % 1,35 % 0,32	1,23 % 1,48 % 0,42	1,41 % 1,60 % 0,39	1,24 % 1,71 % 0,48	2,05 % 1,81 % 0,28	0,92 % 1,91 % 0,64	1,16 % 2,00 % 0,57
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,74 % 0,60 % 0,24	0,25 % 0,85 % 0,78	0,30 % 1,04 % 0,78	0,13 % 1,21 % 0,92	0,31 % 1,35 % 0,82	0,14 % 1,48 % 0,92	0,95 % 1,60 % 0,56		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,06 % 0,60 % 0,93	-0,12 % 0,85 % 0,89	0,07 % 1,04 % 0,95				
\overline{CAR}_{+1}						-0,18 % 0,60 % 0,78	0,01 % 0,85 % 0,99				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,12 % 0,39 % 0,76	-0,24 % 0,39 % 0,54	0,34 % 0,39 % 0,39	-0,27 % 0,39 % 0,50	0,27 % 0,39 % 0,49	-0,72 % 0,39 % 0,07	-0,35 % 0,39 % 0,37	0,13 % 0,39 % 0,74	-0,26 % 0,39 % 0,51	0,09 % 0,39 % 0,82	0,07 % 0,39 % 0,85
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,12 % 0,39 % 0,76	-0,12 % 0,55 % 0,82	0,21 % 0,68 % 0,76	-0,05 % 0,78 % 0,94	0,22 % 0,88 % 0,80	-0,51 % 0,96 % 0,60	-0,86 % 1,04 % 0,41	-0,72 % 1,11 % 0,51	-0,98 % 1,18 % 0,41	-0,89 % 1,24 % 0,47	-0,82 % 1,30 % 0,53
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,34 % 0,39 % 0,39	0,07 % 0,55 % 0,90	0,34 % 0,68 % 0,62	-0,38 % 0,78 % 0,63	-0,73 % 0,88 % 0,40	-0,60 % 0,96 % 0,53	-0,86 % 1,04 % 0,41		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,27 % 0,39 % 0,49	-0,45 % 0,55 % 0,42	-0,80 % 0,68 % 0,24				
\overline{CAR}_{+1}						-0,72 % 0,39 % 0,07	-1,07 % 0,55 % 0,05				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,45 % 0,62 % 0,47	0,94 % 0,62 % 0,14	0,45 % 0,62 % 0,47	0,77 % 0,62 % 0,22	1,21 % 0,62 % 0,06	-1,89 % 0,62 % 0,00	-0,12 % 0,62 % 0,85	1,16 % 0,62 % 0,07	-0,54 % 0,62 % 0,39	-0,51 % 0,62 % 0,42	0,32 % 0,62 % 0,60
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,45 % 0,62 % 0,47	0,49 % 0,87 % 0,58	0,94 % 1,07 % 0,39	1,70 % 1,23 % 0,18	2,91 % 1,38 % 0,04	1,03 % 1,51 % 0,50	0,91 % 1,63 % 0,58	2,07 % 1,74 % 0,24	1,54 % 1,85 % 0,41	1,03 % 1,94 % 0,60	1,35 % 2,04 % 0,51
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,45 % 0,62 % 0,47	1,21 % 0,87 % 0,17	2,43 % 1,07 % 0,03	0,54 % 1,23 % 0,66	0,42 % 1,38 % 0,76	1,59 % 1,51 % 0,30	1,05 % 1,63 % 0,52		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					1,21 % 0,62 % 0,06	-0,67 % 0,87 % 0,45	-0,79 % 1,07 % 0,46				
\overline{CAR}_{+1}						-1,89 % 0,62 % 0,00	-2,00 % 0,87 % 0,03				

Tabell E.33: Begivenhetsstudie - utbyttmodell 1 - økt resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,34 % 0,31 % 0,27	0,26 % 0,31 % 0,39	0,44 % 0,31 % 0,16	0,22 % 0,31 % 0,48	0,20 % 0,31 % 0,51	0,02 % 0,31 % 0,96	-0,13 % 0,31 % 0,67	-0,26 % 0,31 % 0,39	0,14 % 0,31 % 0,65	0,03 % 0,31 % 0,91	0,01 % 0,31 % 0,98
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,34 % 0,31 % 0,27	0,61 % 0,44 % 0,17	1,04 % 0,54 % 0,05	1,26 % 0,62 % 0,04	1,46 % 0,69 % 0,04	1,48 % 0,76 % 0,05	1,35 % 0,82 % 0,10	1,08 % 0,87 % 0,22	1,22 % 0,93 % 0,19	1,26 % 0,98 % 0,20	1,26 % 1,02 % 0,22
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,44 % 0,31 % 0,16	0,66 % 0,44 % 0,14	0,86 % 0,54 % 0,11	0,87 % 0,62 % 0,16	0,74 % 0,69 % 0,28	0,48 % 0,76 % 0,53	0,62 % 0,82 % 0,45		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,20 % 0,31 % 0,51	0,22 % 0,44 % 0,62	0,09 % 0,54 % 0,87				
\overline{CAR}_{+1}						0,02 % 0,31 % 0,96	-0,12 % 0,44 % 0,79				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,08 % 0,41 % 0,85	0,52 % 0,41 % 0,21	-0,07 % 0,41 % 0,86	0,30 % 0,41 % 0,46	0,55 % 0,41 % 0,18	-1,84 % 0,41 % 0,00	-0,53 % 0,41 % 0,19	-0,05 % 0,41 % 0,90	-0,28 % 0,41 % 0,49	0,36 % 0,41 % 0,38	-0,18 % 0,41 % 0,65
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,08 % 0,41 % 0,85	0,59 % 0,58 % 0,31	0,52 % 0,71 % 0,46	0,82 % 0,82 % 0,32	1,37 % 0,91 % 0,13	-0,47 % 1,00 % 0,64	-1,00 % 1,08 % 0,36	-1,05 % 1,15 % 0,36	-1,33 % 1,22 % 0,28	-0,97 % 1,29 % 0,45	-1,16 % 1,35 % 0,39
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,07 % 0,41 % 0,86	0,23 % 0,58 % 0,69	0,78 % 0,71 % 0,27	-1,06 % 0,82 % 0,20	-1,59 % 0,91 % 0,08	-1,64 % 1,00 % 0,10	-1,92 % 1,08 % 0,08		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,55 % 0,41 % 0,18	-1,29 % 0,58 % 0,03	-1,82 % 0,71 % 0,01				
\overline{CAR}_{+1}						-1,84 % 0,41 % 0,00	-2,37 % 0,58 % 0,00				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,76 % 0,36 % 0,03	0,23 % 0,36 % 0,52	0,16 % 0,36 % 0,65	0,36 % 0,36 % 0,32	0,38 % 0,36 % 0,29	-0,16 % 0,36 % 0,66	0,05 % 0,36 % 0,88	-0,96 % 0,36 % 0,01	0,26 % 0,36 % 0,47	0,04 % 0,36 % 0,90	-0,16 % 0,36 % 0,66
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,76 % 0,36 % 0,03	0,99 % 0,50 % 0,05	1,15 % 0,62 % 0,06	1,51 % 0,71 % 0,04	1,89 % 0,80 % 0,02	1,73 % 0,87 % 0,05	1,79 % 0,94 % 0,06	0,83 % 1,01 % 0,41	1,08 % 1,07 % 0,31	1,12 % 1,12 % 0,32	0,96 % 1,18 % 0,42
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,16 % 0,36 % 0,65	0,52 % 0,50 % 0,31	0,90 % 0,62 % 0,15	0,74 % 0,71 % 0,30	0,79 % 0,80 % 0,32	-0,17 % 0,87 % 0,85	0,09 % 0,94 % 0,93		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,38 % 0,36 % 0,29	0,22 % 0,50 % 0,66	0,28 % 0,62 % 0,66				
\overline{CAR}_{+1}						-0,16 % 0,36 % 0,66	-0,11 % 0,50 % 0,83				

Tabell E.34: Begivenhetsstudie - utbyttmodell 1 - uendret resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,31 % 0,59 % 0,60	-0,37 % 0,59 % 0,54	0,66 % 0,59 % 0,28	0,00 % 0,59 % 1,00	0,26 % 0,59 % 0,66	0,13 % 0,59 % 0,83	-0,61 % 0,59 % 0,31	-0,85 % 0,59 % 0,16	-0,28 % 0,59 % 0,64	0,55 % 0,59 % 0,36	-0,71 % 0,59 % 0,24
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,31 % 0,59 % 0,60	-0,05 % 0,84 % 0,95	0,60 % 1,03 % 0,56	0,60 % 1,19 % 0,62	0,86 % 1,33 % 0,52	0,99 % 1,45 % 0,50	0,37 % 1,57 % 0,81	-0,48 % 1,68 % 0,78	-0,76 % 1,78 % 0,67	-0,21 % 1,88 % 0,91	-0,92 % 1,97 % 0,64
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,66 % 0,59 % 0,28	0,65 % 0,84 % 0,44	0,92 % 1,03 % 0,38	1,04 % 1,19 % 0,39	0,43 % 1,33 % 0,75	-0,42 % 1,45 % 0,77	-0,71 % 1,57 % 0,66		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,26 % 0,59 % 0,66	0,39 % 0,84 % 0,65	-0,23 % 1,03 % 0,83				
\overline{CAR}_{+1}						0,13 % 0,59 % 0,83	-0,49 % 0,84 % 0,57				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,38 % 0,98 % 0,70	0,61 % 0,98 % 0,54	-0,99 % 0,98 % 0,33	0,57 % 0,98 % 0,57	-0,21 % 0,98 % 0,83	-1,45 % 0,98 % 0,16	-1,14 % 0,98 % 0,26	0,07 % 0,98 % 0,94	-1,16 % 0,98 % 0,25	-0,54 % 0,98 % 0,59	0,58 % 0,98 % 0,56
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,38 % 0,98 % 0,70	0,99 % 1,39 % 0,48	0,00 % 1,70 % 1,00	0,57 % 1,96 % 0,77	0,36 % 2,19 % 0,87	-1,09 % 2,40 % 0,66	-2,23 % 2,60 % 0,40	-2,15 % 2,78 % 0,45	-3,32 % 2,94 % 0,27	-3,86 % 3,10 % 0,23	-3,29 % 3,26 % 0,32
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,99 % 0,98 % 0,33	-0,42 % 1,39 % 0,77	-0,63 % 1,70 % 0,71	-2,08 % 1,96 % 0,30	-3,22 % 2,19 % 0,16	-3,15 % 2,40 % 0,21	-4,31 % 2,60 % 0,11		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,21 % 0,98 % 0,83	-1,66 % 1,39 % 0,25	-2,80 % 1,70 % 0,12				
\overline{CAR}_{+1}						-1,45 % 0,98 % 0,16	-2,59 % 1,39 % 0,08				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,37 % 0,59 % 0,54	0,47 % 0,59 % 0,44	0,30 % 0,59 % 0,62	0,77 % 0,59 % 0,21	0,42 % 0,59 % 0,49	-1,21 % 0,59 % 0,05	-0,85 % 0,59 % 0,17	-0,21 % 0,59 % 0,73	-0,26 % 0,59 % 0,67	1,03 % 0,59 % 0,10	-0,33 % 0,59 % 0,59
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,37 % 0,59 % 0,54	0,84 % 0,84 % 0,33	1,14 % 1,03 % 0,28	1,92 % 1,19 % 0,12	2,33 % 1,33 % 0,09	1,12 % 1,46 % 0,45	0,27 % 1,57 % 0,86	0,06 % 1,68 % 0,97	-0,20 % 1,78 % 0,91	0,84 % 1,88 % 0,66	0,51 % 1,97 % 0,80
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,30 % 0,59 % 0,62	1,07 % 0,84 % 0,22	1,49 % 1,03 % 0,16	0,28 % 1,19 % 0,82	-0,57 % 1,33 % 0,67	-0,78 % 1,46 % 0,60	-1,04 % 1,57 % 0,52		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,42 % 0,59 % 0,49	-0,80 % 0,84 % 0,35	-1,64 % 1,03 % 0,13				
\overline{CAR}_{+1}						-1,21 % 0,59 % 0,05	-2,06 % 0,84 % 0,02				

Tabell E.35: Begivenhetsstudie - utbytttemodell 1 - redusert resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,52 % 0,43 % 0,23	-0,72 % 0,43 % 0,10	0,43 % 0,43 % 0,32	0,09 % 0,43 % 0,83	0,05 % 0,43 % 0,90	-0,48 % 0,43 % 0,27	-0,08 % 0,43 % 0,86	0,09 % 0,43 % 0,84	0,06 % 0,43 % 0,89	-0,27 % 0,43 % 0,53	0,14 % 0,43 % 0,74
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,52 % 0,43 % 0,23	-0,20 % 0,61 % 0,75	0,24 % 0,74 % 0,75	0,33 % 0,86 % 0,70	0,38 % 0,96 % 0,69	-0,10 % 1,05 % 0,93	-0,17 % 1,14 % 0,88	-0,09 % 1,22 % 0,94	-0,03 % 1,29 % 0,98	-0,30 % 1,36 % 0,83	-0,16 % 1,43 % 0,91
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,43 % 0,43 % 0,32	0,53 % 0,61 % 0,39	0,58 % 0,74 % 0,44	0,10 % 0,86 % 0,91	0,02 % 0,96 % 0,98	0,11 % 1,05 % 0,92	0,17 % 1,14 % 0,88		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,05 % 0,43 % 0,90	-0,43 % 0,61 % 0,48	-0,50 % 0,74 % 0,50				
\overline{CAR}_{+1}						-0,48 % 0,43 % 0,27	-0,56 % 0,61 % 0,36				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,42 % 0,48 % 0,38	0,03 % 0,48 % 0,95	0,39 % 0,48 % 0,43	0,35 % 0,48 % 0,47	0,63 % 0,48 % 0,20	-0,13 % 0,48 % 0,79	-0,04 % 0,48 % 0,94	1,52 % 0,48 % 0,00	-0,27 % 0,48 % 0,57	-0,12 % 0,48 % 0,80	-0,05 % 0,48 % 0,92
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,42 % 0,48 % 0,38	0,45 % 0,68 % 0,51	0,84 % 0,83 % 0,32	1,19 % 0,96 % 0,22	1,82 % 1,08 % 0,10	1,69 % 1,18 % 0,16	1,65 % 1,27 % 0,20	3,17 % 1,36 % 0,02	2,90 % 1,44 % 0,05	2,78 % 1,52 % 0,07	2,72 % 1,60 % 0,09
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,39 % 0,48 % 0,43	0,73 % 0,68 % 0,28	1,36 % 0,83 % 0,11	1,23 % 0,96 % 0,20	1,19 % 1,08 % 0,27	2,72 % 1,18 % 0,02	2,44 % 1,27 % 0,06		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,63 % 0,48 % 0,20	0,50 % 0,68 % 0,47	0,46 % 0,83 % 0,58				
\overline{CAR}_{+1}						-0,13 % 0,48 % 0,79	-0,17 % 0,68 % 0,81				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,16 % 0,37 % 0,67	0,41 % 0,37 % 0,28	0,18 % 0,37 % 0,64	-0,19 % 0,37 % 0,62	0,39 % 0,37 % 0,30	-1,59 % 0,37 % 0,00	-0,31 % 0,37 % 0,41	-0,20 % 0,37 % 0,60	-0,04 % 0,37 % 0,92	-0,45 % 0,37 % 0,24	-0,15 % 0,37 % 0,70
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,16 % 0,37 % 0,67	0,25 % 0,53 % 0,64	0,42 % 0,65 % 0,52	0,24 % 0,75 % 0,75	0,63 % 0,84 % 0,46	-0,96 % 0,92 % 0,30	-1,27 % 0,99 % 0,20	-1,47 % 1,06 % 0,17	-1,51 % 1,12 % 0,18	-1,95 % 1,19 % 0,10	-2,10 % 1,24 % 0,09
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,18 % 0,37 % 0,64	-0,01 % 0,53 % 0,98	0,38 % 0,65 % 0,56	-1,21 % 0,75 % 0,11	-1,52 % 0,84 % 0,07	-1,71 % 0,92 % 0,07	-1,75 % 0,99 % 0,08		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,39 % 0,37 % 0,30	-1,19 % 0,53 % 0,03	-1,50 % 0,65 % 0,02				
\overline{CAR}_{+1}						-1,59 % 0,37 % 0,00	-1,90 % 0,53 % 0,00				

Tabell E.36: Begivenhetsstudie - utbyttemodell 1 tredeling - Pos.

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,76 % 0,40 % 0,06	-0,13 % 0,40 % 0,75	1,01 % 0,40 % 0,01	0,49 % 0,40 % 0,23	0,37 % 0,40 % 0,36	0,32 % 0,40 % 0,43	-0,33 % 0,40 % 0,41	-0,50 % 0,40 % 0,21	0,11 % 0,40 % 0,78	0,11 % 0,40 % 0,78	0,07 % 0,40 % 0,86
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,76 % 0,40 % 0,06	0,63 % 0,57 % 0,27	1,64 % 0,69 % 0,02	2,12 % 0,80 % 0,01	2,49 % 0,90 % 0,01	2,81 % 0,98 % 0,01	2,48 % 1,06 % 0,02	1,97 % 1,13 % 0,09	2,08 % 1,20 % 0,09	2,20 % 1,27 % 0,09	2,27 % 1,33 % 0,09
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			1,01 % 0,40 % 0,01	1,49 % 0,57 % 0,01	1,86 % 0,69 % 0,01	2,18 % 0,80 % 0,01	1,85 % 0,90 % 0,04	1,34 % 0,98 % 0,17	1,46 % 1,06 % 0,17		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,37 % 0,40 % 0,36	0,69 % 0,57 % 0,23	0,35 % 0,69 % 0,61				
\overline{CAR}_{+1}						0,32 % 0,40 % 0,43	-0,02 % 0,57 % 0,98				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,20 % 0,50 % 0,69	0,82 % 0,50 % 0,11	0,08 % 0,50 % 0,87	0,22 % 0,50 % 0,67	0,43 % 0,50 % 0,39	-0,83 % 0,50 % 0,10	-0,39 % 0,50 % 0,44	-0,44 % 0,50 % 0,38	-0,20 % 0,50 % 0,69	0,62 % 0,50 % 0,22	-0,44 % 0,50 % 0,38
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,20 % 0,50 % 0,69	0,61 % 0,71 % 0,39	0,70 % 0,87 % 0,42	0,91 % 1,00 % 0,36	1,35 % 1,12 % 0,23	0,52 % 1,23 % 0,67	0,13 % 1,32 % 0,92	-0,32 % 1,42 % 0,82	-0,52 % 1,50 % 0,73	0,10 % 1,58 % 0,95	-0,34 % 1,66 % 0,84
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,08 % 0,50 % 0,87	0,30 % 0,71 % 0,67	0,73 % 0,87 % 0,40	-0,10 % 1,00 % 0,92	-0,49 % 1,12 % 0,66	-0,93 % 1,23 % 0,45	-1,13 % 1,32 % 0,39		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,43 % 0,50 % 0,39	-0,39 % 0,71 % 0,58	-0,79 % 0,87 % 0,37				
\overline{CAR}_{+1}						-0,83 % 0,50 % 0,10	-1,22 % 0,71 % 0,09				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,60 % 0,42 % 0,16	0,35 % 0,42 % 0,41	0,41 % 0,42 % 0,33	0,32 % 0,42 % 0,44	0,29 % 0,42 % 0,49	-0,73 % 0,42 % 0,09	0,11 % 0,42 % 0,79	-0,78 % 0,42 % 0,07	-0,22 % 0,42 % 0,60	-0,09 % 0,42 % 0,84	-0,22 % 0,42 % 0,61
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,60 % 0,42 % 0,16	0,94 % 0,59 % 0,12	1,36 % 0,73 % 0,07	1,68 % 0,84 % 0,05	1,97 % 0,94 % 0,04	1,24 % 1,03 % 0,23	1,35 % 1,11 % 0,23	0,57 % 1,19 % 0,63	0,35 % 1,26 % 0,78	0,26 % 1,33 % 0,85	0,05 % 1,39 % 0,97
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,41 % 0,42 % 0,33	0,74 % 0,59 % 0,22	1,03 % 0,73 % 0,16	0,30 % 0,84 % 0,72	0,41 % 0,94 % 0,67	-0,38 % 1,03 % 0,72	-0,60 % 1,11 % 0,59		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,29 % 0,42 % 0,49	-0,44 % 0,59 % 0,46	-0,33 % 0,73 % 0,65				
\overline{CAR}_{+1}						-0,73 % 0,42 % 0,09	-0,62 % 0,59 % 0,30				

Tabell E.37: Begivenhetsstudie - utbyttemodell 1 tredeling - Mellomgruppe

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,12 % 0,33 % 0,73	0,20 % 0,33 % 0,54	0,12 % 0,33 % 0,72	-0,02 % 0,33 % 0,96	0,02 % 0,33 % 0,94	-0,23 % 0,33 % 0,49	0,10 % 0,33 % 0,76	-0,02 % 0,33 % 0,96	-0,01 % 0,33 % 0,97	0,05 % 0,33 % 0,88	-0,43 % 0,33 % 0,20
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,12 % 0,33 % 0,73	0,32 % 0,47 % 0,50	0,44 % 0,58 % 0,45	0,43 % 0,67 % 0,53	0,45 % 0,75 % 0,55	0,22 % 0,82 % 0,79	0,32 % 0,88 % 0,72	0,30 % 0,94 % 0,75	0,29 % 1,00 % 0,77	0,34 % 1,05 % 0,75	-0,09 % 1,11 % 0,94
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,12 % 0,33 % 0,72	0,10 % 0,47 % 0,83	0,13 % 0,58 % 0,82	-0,10 % 0,67 % 0,88	0,00 % 0,75 % 1,00	-0,02 % 0,82 % 0,98	-0,03 % 0,88 % 0,97		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,02 % 0,33 % 0,94	-0,21 % 0,47 % 0,66	-0,11 % 0,58 % 0,86				
\overline{CAR}_{+1}						-0,23 % 0,33 % 0,49	-0,13 % 0,47 % 0,78				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	1,06 % 0,55 % 0,06	0,32 % 0,55 % 0,56	-0,45 % 0,55 % 0,42	0,60 % 0,55 % 0,28	0,68 % 0,55 % 0,23	-2,70 % 0,55 % 0,00	-0,79 % 0,55 % 0,16	0,78 % 0,55 % 0,17	-0,77 % 0,55 % 0,17	-0,31 % 0,55 % 0,58	0,45 % 0,55 % 0,42
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,06 % 0,55 % 0,06	1,39 % 0,78 % 0,08	0,94 % 0,96 % 0,33	1,54 % 1,11 % 0,17	2,22 % 1,24 % 0,08	-0,48 % 1,36 % 0,72	-1,27 % 1,47 % 0,39	-0,49 % 1,57 % 0,76	-1,26 % 1,66 % 0,45	-1,57 % 1,75 % 0,37	-1,12 % 1,84 % 0,54
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,45 % 0,55 % 0,42	0,16 % 0,78 % 0,84	0,83 % 0,96 % 0,39	-1,87 % 1,11 % 0,10	-2,65 % 1,24 % 0,04	-1,87 % 1,36 % 0,17	-2,65 % 1,47 % 0,08		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,68 % 0,55 % 0,23	-2,02 % 0,78 % 0,01	-2,81 % 0,96 % 0,00				
\overline{CAR}_{+1}						-2,70 % 0,55 % 0,00	-3,48 % 0,78 % 0,00				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,74 % 0,46 % 0,11	0,16 % 0,46 % 0,73	-0,09 % 0,46 % 0,84	0,47 % 0,46 % 0,31	0,47 % 0,46 % 0,31	0,08 % 0,46 % 0,86	-0,35 % 0,46 % 0,44	-0,81 % 0,46 % 0,08	0,54 % 0,46 % 0,24	0,53 % 0,46 % 0,25	-0,10 % 0,46 % 0,82
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,74 % 0,46 % 0,11	0,90 % 0,65 % 0,17	0,81 % 0,79 % 0,31	1,28 % 0,91 % 0,17	1,75 % 1,02 % 0,09	1,83 % 1,12 % 0,11	1,47 % 1,21 % 0,23	0,67 % 1,29 % 0,61	1,21 % 1,37 % 0,38	1,74 % 1,44 % 0,23	1,64 % 1,51 % 0,28
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,09 % 0,46 % 0,84	0,38 % 0,65 % 0,56	0,85 % 0,79 % 0,29	0,93 % 0,91 % 0,31	0,57 % 1,02 % 0,58	-0,23 % 1,12 % 0,84	0,30 % 1,21 % 0,80		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,47 % 0,46 % 0,31	0,55 % 0,65 % 0,40	0,19 % 0,79 % 0,81				
\overline{CAR}_{+1}						0,08 % 0,46 % 0,86	-0,28 % 0,65 % 0,67				

Tabell E.38: Begivenhetsstudie - utbyttmodell 1 tredeling - Neg.

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,39 % 0,52 % 0,46	-0,72 % 0,52 % 0,17	0,35 % 0,52 % 0,50	-0,01 % 0,52 % 0,98	0,13 % 0,52 % 0,80	-0,53 % 0,52 % 0,32	-0,48 % 0,52 % 0,36	-0,27 % 0,52 % 0,61	0,09 % 0,52 % 0,86	-0,20 % 0,52 % 0,70	0,45 % 0,52 % 0,39
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,39 % 0,52 % 0,46	-0,33 % 0,73 % 0,65	0,02 % 0,90 % 0,98	0,01 % 1,04 % 0,99	0,14 % 1,16 % 0,90	-0,39 % 1,27 % 0,76	-0,87 % 1,37 % 0,53	-1,13 % 1,47 % 0,44	-1,04 % 1,56 % 0,51	-1,24 % 1,64 % 0,45	-0,79 % 1,72 % 0,65
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,35 % 0,52 % 0,50	0,34 % 0,73 % 0,65	0,47 % 0,90 % 0,60	-0,06 % 1,04 % 0,96	-0,54 % 1,16 % 0,65	-0,80 % 1,27 % 0,53	-0,71 % 1,37 % 0,61		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,13 % 0,52 % 0,80	-0,40 % 0,73 % 0,59	-0,87 % 0,90 % 0,33				
\overline{CAR}_{+1}						-0,53 % 0,52 % 0,32	-1,01 % 0,73 % 0,18				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,01 % 0,49 % 0,99	-0,11 % 0,49 % 0,82	0,31 % 0,49 % 0,53	0,27 % 0,49 % 0,59	0,45 % 0,49 % 0,37	-0,27 % 0,49 % 0,58	-0,11 % 0,49 % 0,82	1,36 % 0,49 % 0,01	-0,19 % 0,49 % 0,70	-0,12 % 0,49 % 0,81	-0,09 % 0,49 % 0,85
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,01 % 0,49 % 0,99	-0,10 % 0,70 % 0,88	0,21 % 0,85 % 0,80	0,48 % 0,99 % 0,63	0,93 % 1,10 % 0,40	0,65 % 1,21 % 0,59	0,54 % 1,30 % 0,68	1,90 % 1,39 % 0,18	1,71 % 1,48 % 0,25	1,60 % 1,56 % 0,31	1,50 % 1,63 % 0,36
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,31 % 0,49 % 0,53	0,58 % 0,70 % 0,41	1,03 % 0,85 % 0,23	0,75 % 0,99 % 0,45	0,64 % 1,10 % 0,56	2,01 % 1,21 % 0,10	1,82 % 1,30 % 0,17		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,45 % 0,49 % 0,37	0,18 % 0,70 % 0,80	0,06 % 0,85 % 0,94				
\overline{CAR}_{+1}						-0,27 % 0,49 % 0,58	-0,39 % 0,70 % 0,58				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,14 % 0,38 % 0,72	0,43 % 0,38 % 0,26	0,19 % 0,38 % 0,63	-0,16 % 0,38 % 0,68	0,41 % 0,38 % 0,29	-1,59 % 0,38 % 0,00	-0,29 % 0,38 % 0,45	-0,25 % 0,38 % 0,52	0,01 % 0,38 % 0,99	-0,48 % 0,38 % 0,21	-0,18 % 0,38 % 0,64
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,14 % 0,38 % 0,72	0,29 % 0,54 % 0,59	0,48 % 0,66 % 0,47	0,32 % 0,77 % 0,68	0,73 % 0,86 % 0,40	-0,87 % 0,94 % 0,36	-1,16 % 1,01 % 0,26	-1,40 % 1,08 % 0,20	-1,40 % 1,15 % 0,23	-1,88 % 1,21 % 0,12	-2,06 % 1,27 % 0,11
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,19 % 0,38 % 0,63	0,03 % 0,54 % 0,96	0,43 % 0,66 % 0,52	-1,16 % 0,77 % 0,13	-1,45 % 0,86 % 0,09	-1,70 % 0,94 % 0,07	-1,69 % 1,01 % 0,10		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,41 % 0,38 % 0,29	-1,19 % 0,54 % 0,03	-1,48 % 0,66 % 0,03				
\overline{CAR}_{+1}						-1,59 % 0,38 % 0,00	-1,88 % 0,54 % 0,00				

Tabell E.39: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (2 %) - økt resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,22 % 0,21 % 0,29	0,08 % 0,21 % 0,71	0,26 % 0,21 % 0,21	0,38 % 0,21 % 0,07	0,41 % 0,21 % 0,05	0,33 % 0,21 % 0,11	-0,28 % 0,21 % 0,18	0,02 % 0,21 % 0,91	-0,13 % 0,21 % 0,52	0,21 % 0,21 % 0,31	0,14 % 0,21 % 0,49
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,22 % 0,21 % 0,29	0,30 % 0,29 % 0,31	0,56 % 0,36 % 0,12	0,94 % 0,41 % 0,02	1,35 % 0,46 % 0,00	1,68 % 0,51 % 0,00	1,40 % 0,55 % 0,01	1,42 % 0,58 % 0,02	1,29 % 0,62 % 0,04	1,50 % 0,65 % 0,02	1,64 % 0,69 % 0,02
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,26 % 0,21 % 0,21	0,64 % 0,29 % 0,03	1,05 % 0,36 % 0,00	1,38 % 0,41 % 0,00	1,10 % 0,46 % 0,02	1,13 % 0,51 % 0,03	0,99 % 0,55 % 0,07		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,41 % 0,21 % 0,05	0,74 % 0,29 % 0,01	0,46 % 0,36 % 0,20				
\overline{CAR}_{+1}						0,33 % 0,21 % 0,11	0,05 % 0,29 % 0,87				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,30 % 0,30 % 0,32	0,60 % 0,30 % 0,04	0,05 % 0,30 % 0,86	0,35 % 0,30 % 0,24	0,58 % 0,30 % 0,05	-1,02 % 0,30 % 0,00	-0,32 % 0,30 % 0,28	-0,62 % 0,30 % 0,04	0,02 % 0,30 % 0,94	0,08 % 0,30 % 0,79	-0,42 % 0,30 % 0,16
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,30 % 0,30 % 0,32	0,90 % 0,42 % 0,03	0,96 % 0,52 % 0,07	1,31 % 0,60 % 0,03	1,89 % 0,67 % 0,01	0,88 % 0,73 % 0,23	0,56 % 0,79 % 0,48	-0,06 % 0,85 % 0,94	-0,04 % 0,90 % 0,97	0,05 % 0,95 % 0,96	-0,37 % 0,99 % 0,71
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,05 % 0,30 % 0,86	0,41 % 0,42 % 0,34	0,99 % 0,52 % 0,06	-0,03 % 0,60 % 0,96	-0,35 % 0,67 % 0,60	-0,96 % 0,73 % 0,19	-0,94 % 0,79 % 0,24		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,58 % 0,30 % 0,05	-0,44 % 0,42 % 0,30	-0,76 % 0,52 % 0,15				
\overline{CAR}_{+1}						-1,02 % 0,30 % 0,00	-1,34 % 0,42 % 0,00				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	1,02 % 1,03 % 0,34	0,54 % 1,03 % 0,61	0,88 % 1,03 % 0,41	0,93 % 1,03 % 0,39	-0,75 % 1,03 % 0,48	0,89 % 1,03 % 0,40	0,24 % 1,03 % 0,82	-0,25 % 1,03 % 0,81	-0,16 % 1,03 % 0,88	-0,17 % 1,03 % 0,87	-0,84 % 1,03 % 0,43
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,02 % 1,03 % 0,34	1,56 % 1,46 % 0,30	2,44 % 1,78 % 0,20	3,37 % 2,06 % 0,13	2,61 % 2,30 % 0,28	3,50 % 2,52 % 0,19	3,75 % 2,72 % 0,19	3,49 % 2,91 % 0,25	3,33 % 3,09 % 0,30	3,17 % 3,25 % 0,35	2,33 % 3,41 % 0,51
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,88 % 1,03 % 0,41	1,80 % 1,46 % 0,24	1,05 % 1,78 % 0,57	1,94 % 2,06 % 0,36	2,18 % 2,30 % 0,36	1,93 % 2,52 % 0,46	1,77 % 2,72 % 0,53		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,75 % 1,03 % 0,48	0,14 % 1,46 % 0,93	0,38 % 1,78 % 0,83				
\overline{CAR}_{+1}						0,89 % 1,03 % 0,40	1,13 % 1,46 % 0,45				

Tabell E.40: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (2 %) - uendret resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,11 % 0,39 % 0,78	0,00 % 0,39 % 1,00	0,69 % 0,39 % 0,09	-0,18 % 0,39 % 0,65	0,21 % 0,39 % 0,60	0,29 % 0,39 % 0,47	-0,02 % 0,39 % 0,95	-0,63 % 0,39 % 0,12	-0,21 % 0,39 % 0,59	0,14 % 0,39 % 0,73	-0,11 % 0,39 % 0,78
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,11 % 0,39 % 0,78	0,11 % 0,55 % 0,84	0,80 % 0,68 % 0,24	0,63 % 0,78 % 0,43	0,83 % 0,87 % 0,35	1,12 % 0,96 % 0,25	1,10 % 1,03 % 0,30	0,47 % 1,10 % 0,67	0,26 % 1,17 % 0,83	0,39 % 1,23 % 0,75	0,29 % 1,29 % 0,83
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,69 % 0,39 % 0,09	0,52 % 0,55 % 0,36	0,72 % 0,68 % 0,29	1,01 % 0,78 % 0,21	0,99 % 0,87 % 0,27	0,36 % 0,96 % 0,71	0,15 % 1,03 % 0,89		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,21 % 0,39 % 0,60	0,49 % 0,55 % 0,38	0,47 % 0,68 % 0,49				
\overline{CAR}_{+1}						0,29 % 0,39 % 0,47	0,26 % 0,55 % 0,64				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,62 % 0,76 % 0,42	0,31 % 0,76 % 0,69	-0,55 % 0,76 % 0,47	0,72 % 0,76 % 0,34	0,32 % 0,76 % 0,68	-1,49 % 0,76 % 0,06	-1,54 % 0,76 % 0,05	-0,20 % 0,76 % 0,79	-0,60 % 0,76 % 0,43	0,47 % 0,76 % 0,54	-0,31 % 0,76 % 0,69
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,62 % 0,76 % 0,42	0,93 % 1,07 % 0,39	0,38 % 1,31 % 0,77	1,10 % 1,51 % 0,47	1,42 % 1,69 % 0,41	-0,07 % 1,85 % 0,97	-1,61 % 2,00 % 0,43	-1,81 % 2,14 % 0,40	-2,41 % 2,27 % 0,29	-1,94 % 2,39 % 0,42	-2,25 % 2,51 % 0,38
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,55 % 0,76 % 0,47	0,18 % 1,07 % 0,87	0,49 % 1,31 % 0,71	-0,99 % 1,51 % 0,52	-2,53 % 1,69 % 0,14	-2,73 % 1,85 % 0,15	-3,34 % 2,00 % 0,10		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,32 % 0,76 % 0,68	-1,17 % 1,07 % 0,28	-2,71 % 1,31 % 0,05				
\overline{CAR}_{+1}						-1,49 % 0,76 % 0,06	-3,03 % 1,07 % 0,01				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,06 % 0,92 % 0,95	0,01 % 0,92 % 0,99	0,76 % 0,92 % 0,45	1,30 % 0,92 % 0,23	-0,98 % 0,92 % 0,35	-1,24 % 0,92 % 0,25	-0,77 % 0,92 % 0,45	-0,45 % 0,92 % 0,65	-1,79 % 0,92 % 0,12	1,09 % 0,92 % 0,30	-0,45 % 0,92 % 0,65
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,06 % 0,92 % 0,95	-0,05 % 1,29 % 0,97	0,71 % 1,59 % 0,68	2,00 % 1,83 % 0,34	1,03 % 2,05 % 0,64	-0,21 % 2,24 % 0,93	-0,98 % 2,42 % 0,71	-1,44 % 2,59 % 0,61	-3,23 % 2,75 % 0,31	-2,14 % 2,90 % 0,50	-2,59 % 3,04 % 0,44
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,76 % 0,92 % 0,45	2,05 % 1,29 % 0,19	1,07 % 1,59 % 0,54	-0,16 % 1,83 % 0,93	-0,94 % 2,05 % 0,67	-1,39 % 2,24 % 0,57	-3,18 % 2,42 % 0,26		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,98 % 0,92 % 0,35	-2,22 % 1,29 % 0,16	-2,99 % 1,59 % 0,13				
\overline{CAR}_{+1}						-1,24 % 0,92 % 0,25	-2,01 % 1,29 % 0,20				

Tabell E.41: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (2 %) - redusert resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,24 % 0,39 % 0,55	-0,33 % 0,39 % 0,40	0,61 % 0,39 % 0,13	-0,02 % 0,39 % 0,96	-0,12 % 0,39 % 0,76	-0,34 % 0,39 % 0,38	0,00 % 0,39 % 1,00	0,54 % 0,39 % 0,17	0,39 % 0,39 % 0,32	-0,48 % 0,39 % 0,22	-0,21 % 0,39 % 0,59
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,24 % 0,39 % 0,55	-0,10 % 0,55 % 0,86	0,51 % 0,68 % 0,45	0,50 % 0,78 % 0,53	0,37 % 0,87 % 0,67	0,03 % 0,96 % 0,98	0,03 % 1,03 % 0,98	0,57 % 1,11 % 0,61	0,96 % 1,17 % 0,42	0,48 % 1,24 % 0,70	0,27 % 1,30 % 0,84
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,61 % 0,39 % 0,13	0,59 % 0,55 % 0,29	0,47 % 0,68 % 0,49	0,13 % 0,78 % 0,87	0,13 % 0,87 % 0,89	0,67 % 0,96 % 0,49	1,06 % 1,03 % 0,31		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,12 % 0,39 % 0,76	-0,47 % 0,55 % 0,40	-0,47 % 0,68 % 0,50				
\overline{CAR}_{+1}						-0,34 % 0,39 % 0,38	-0,34 % 0,55 % 0,54				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,18 % 0,33 % 0,59	-0,34 % 0,33 % 0,30	0,27 % 0,33 % 0,42	-0,14 % 0,33 % 0,67	0,25 % 0,33 % 0,46	-0,67 % 0,33 % 0,04	-0,30 % 0,33 % 0,37	0,17 % 0,33 % 0,61	-0,23 % 0,33 % 0,48	-0,02 % 0,33 % 0,96	0,00 % 0,33 % 1,00
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,18 % 0,33 % 0,59	-0,17 % 0,47 % 0,73	0,11 % 0,58 % 0,85	-0,04 % 0,66 % 0,95	0,21 % 0,74 % 0,78	-0,46 % 0,81 % 0,57	-0,76 % 0,88 % 0,39	-0,59 % 0,94 % 0,53	-0,83 % 1,00 % 0,41	-0,85 % 1,05 % 0,42	-0,85 % 1,10 % 0,44
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,27 % 0,33 % 0,42	0,13 % 0,47 % 0,79	0,37 % 0,58 % 0,52	-0,30 % 0,66 % 0,65	-0,60 % 0,74 % 0,42	-0,43 % 0,81 % 0,60	-0,66 % 0,88 % 0,45		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,25 % 0,33 % 0,46	-0,43 % 0,47 % 0,37	-0,73 % 0,58 % 0,21				
\overline{CAR}_{+1}						-0,67 % 0,33 % 0,04	-0,97 % 0,47 % 0,04				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,26 % 0,48 % 0,59	1,01 % 0,48 % 0,04	0,28 % 0,48 % 0,56	0,75 % 0,48 % 0,12	0,99 % 0,48 % 0,04	-1,38 % 0,48 % 0,01	-0,21 % 0,48 % 0,67	0,84 % 0,48 % 0,08	-0,17 % 0,48 % 0,73	-0,63 % 0,48 % 0,19	-0,08 % 0,48 % 0,86
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,26 % 0,48 % 0,59	0,76 % 0,67 % 0,27	1,04 % 0,83 % 0,22	1,79 % 0,95 % 0,07	2,78 % 1,07 % 0,01	1,40 % 1,17 % 0,24	1,19 % 1,26 % 0,35	2,03 % 1,35 % 0,14	1,87 % 1,43 % 0,20	1,24 % 1,51 % 0,42	1,15 % 1,58 % 0,47
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,28 % 0,48 % 0,56	1,03 % 0,67 % 0,13	2,03 % 0,83 % 0,02	0,64 % 0,95 % 0,51	0,43 % 1,07 % 0,69	1,28 % 1,17 % 0,28	1,11 % 1,26 % 0,38		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,99 % 0,48 % 0,04	-0,39 % 0,67 % 0,56	-0,60 % 0,83 % 0,47				
\overline{CAR}_{+1}						-1,38 % 0,48 % 0,01	-1,59 % 0,67 % 0,02				

Tabell E.42: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (5 %) - økt resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,22 % 0,21 % 0,29	0,08 % 0,21 % 0,71	0,26 % 0,21 % 0,21	0,38 % 0,21 % 0,07	0,41 % 0,21 % 0,05	0,33 % 0,21 % 0,11	-0,28 % 0,21 % 0,18	0,02 % 0,21 % 0,91	-0,13 % 0,21 % 0,52	0,21 % 0,21 % 0,31	0,14 % 0,21 % 0,49
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,22 % 0,21 % 0,29	0,30 % 0,29 % 0,31	0,56 % 0,36 % 0,12	0,94 % 0,41 % 0,02	1,35 % 0,46 % 0,00	1,68 % 0,51 % 0,00	1,40 % 0,55 % 0,01	1,42 % 0,58 % 0,02	1,29 % 0,62 % 0,04	1,50 % 0,65 % 0,02	1,64 % 0,69 % 0,02
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,26 % 0,21 % 0,21	0,64 % 0,29 % 0,03	1,05 % 0,36 % 0,00	1,38 % 0,41 % 0,00	1,10 % 0,46 % 0,02	1,13 % 0,51 % 0,03	0,99 % 0,55 % 0,07		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,41 % 0,21 % 0,05	0,74 % 0,29 % 0,01	0,46 % 0,36 % 0,20				
\overline{CAR}_{+1}						0,33 % 0,21 % 0,11	0,05 % 0,29 % 0,87				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,37 % 0,30 % 0,22	0,47 % 0,30 % 0,12	0,10 % 0,30 % 0,75	0,40 % 0,30 % 0,18	0,49 % 0,30 % 0,10	-0,76 % 0,30 % 0,01	-0,40 % 0,30 % 0,18	-0,54 % 0,30 % 0,07	0,06 % 0,30 % 0,85	0,02 % 0,30 % 0,95	-0,40 % 0,30 % 0,18
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,37 % 0,30 % 0,22	0,83 % 0,42 % 0,05	0,93 % 0,52 % 0,07	1,33 % 0,60 % 0,03	1,81 % 0,67 % 0,01	1,06 % 0,73 % 0,15	0,65 % 0,79 % 0,41	0,11 % 0,84 % 0,90	0,17 % 0,89 % 0,85	0,18 % 0,94 % 0,85	-0,22 % 0,99 % 0,83
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,10 % 0,30 % 0,75	0,49 % 0,42 % 0,24	0,98 % 0,52 % 0,06	0,22 % 0,60 % 0,71	-0,18 % 0,67 % 0,79	-0,72 % 0,73 % 0,32	-0,67 % 0,79 % 0,40		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,49 % 0,30 % 0,10	-0,27 % 0,42 % 0,52	-0,67 % 0,52 % 0,19				
\overline{CAR}_{+1}						-0,76 % 0,30 % 0,01	-1,16 % 0,42 % 0,01				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	1,02 % 1,03 % 0,34	0,54 % 1,03 % 0,61	0,88 % 1,03 % 0,41	0,93 % 1,03 % 0,39	-0,75 % 1,03 % 0,48	0,89 % 1,03 % 0,40	0,24 % 1,03 % 0,82	-0,25 % 1,03 % 0,81	-0,16 % 1,03 % 0,88	-0,17 % 1,03 % 0,87	-0,84 % 1,03 % 0,43
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,02 % 1,03 % 0,34	1,56 % 1,46 % 0,30	2,44 % 1,78 % 0,20	3,37 % 2,06 % 0,13	2,61 % 2,30 % 0,28	3,50 % 2,52 % 0,19	3,75 % 2,72 % 0,19	3,49 % 2,91 % 0,25	3,33 % 3,09 % 0,30	3,17 % 3,25 % 0,35	2,33 % 3,41 % 0,51
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,88 % 1,03 % 0,41	1,80 % 1,46 % 0,24	1,05 % 1,78 % 0,57	1,94 % 2,06 % 0,36	2,18 % 2,30 % 0,36	1,93 % 2,52 % 0,46	1,77 % 2,72 % 0,53		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,75 % 1,03 % 0,48	0,14 % 1,46 % 0,93	0,38 % 1,78 % 0,83				
\overline{CAR}_{+1}						0,89 % 1,03 % 0,40	1,13 % 1,46 % 0,45				

Tabell E.43: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (5 %) - uendret resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,11 % 0,39 % 0,78	0,00 % 0,39 % 1,00	0,69 % 0,39 % 0,09	-0,18 % 0,39 % 0,65	0,21 % 0,39 % 0,60	0,29 % 0,39 % 0,47	-0,02 % 0,39 % 0,95	-0,63 % 0,39 % 0,12	-0,21 % 0,39 % 0,59	0,14 % 0,39 % 0,73	-0,11 % 0,39 % 0,78
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,11 % 0,39 % 0,78	0,11 % 0,55 % 0,84	0,80 % 0,68 % 0,24	0,63 % 0,78 % 0,43	0,83 % 0,87 % 0,35	1,12 % 0,96 % 0,25	1,10 % 1,03 % 0,30	0,47 % 1,10 % 0,67	0,26 % 1,17 % 0,83	0,39 % 1,23 % 0,75	0,29 % 1,29 % 0,83
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,69 % 0,39 % 0,09	0,52 % 0,55 % 0,36	0,72 % 0,68 % 0,29	1,01 % 0,78 % 0,21	0,99 % 0,87 % 0,27	0,36 % 0,96 % 0,71	0,15 % 1,03 % 0,89		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,21 % 0,39 % 0,60	0,49 % 0,55 % 0,38	0,47 % 0,68 % 0,49				
\overline{CAR}_{+1}						0,29 % 0,39 % 0,47	0,26 % 0,55 % 0,64				

Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,67 % 0,77 % 0,39	0,31 % 0,77 % 0,69	-0,53 % 0,77 % 0,50	0,71 % 0,77 % 0,36	0,30 % 0,77 % 0,70	-1,24 % 0,77 % 0,12	-1,55 % 0,77 % 0,05	-0,09 % 0,77 % 0,91	-0,57 % 0,77 % 0,47	0,56 % 0,77 % 0,48	-0,25 % 0,77 % 0,74
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,67 % 0,77 % 0,39	0,98 % 1,09 % 0,37	0,46 % 1,34 % 0,73	1,17 % 1,55 % 0,45	1,47 % 1,73 % 0,40	0,23 % 1,89 % 0,90	-1,32 % 2,04 % 0,52	-1,41 % 2,19 % 0,52	-1,98 % 2,32 % 0,40	-1,42 % 2,44 % 0,56	-1,67 % 2,56 % 0,52
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,53 % 0,77 % 0,50	0,19 % 1,09 % 0,87	0,49 % 1,34 % 0,72	-0,75 % 1,55 % 0,63	-2,30 % 1,73 % 0,19	-2,39 % 1,89 % 0,21	-2,96 % 2,04 % 0,16		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,30 % 0,77 % 0,70	-0,94 % 1,09 % 0,40	-2,49 % 1,34 % 0,07				
\overline{CAR}_{+1}						-1,24 % 0,77 % 0,12	-2,79 % 1,09 % 0,02				

Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,06 % 0,92 % 0,95	0,01 % 0,92 % 0,99	0,76 % 0,92 % 0,45	1,30 % 0,92 % 0,23	-0,98 % 0,92 % 0,35	-1,24 % 0,92 % 0,25	-0,77 % 0,92 % 0,45	-0,45 % 0,92 % 0,65	-1,79 % 0,92 % 0,12	1,09 % 0,92 % 0,30	-0,45 % 0,92 % 0,65
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,06 % 0,92 % 0,95	-0,05 % 1,29 % 0,97	0,71 % 1,59 % 0,68	2,00 % 1,83 % 0,34	1,03 % 2,05 % 0,64	-0,21 % 2,24 % 0,93	-0,98 % 2,42 % 0,71	-1,44 % 2,59 % 0,61	-3,23 % 2,75 % 0,31	-2,14 % 2,90 % 0,50	-2,59 % 3,04 % 0,44
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,76 % 0,92 % 0,45	2,05 % 1,29 % 0,19	1,07 % 1,59 % 0,54	-0,16 % 1,83 % 0,93	-0,94 % 2,05 % 0,67	-1,39 % 2,24 % 0,57	-3,18 % 2,42 % 0,26		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,98 % 0,92 % 0,35	-2,22 % 1,29 % 0,16	-2,99 % 1,59 % 0,13				
\overline{CAR}_{+1}						-1,24 % 0,92 % 0,25	-2,01 % 1,29 % 0,20				

Tabell E.44: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (5 %) - redusert resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,24 % 0,39 % 0,55	-0,33 % 0,39 % 0,40	0,61 % 0,39 % 0,13	-0,02 % 0,39 % 0,96	-0,12 % 0,39 % 0,76	-0,34 % 0,39 % 0,38	0,00 % 0,39 % 1,00	0,54 % 0,39 % 0,17	0,39 % 0,39 % 0,32	-0,48 % 0,39 % 0,22	-0,21 % 0,39 % 0,59
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,24 % 0,39 % 0,55	-0,10 % 0,55 % 0,86	0,51 % 0,68 % 0,45	0,50 % 0,78 % 0,53	0,37 % 0,87 % 0,67	0,03 % 0,96 % 0,98	0,03 % 1,03 % 0,98	0,57 % 1,11 % 0,61	0,96 % 1,17 % 0,42	0,48 % 1,24 % 0,70	0,27 % 1,30 % 0,84
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,61 % 0,39 % 0,13	0,59 % 0,55 % 0,29	0,47 % 0,68 % 0,49	0,13 % 0,78 % 0,87	0,13 % 0,87 % 0,89	0,67 % 0,96 % 0,49	1,06 % 1,03 % 0,31		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,12 % 0,39 % 0,76	-0,47 % 0,55 % 0,40	-0,47 % 0,68 % 0,50				
\overline{CAR}_{+1}						-0,34 % 0,39 % 0,38	-0,34 % 0,55 % 0,54				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,09 % 0,33 % 0,78	-0,27 % 0,33 % 0,40	0,25 % 0,33 % 0,45	-0,18 % 0,33 % 0,59	0,21 % 0,33 % 0,52	-0,65 % 0,33 % 0,05	-0,46 % 0,33 % 0,16	0,06 % 0,33 % 0,86	-0,18 % 0,33 % 0,59	-0,10 % 0,33 % 0,77	0,01 % 0,33 % 0,98
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,09 % 0,33 % 0,78	-0,18 % 0,46 % 0,70	0,07 % 0,56 % 0,90	-0,11 % 0,65 % 0,87	0,10 % 0,73 % 0,89	-0,55 % 0,80 % 0,49	-1,02 % 0,86 % 0,24	-0,96 % 0,92 % 0,30	-1,14 % 0,98 % 0,25	-1,23 % 1,03 % 0,23	-1,22 % 1,08 % 0,26
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,25 % 0,33 % 0,45	0,07 % 0,46 % 0,87	0,28 % 0,56 % 0,62	-0,37 % 0,65 % 0,57	-0,84 % 0,73 % 0,25	-0,78 % 0,80 % 0,33	-0,96 % 0,86 % 0,27		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,21 % 0,33 % 0,52	-0,45 % 0,46 % 0,34	-0,91 % 0,56 % 0,11				
\overline{CAR}_{+1}						-0,65 % 0,33 % 0,05	-1,12 % 0,46 % 0,02				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,24 % 0,47 % 0,62	0,85 % 0,47 % 0,08	-0,12 % 0,47 % 0,80	0,59 % 0,47 % 0,22	0,41 % 0,47 % 0,39	-1,18 % 0,47 % 0,02	-0,01 % 0,47 % 0,98	0,77 % 0,47 % 0,11	0,11 % 0,47 % 0,82	-0,68 % 0,47 % 0,16	0,00 % 0,47 % 1,00
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,24 % 0,47 % 0,62	0,62 % 0,66 % 0,36	0,49 % 0,81 % 0,55	1,09 % 0,94 % 0,25	1,50 % 1,05 % 0,16	0,31 % 1,15 % 0,79	0,30 % 1,24 % 0,81	1,07 % 1,33 % 0,43	1,17 % 1,41 % 0,41	0,49 % 1,49 % 0,74	0,50 % 1,56 % 0,75
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,12 % 0,47 % 0,80	0,47 % 0,66 % 0,48	0,88 % 0,81 % 0,29	-0,30 % 0,94 % 0,75	-0,32 % 1,05 % 0,77	0,45 % 1,15 % 0,70	0,56 % 1,24 % 0,66		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,41 % 0,47 % 0,39	-0,77 % 0,66 % 0,25	-0,79 % 0,81 % 0,34				
\overline{CAR}_{+1}						-1,18 % 0,47 % 0,02	-1,20 % 0,66 % 0,08				

Tabell E.45: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (10 %) - økt resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,22 % 0,21 % 0,30	0,03 % 0,21 % 0,88	0,13 % 0,21 % 0,54	0,35 % 0,21 % 0,10	0,40 % 0,21 % 0,06	0,33 % 0,21 % 0,12	-0,37 % 0,21 % 0,08	-0,11 % 0,21 % 0,58	-0,14 % 0,21 % 0,49	0,23 % 0,21 % 0,27	0,08 % 0,21 % 0,70
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,22 % 0,21 % 0,30	0,25 % 0,30 % 0,40	0,38 % 0,36 % 0,30	0,73 % 0,42 % 0,08	1,13 % 0,47 % 0,02	1,46 % 0,51 % 0,01	1,09 % 0,55 % 0,05	0,97 % 0,59 % 0,10	0,83 % 0,63 % 0,19	1,06 % 0,66 % 0,11	1,15 % 0,69 % 0,10
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,13 % 0,21 % 0,54	0,48 % 0,30 % 0,11	0,88 % 0,36 % 0,02	1,21 % 0,42 % 0,00	0,84 % 0,47 % 0,08	0,72 % 0,51 % 0,16	0,58 % 0,55 % 0,30		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,40 % 0,21 % 0,06	0,73 % 0,30 % 0,02	0,36 % 0,36 % 0,32				
\overline{CAR}_{+1}						0,33 % 0,21 % 0,12	-0,04 % 0,30 % 0,88				

Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,39 % 0,30 % 0,20	0,38 % 0,30 % 0,21	0,02 % 0,30 % 0,94	0,43 % 0,30 % 0,16	0,74 % 0,30 % 0,02	-0,79 % 0,30 % 0,01	-0,54 % 0,30 % 0,08	-0,58 % 0,30 % 0,06	-0,04 % 0,30 % 0,88	0,05 % 0,30 % 0,88	-0,39 % 0,30 % 0,20
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,39 % 0,30 % 0,20	0,77 % 0,43 % 0,07	0,80 % 0,52 % 0,13	1,22 % 0,61 % 0,04	1,97 % 0,68 % 0,00	1,18 % 0,74 % 0,11	0,64 % 0,80 % 0,43	0,06 % 0,86 % 0,94	0,02 % 0,91 % 0,99	0,06 % 0,96 % 0,95	-0,33 % 1,00 % 0,75
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,02 % 0,30 % 0,94	0,45 % 0,43 % 0,30	1,19 % 0,52 % 0,02	0,40 % 0,61 % 0,50	-0,14 % 0,68 % 0,84	-0,71 % 0,74 % 0,34	-0,76 % 0,80 % 0,35		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,74 % 0,30 % 0,02	-0,04 % 0,43 % 0,92	-0,59 % 0,52 % 0,27				
\overline{CAR}_{+1}						-0,79 % 0,30 % 0,01	-1,33 % 0,43 % 0,00				

Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	1,02 % 1,03 % 0,34	0,54 % 1,03 % 0,61	0,88 % 1,03 % 0,41	0,93 % 1,03 % 0,39	-0,75 % 1,03 % 0,48	0,89 % 1,03 % 0,40	0,24 % 1,03 % 0,82	-0,25 % 1,03 % 0,81	-0,16 % 1,03 % 0,88	-0,17 % 1,03 % 0,87	-0,84 % 1,03 % 0,43
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,02 % 1,03 % 0,34	1,56 % 1,46 % 0,30	2,44 % 1,78 % 0,20	3,37 % 2,06 % 0,13	2,61 % 2,30 % 0,28	3,50 % 2,52 % 0,19	3,75 % 2,72 % 0,19	3,49 % 2,91 % 0,25	3,33 % 3,09 % 0,30	3,17 % 3,25 % 0,35	2,33 % 3,41 % 0,51
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,88 % 1,03 % 0,41	1,80 % 1,46 % 0,24	1,05 % 1,78 % 0,57	1,94 % 2,06 % 0,36	2,18 % 2,30 % 0,36	1,93 % 2,52 % 0,46	1,77 % 2,72 % 0,53		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,75 % 1,03 % 0,48	0,14 % 1,46 % 0,93	0,38 % 1,78 % 0,83				
\overline{CAR}_{+1}						0,89 % 1,03 % 0,40	1,13 % 1,46 % 0,45				

Tabell E.46: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (10 %) - uendret resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,11 % 0,39 % 0,78	0,00 % 0,39 % 1,00	0,69 % 0,39 % 0,09	-0,18 % 0,39 % 0,65	0,21 % 0,39 % 0,60	0,29 % 0,39 % 0,47	-0,02 % 0,39 % 0,95	-0,63 % 0,39 % 0,12	-0,21 % 0,39 % 0,59	0,14 % 0,39 % 0,73	-0,11 % 0,39 % 0,78
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,11 % 0,39 % 0,78	0,11 % 0,55 % 0,84	0,80 % 0,68 % 0,24	0,63 % 0,78 % 0,43	0,83 % 0,87 % 0,35	1,12 % 0,96 % 0,25	1,10 % 1,03 % 0,30	0,47 % 1,10 % 0,67	0,26 % 1,17 % 0,83	0,39 % 1,23 % 0,75	0,29 % 1,29 % 0,83
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,69 % 0,39 % 0,09	0,52 % 0,55 % 0,36	0,72 % 0,68 % 0,29	1,01 % 0,78 % 0,21	0,99 % 0,87 % 0,27	0,36 % 0,96 % 0,71	0,15 % 1,03 % 0,89		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,21 % 0,39 % 0,60	0,49 % 0,55 % 0,38	0,47 % 0,68 % 0,49				
\overline{CAR}_{+1}						0,29 % 0,39 % 0,47	0,26 % 0,55 % 0,64				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,81 % 0,81 % 0,33	0,09 % 0,81 % 0,91	-0,28 % 0,81 % 0,73	0,59 % 0,81 % 0,47	-0,16 % 0,81 % 0,84	-0,82 % 0,81 % 0,32	-1,42 % 0,81 % 0,09	-0,18 % 0,81 % 0,83	-0,51 % 0,81 % 0,53	0,66 % 0,81 % 0,42	-0,13 % 0,81 % 0,88
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,81 % 0,81 % 0,33	0,90 % 1,15 % 0,44	0,62 % 1,40 % 0,66	1,21 % 1,62 % 0,46	1,05 % 1,81 % 0,57	0,22 % 1,98 % 0,91	-1,20 % 2,14 % 0,58	-1,37 % 2,29 % 0,55	-1,89 % 2,43 % 0,44	-1,23 % 2,56 % 0,63	-1,36 % 2,69 % 0,62
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,28 % 0,81 % 0,73	0,31 % 1,15 % 0,79	0,15 % 1,40 % 0,92	-0,67 % 1,62 % 0,68	-2,10 % 1,81 % 0,26	-2,27 % 1,98 % 0,26	-2,78 % 2,14 % 0,20		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,16 % 0,81 % 0,84	-0,99 % 1,15 % 0,40	-2,41 % 1,40 % 0,10				
\overline{CAR}_{+1}						-0,82 % 0,81 % 0,32	-2,24 % 1,15 % 0,06				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,02 % 0,95 % 0,99	0,92 % 0,95 % 0,41	1,16 % 0,95 % 0,31	1,27 % 0,95 % 0,27	-1,88 % 0,95 % 0,14	-0,97 % 0,95 % 0,38	0,16 % 0,95 % 0,88	-0,47 % 0,95 % 0,65	-1,00 % 0,95 % 0,37	1,27 % 0,95 % 0,28	-0,16 % 0,95 % 0,87
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,02 % 0,95 % 0,99	0,90 % 1,35 % 0,55	2,06 % 1,65 % 0,30	3,34 % 1,91 % 0,18	1,46 % 2,13 % 0,54	0,49 % 2,33 % 0,85	0,65 % 2,52 % 0,81	0,18 % 2,70 % 0,95	-0,82 % 2,86 % 0,79	0,45 % 3,01 % 0,89	0,28 % 3,16 % 0,93
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			1,16 % 0,95 % 0,31	2,44 % 1,35 % 0,17	0,56 % 1,65 % 0,76	-0,41 % 1,91 % 0,84	-0,25 % 2,13 % 0,91	-0,72 % 2,33 % 0,78	-1,72 % 2,52 % 0,54		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-1,88 % 0,95 % 0,14	-2,84 % 1,35 % 0,13	-2,68 % 1,65 % 0,20				
\overline{CAR}_{+1}						-0,97 % 0,95 % 0,38	-0,81 % 1,35 % 0,59				

Tabell E.47: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (10 %) - redusert resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,24 % 0,39 % 0,55	-0,33 % 0,39 % 0,40	0,61 % 0,39 % 0,13	-0,02 % 0,39 % 0,96	-0,12 % 0,39 % 0,76	-0,34 % 0,39 % 0,38	0,00 % 0,39 % 1,00	0,54 % 0,39 % 0,17	0,39 % 0,39 % 0,32	-0,48 % 0,39 % 0,22	-0,21 % 0,39 % 0,59
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,24 % 0,39 % 0,55	-0,10 % 0,55 % 0,86	0,51 % 0,68 % 0,45	0,50 % 0,78 % 0,53	0,37 % 0,87 % 0,67	0,03 % 0,96 % 0,98	0,03 % 1,03 % 0,98	0,57 % 1,11 % 0,61	0,96 % 1,17 % 0,42	0,48 % 1,24 % 0,70	0,27 % 1,30 % 0,84
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,61 % 0,39 % 0,13	0,59 % 0,55 % 0,29	0,47 % 0,68 % 0,49	0,13 % 0,78 % 0,87	0,13 % 0,87 % 0,89	0,67 % 0,96 % 0,49	1,06 % 1,03 % 0,31		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,12 % 0,39 % 0,76	-0,47 % 0,55 % 0,40	-0,47 % 0,68 % 0,50				
\overline{CAR}_{+1}						-0,34 % 0,39 % 0,38	-0,34 % 0,55 % 0,54				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,11 % 0,34 % 0,75	-0,20 % 0,34 % 0,55	0,38 % 0,34 % 0,27	-0,37 % 0,34 % 0,28	0,12 % 0,34 % 0,73	-0,89 % 0,34 % 0,01	-0,42 % 0,34 % 0,22	0,01 % 0,34 % 0,97	-0,12 % 0,34 % 0,72	0,04 % 0,34 % 0,90	-0,03 % 0,34 % 0,93
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,11 % 0,34 % 0,75	-0,09 % 0,48 % 0,85	0,28 % 0,59 % 0,63	-0,08 % 0,68 % 0,90	0,03 % 0,76 % 0,97	-0,85 % 0,83 % 0,31	-1,27 % 0,90 % 0,16	-1,26 % 0,96 % 0,19	-1,38 % 1,02 % 0,18	-1,34 % 1,07 % 0,21	-1,37 % 1,12 % 0,23
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,38 % 0,34 % 0,27	0,01 % 0,48 % 0,99	0,13 % 0,59 % 0,83	-0,76 % 0,68 % 0,26	-1,18 % 0,76 % 0,12	-1,17 % 0,83 % 0,16	-1,29 % 0,90 % 0,15		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,12 % 0,34 % 0,73	-0,77 % 0,48 % 0,11	-1,19 % 0,59 % 0,04				
\overline{CAR}_{+1}						-0,89 % 0,34 % 0,01	-1,30 % 0,48 % 0,01				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,28 % 0,48 % 0,57	0,65 % 0,48 % 0,18	-0,07 % 0,48 % 0,89	0,55 % 0,48 % 0,26	0,43 % 0,48 % 0,37	-1,20 % 0,48 % 0,02	-0,07 % 0,48 % 0,88	0,45 % 0,48 % 0,36	0,12 % 0,48 % 0,81	-0,61 % 0,48 % 0,21	0,05 % 0,48 % 0,91
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,28 % 0,48 % 0,57	0,38 % 0,68 % 0,58	0,31 % 0,83 % 0,71	0,86 % 0,95 % 0,38	1,29 % 1,07 % 0,24	0,08 % 1,17 % 0,94	0,01 % 1,26 % 0,99	0,45 % 1,35 % 0,74	0,57 % 1,43 % 0,69	-0,04 % 1,51 % 0,98	0,02 % 1,58 % 0,99
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,07 % 0,48 % 0,89	0,48 % 0,68 % 0,48	0,91 % 0,83 % 0,28	-0,30 % 0,95 % 0,76	-0,37 % 1,07 % 0,73	0,08 % 1,17 % 0,95	0,19 % 1,26 % 0,88		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,43 % 0,48 % 0,37	-0,77 % 0,68 % 0,26	-0,85 % 0,83 % 0,31				
\overline{CAR}_{+1}						-1,20 % 0,48 % 0,02	-1,28 % 0,68 % 0,07				

Tabell E.48: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (15 %) - økt resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,16 % 0,21 % 0,46	0,05 % 0,21 % 0,83	0,08 % 0,21 % 0,72	0,23 % 0,21 % 0,27	0,29 % 0,21 % 0,17	0,39 % 0,21 % 0,07	-0,42 % 0,21 % 0,05	-0,13 % 0,21 % 0,55	-0,24 % 0,21 % 0,26	0,21 % 0,21 % 0,32	0,01 % 0,21 % 0,97
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,16 % 0,21 % 0,46	0,20 % 0,30 % 0,50	0,28 % 0,36 % 0,45	0,51 % 0,42 % 0,23	0,80 % 0,47 % 0,09	1,19 % 0,52 % 0,02	0,76 % 0,56 % 0,17	0,64 % 0,60 % 0,29	0,40 % 0,63 % 0,53	0,61 % 0,67 % 0,36	0,62 % 0,70 % 0,38
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,08 % 0,21 % 0,72	0,31 % 0,30 % 0,30	0,60 % 0,36 % 0,10	0,98 % 0,42 % 0,02	0,56 % 0,47 % 0,24	0,43 % 0,52 % 0,40	0,20 % 0,56 % 0,72		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,29 % 0,21 % 0,17	0,67 % 0,30 % 0,03	0,25 % 0,36 % 0,49				
\overline{CAR}_{+1}						0,39 % 0,21 % 0,07	-0,04 % 0,30 % 0,90				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,35 % 0,31 % 0,26	0,30 % 0,31 % 0,33	-0,02 % 0,31 % 0,94	0,39 % 0,31 % 0,22	0,67 % 0,31 % 0,03	-0,78 % 0,31 % 0,01	-0,48 % 0,31 % 0,12	-0,58 % 0,31 % 0,07	-0,07 % 0,31 % 0,81	-0,03 % 0,31 % 0,93	-0,50 % 0,31 % 0,11
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,35 % 0,31 % 0,26	0,66 % 0,44 % 0,14	0,63 % 0,54 % 0,24	1,02 % 0,62 % 0,10	1,69 % 0,70 % 0,02	0,91 % 0,76 % 0,23	0,43 % 0,83 % 0,60	-0,15 % 0,88 % 0,87	-0,22 % 0,94 % 0,81	-0,25 % 0,99 % 0,80	-0,74 % 1,04 % 0,47
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,02 % 0,31 % 0,94	0,36 % 0,44 % 0,41	1,03 % 0,54 % 0,06	0,26 % 0,62 % 0,68	-0,23 % 0,70 % 0,74	-0,80 % 0,76 % 0,29	-0,88 % 0,83 % 0,29		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,67 % 0,31 % 0,03	-0,11 % 0,44 % 0,81	-0,59 % 0,54 % 0,28				
\overline{CAR}_{+1}						-0,78 % 0,31 % 0,01	-1,26 % 0,44 % 0,00				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,61 % 1,10 % 0,59	0,90 % 1,10 % 0,43	1,39 % 1,10 % 0,23	0,74 % 1,10 % 0,51	-0,61 % 1,10 % 0,59	-0,39 % 1,10 % 0,73	0,16 % 1,10 % 0,89	-0,67 % 1,10 % 0,55	-0,42 % 1,10 % 0,71	0,30 % 1,10 % 0,79	-0,83 % 1,10 % 0,47
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,61 % 1,10 % 0,59	1,51 % 1,55 % 0,35	2,90 % 1,90 % 0,15	3,65 % 2,19 % 0,12	3,03 % 2,45 % 0,24	2,64 % 2,68 % 0,35	2,80 % 2,90 % 0,35	2,13 % 3,10 % 0,51	1,71 % 3,29 % 0,61	2,01 % 3,46 % 0,57	1,18 % 3,63 % 0,75
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			1,39 % 1,10 % 0,23	2,13 % 1,55 % 0,20	1,52 % 1,90 % 0,44	1,13 % 2,19 % 0,62	1,29 % 2,45 % 0,61	0,62 % 2,68 % 0,82	0,20 % 2,90 % 0,95		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,61 % 1,10 % 0,59	-1,00 % 1,55 % 0,53	-0,84 % 1,90 % 0,66				
\overline{CAR}_{+1}						-0,39 % 1,10 % 0,73	-0,23 % 1,55 % 0,88				

Tabell E.49: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (15 %) - uendret resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,11 % 0,39 % 0,78	0,00 % 0,39 % 1,00	0,69 % 0,39 % 0,09	-0,18 % 0,39 % 0,65	0,21 % 0,39 % 0,60	0,29 % 0,39 % 0,47	-0,02 % 0,39 % 0,95	-0,63 % 0,39 % 0,12	-0,21 % 0,39 % 0,59	0,14 % 0,39 % 0,73	-0,11 % 0,39 % 0,78
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,11 % 0,39 % 0,78	0,11 % 0,55 % 0,84	0,80 % 0,68 % 0,24	0,63 % 0,78 % 0,43	0,83 % 0,87 % 0,35	1,12 % 0,96 % 0,25	1,10 % 1,03 % 0,30	0,47 % 1,10 % 0,67	0,26 % 1,17 % 0,83	0,39 % 1,23 % 0,75	0,29 % 1,29 % 0,83
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,69 % 0,39 % 0,09	0,52 % 0,55 % 0,36	0,72 % 0,68 % 0,29	1,01 % 0,78 % 0,21	0,99 % 0,87 % 0,27	0,36 % 0,96 % 0,71	0,15 % 1,03 % 0,89		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,21 % 0,39 % 0,60	0,49 % 0,55 % 0,38	0,47 % 0,68 % 0,49				
\overline{CAR}_{+1}						0,29 % 0,39 % 0,47	0,26 % 0,55 % 0,64				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,92 % 0,85 % 0,29	0,17 % 0,85 % 0,84	-0,34 % 0,85 % 0,69	0,62 % 0,85 % 0,47	-0,04 % 0,85 % 0,96	-0,77 % 0,85 % 0,37	-1,23 % 0,85 % 0,16	-0,08 % 0,85 % 0,92	-0,55 % 0,85 % 0,52	0,82 % 0,85 % 0,34	0,02 % 0,85 % 0,98
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,92 % 0,85 % 0,29	1,09 % 1,20 % 0,37	0,75 % 1,47 % 0,61	1,37 % 1,70 % 0,43	1,33 % 1,90 % 0,49	0,55 % 2,08 % 0,79	-0,68 % 2,25 % 0,77	-0,76 % 2,40 % 0,75	-1,31 % 2,55 % 0,61	-0,49 % 2,68 % 0,86	-0,47 % 2,81 % 0,87
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,34 % 0,85 % 0,69	0,28 % 1,20 % 0,82	0,24 % 1,47 % 0,87	-0,54 % 1,70 % 0,75	-1,77 % 1,90 % 0,36	-1,85 % 2,08 % 0,38	-2,40 % 2,25 % 0,29		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,04 % 0,85 % 0,96	-0,82 % 1,20 % 0,50	-2,05 % 1,47 % 0,17				
\overline{CAR}_{+1}						-0,77 % 0,85 % 0,37	-2,00 % 1,20 % 0,11				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,02 % 0,95 % 0,99	0,92 % 0,95 % 0,41	1,16 % 0,95 % 0,31	1,27 % 0,95 % 0,27	-1,88 % 0,95 % 0,14	-0,97 % 0,95 % 0,38	0,16 % 0,95 % 0,88	-0,47 % 0,95 % 0,65	-1,00 % 0,95 % 0,37	1,27 % 0,95 % 0,28	-0,16 % 0,95 % 0,87
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,02 % 0,95 % 0,99	0,90 % 1,35 % 0,55	2,06 % 1,65 % 0,30	3,34 % 1,91 % 0,18	1,46 % 2,13 % 0,54	0,49 % 2,33 % 0,85	0,65 % 2,52 % 0,81	0,18 % 2,70 % 0,95	-0,82 % 2,86 % 0,79	0,45 % 3,01 % 0,89	0,28 % 3,16 % 0,93
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			1,16 % 0,95 % 0,31	2,44 % 1,35 % 0,17	0,56 % 1,65 % 0,76	-0,41 % 1,91 % 0,84	-0,25 % 2,13 % 0,91	-0,72 % 2,33 % 0,78	-1,72 % 2,52 % 0,54		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-1,88 % 0,95 % 0,14	-2,84 % 1,35 % 0,13	-2,68 % 1,65 % 0,20				
\overline{CAR}_{+1}						-0,97 % 0,95 % 0,38	-0,81 % 1,35 % 0,59				

Tabell E.50: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (15 %) - redusert resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,30 % 0,39 % 0,45	-0,33 % 0,39 % 0,40	0,67 % 0,39 % 0,09	-0,07 % 0,39 % 0,86	-0,15 % 0,39 % 0,70	-0,13 % 0,39 % 0,74	-0,01 % 0,39 % 0,99	0,54 % 0,39 % 0,18	0,50 % 0,39 % 0,21	-0,40 % 0,39 % 0,31	-0,21 % 0,39 % 0,60
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,30 % 0,39 % 0,45	-0,03 % 0,55 % 0,95	0,64 % 0,68 % 0,35	0,57 % 0,78 % 0,47	0,42 % 0,88 % 0,64	0,29 % 0,96 % 0,77	0,28 % 1,04 % 0,79	0,82 % 1,11 % 0,46	1,32 % 1,17 % 0,27	0,92 % 1,24 % 0,46	0,72 % 1,30 % 0,59
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,67 % 0,39 % 0,09	0,61 % 0,55 % 0,28	0,45 % 0,68 % 0,51	0,32 % 0,78 % 0,69	0,31 % 0,88 % 0,72	0,85 % 0,96 % 0,38	1,36 % 1,04 % 0,20		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,15 % 0,39 % 0,70	-0,29 % 0,55 % 0,61	-0,29 % 0,68 % 0,67				
\overline{CAR}_{+1}						-0,13 % 0,39 % 0,74	-0,14 % 0,55 % 0,80				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,22 % 0,35 % 0,53	-0,07 % 0,35 % 0,85	0,50 % 0,35 % 0,15	-0,35 % 0,35 % 0,32	0,17 % 0,35 % 0,63	-0,75 % 0,35 % 0,03	-0,37 % 0,35 % 0,29	0,06 % 0,35 % 0,87	-0,19 % 0,35 % 0,59	0,10 % 0,35 % 0,78	-0,06 % 0,35 % 0,87
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,22 % 0,35 % 0,53	0,15 % 0,49 % 0,76	0,65 % 0,60 % 0,28	0,30 % 0,69 % 0,67	0,47 % 0,78 % 0,55	-0,28 % 0,85 % 0,75	-0,64 % 0,92 % 0,48	-0,59 % 0,98 % 0,55	-0,77 % 1,04 % 0,46	-0,68 % 1,10 % 0,54	-0,74 % 1,15 % 0,52
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,50 % 0,35 % 0,15	0,15 % 0,49 % 0,76	0,32 % 0,60 % 0,60	-0,43 % 0,69 % 0,54	-0,79 % 0,78 % 0,31	-0,74 % 0,85 % 0,39	-0,93 % 0,92 % 0,31		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,17 % 0,35 % 0,63	-0,58 % 0,49 % 0,24	-0,94 % 0,60 % 0,12				
\overline{CAR}_{+1}						-0,75 % 0,35 % 0,03	-1,11 % 0,49 % 0,02				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,38 % 0,48 % 0,43	0,61 % 0,48 % 0,22	-0,09 % 0,48 % 0,86	0,45 % 0,48 % 0,36	0,24 % 0,48 % 0,62	-1,19 % 0,48 % 0,02	-0,32 % 0,48 % 0,52	0,64 % 0,48 % 0,20	0,02 % 0,48 % 0,97	-0,77 % 0,48 % 0,12	-0,03 % 0,48 % 0,95
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,38 % 0,48 % 0,43	0,23 % 0,68 % 0,74	0,14 % 0,84 % 0,87	0,59 % 0,97 % 0,55	0,83 % 1,08 % 0,45	-0,36 % 1,19 % 0,76	-0,68 % 1,28 % 0,60	-0,04 % 1,37 % 0,97	-0,02 % 1,45 % 0,99	-0,79 % 1,53 % 0,61	-0,82 % 1,61 % 0,61
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,09 % 0,48 % 0,86	0,36 % 0,68 % 0,60	0,60 % 0,84 % 0,48	-0,59 % 0,97 % 0,55	-0,91 % 1,08 % 0,41	-0,27 % 1,19 % 0,82	-0,25 % 1,28 % 0,85		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,24 % 0,48 % 0,62	-0,95 % 0,68 % 0,17	-1,27 % 0,84 % 0,14				
\overline{CAR}_{+1}						-1,19 % 0,48 % 0,02	-1,51 % 0,68 % 0,03				

Tabell E.51: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (20 %) - økt resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,07 % 0,21 % 0,75	0,14 % 0,21 % 0,51	0,07 % 0,21 % 0,74	0,17 % 0,21 % 0,41	0,41 % 0,21 % 0,05	0,28 % 0,21 % 0,19	-0,36 % 0,21 % 0,09	-0,13 % 0,21 % 0,53	-0,19 % 0,21 % 0,37	0,21 % 0,21 % 0,31	-0,02 % 0,21 % 0,94
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,07 % 0,21 % 0,75	0,21 % 0,30 % 0,49	0,28 % 0,36 % 0,45	0,45 % 0,42 % 0,29	0,86 % 0,47 % 0,07	1,14 % 0,51 % 0,03	0,78 % 0,55 % 0,16	0,64 % 0,59 % 0,28	0,46 % 0,63 % 0,47	0,67 % 0,66 % 0,32	0,65 % 0,70 % 0,35
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,07 % 0,21 % 0,74	0,24 % 0,30 % 0,42	0,65 % 0,36 % 0,08	0,93 % 0,42 % 0,03	0,57 % 0,47 % 0,23	0,44 % 0,51 % 0,40	0,25 % 0,55 % 0,65		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,41 % 0,21 % 0,05	0,69 % 0,30 % 0,02	0,33 % 0,36 % 0,37				
\overline{CAR}_{+1}						0,28 % 0,21 % 0,19	-0,08 % 0,30 % 0,79				

Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,43 % 0,32 % 0,19	0,36 % 0,32 % 0,26	0,00 % 0,32 % 0,99	0,39 % 0,32 % 0,23	0,67 % 0,32 % 0,04	-0,98 % 0,32 % 0,00	-0,59 % 0,32 % 0,07	-0,59 % 0,32 % 0,07	-0,05 % 0,32 % 0,88	0,06 % 0,32 % 0,84	-0,52 % 0,32 % 0,11
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,43 % 0,32 % 0,19	0,79 % 0,46 % 0,09	0,79 % 0,56 % 0,16	1,18 % 0,65 % 0,07	1,85 % 0,72 % 0,01	0,87 % 0,79 % 0,27	0,28 % 0,86 % 0,74	-0,31 % 0,91 % 0,73	-0,36 % 0,97 % 0,71	-0,29 % 1,02 % 0,77	-0,81 % 1,07 % 0,45
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,00 % 0,32 % 0,99	0,39 % 0,46 % 0,40	1,06 % 0,56 % 0,06	0,08 % 0,65 % 0,90	-0,51 % 0,72 % 0,48	-1,10 % 0,79 % 0,17	-1,15 % 0,86 % 0,18		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,67 % 0,32 % 0,04	-0,31 % 0,46 % 0,50	-0,90 % 0,56 % 0,11				
\overline{CAR}_{+1}						-0,98 % 0,32 % 0,00	-1,57 % 0,46 % 0,00				

Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,61 % 1,10 % 0,59	0,90 % 1,10 % 0,43	1,39 % 1,10 % 0,23	0,74 % 1,10 % 0,51	-0,61 % 1,10 % 0,59	-0,39 % 1,10 % 0,73	0,16 % 1,10 % 0,89	-0,67 % 1,10 % 0,55	-0,42 % 1,10 % 0,71	0,30 % 1,10 % 0,79	-0,83 % 1,10 % 0,47
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,61 % 1,10 % 0,59	1,51 % 1,55 % 0,35	2,90 % 1,90 % 0,15	3,65 % 2,19 % 0,12	3,03 % 2,45 % 0,24	2,64 % 2,68 % 0,35	2,80 % 2,90 % 0,35	2,13 % 3,10 % 0,51	1,71 % 3,29 % 0,61	2,01 % 3,46 % 0,57	1,18 % 3,63 % 0,75
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			1,39 % 1,10 % 0,23	2,13 % 1,55 % 0,20	1,52 % 1,90 % 0,44	1,13 % 2,19 % 0,62	1,29 % 2,45 % 0,61	0,62 % 2,68 % 0,82	0,20 % 2,90 % 0,95		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,61 % 1,10 % 0,59	-1,00 % 1,55 % 0,53	-0,84 % 1,90 % 0,66				
\overline{CAR}_{+1}						-0,39 % 1,10 % 0,73	-0,23 % 1,55 % 0,88				

Tabell E.52: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (20 %) - uendret resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,12 % 0,40 % 0,77	0,04 % 0,40 % 0,92	0,74 % 0,40 % 0,07	-0,17 % 0,40 % 0,68	0,18 % 0,40 % 0,65	0,15 % 0,40 % 0,72	-0,19 % 0,40 % 0,64	-0,63 % 0,40 % 0,12	-0,20 % 0,40 % 0,61	0,08 % 0,40 % 0,84	-0,24 % 0,40 % 0,55
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,12 % 0,40 % 0,77	0,16 % 0,56 % 0,78	0,90 % 0,69 % 0,20	0,74 % 0,80 % 0,36	0,92 % 0,89 % 0,31	1,06 % 0,98 % 0,29	0,87 % 1,05 % 0,41	0,24 % 1,13 % 0,83	0,04 % 1,19 % 0,98	0,12 % 1,26 % 0,93	-0,13 % 1,32 % 0,92
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,74 % 0,40 % 0,07	0,58 % 0,56 % 0,31	0,76 % 0,69 % 0,28	0,90 % 0,80 % 0,27	0,71 % 0,89 % 0,43	0,08 % 0,98 % 0,93	-0,12 % 1,05 % 0,91		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,18 % 0,40 % 0,65	0,33 % 0,56 % 0,57	0,14 % 0,69 % 0,84				
\overline{CAR}_{+1}						0,15 % 0,40 % 0,72	-0,04 % 0,56 % 0,94				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	1,45 % 0,90 % 0,12	0,07 % 0,90 % 0,94	-0,63 % 0,90 % 0,49	0,43 % 0,90 % 0,64	-0,03 % 0,90 % 0,97	-0,07 % 0,90 % 0,94	-0,90 % 0,90 % 0,33	-0,33 % 0,90 % 0,72	-0,36 % 0,90 % 0,69	0,92 % 0,90 % 0,32	-0,14 % 0,90 % 0,88
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,45 % 0,90 % 0,12	1,52 % 1,28 % 0,25	0,88 % 1,56 % 0,58	1,31 % 1,81 % 0,47	1,28 % 2,02 % 0,53	1,21 % 2,21 % 0,59	0,31 % 2,39 % 0,90	-0,02 % 2,56 % 0,99	-0,38 % 2,71 % 0,89	0,54 % 2,86 % 0,85	0,40 % 3,00 % 0,90
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,63 % 0,90 % 0,49	-0,20 % 1,28 % 0,87	-0,24 % 1,56 % 0,88	-0,31 % 1,81 % 0,87	-1,21 % 2,02 % 0,55	-1,54 % 2,21 % 0,49	-1,90 % 2,39 % 0,43		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,03 % 0,90 % 0,97	-0,11 % 1,28 % 0,93	-1,01 % 1,56 % 0,53				
\overline{CAR}_{+1}						-0,07 % 0,90 % 0,94	-0,97 % 1,28 % 0,45				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,02 % 0,95 % 0,99	0,92 % 0,95 % 0,41	1,16 % 0,95 % 0,31	1,27 % 0,95 % 0,27	-1,88 % 0,95 % 0,14	-0,97 % 0,95 % 0,38	0,16 % 0,95 % 0,88	-0,47 % 0,95 % 0,65	-1,00 % 0,95 % 0,37	1,27 % 0,95 % 0,28	-0,16 % 0,95 % 0,87
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,02 % 0,95 % 0,99	0,90 % 1,35 % 0,55	2,06 % 1,65 % 0,30	3,34 % 1,91 % 0,18	1,46 % 2,13 % 0,54	0,49 % 2,33 % 0,85	0,65 % 2,52 % 0,81	0,18 % 2,70 % 0,95	-0,82 % 2,86 % 0,79	0,45 % 3,01 % 0,89	0,28 % 3,16 % 0,93
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			1,16 % 0,95 % 0,31	2,44 % 1,35 % 0,17	0,56 % 1,65 % 0,76	-0,41 % 1,91 % 0,84	-0,25 % 2,13 % 0,91	-0,72 % 2,33 % 0,78	-1,72 % 2,52 % 0,54		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-1,88 % 0,95 % 0,14	-2,84 % 1,35 % 0,13	-2,68 % 1,65 % 0,20				
\overline{CAR}_{+1}						-0,97 % 0,95 % 0,38	-0,81 % 1,35 % 0,59				

Tabell E.53: Begivenhetsstudie - verdier $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (10 %) - redusert resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,30 % 0,40 % 0,45	-0,41 % 0,40 % 0,31	0,66 % 0,40 % 0,11	-0,11 % 0,40 % 0,79	-0,11 % 0,40 % 0,79	-0,28 % 0,40 % 0,48	-0,16 % 0,40 % 0,70	0,56 % 0,40 % 0,17	0,50 % 0,40 % 0,22	-0,36 % 0,40 % 0,37	-0,22 % 0,40 % 0,59
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,30 % 0,40 % 0,45	-0,10 % 0,56 % 0,85	0,56 % 0,69 % 0,42	0,45 % 0,80 % 0,58	0,34 % 0,89 % 0,70	0,06 % 0,98 % 0,95	-0,10 % 1,06 % 0,93	0,46 % 1,13 % 0,68	0,97 % 1,20 % 0,43	0,61 % 1,26 % 0,63	0,39 % 1,32 % 0,77
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,66 % 0,40 % 0,11	0,55 % 0,56 % 0,33	0,45 % 0,69 % 0,52	0,16 % 0,80 % 0,84	0,01 % 0,89 % 1,00	0,57 % 0,98 % 0,57	1,07 % 1,06 % 0,32		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,11 % 0,40 % 0,79	-0,39 % 0,56 % 0,49	-0,55 % 0,69 % 0,43				
\overline{CAR}_{+1}						-0,28 % 0,40 % 0,48	-0,44 % 0,56 % 0,44				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,33 % 0,36 % 0,35	-0,14 % 0,36 % 0,70	0,61 % 0,36 % 0,09	-0,37 % 0,36 % 0,30	0,22 % 0,36 % 0,54	-1,00 % 0,36 % 0,01	-0,31 % 0,36 % 0,38	0,12 % 0,36 % 0,73	-0,21 % 0,36 % 0,56	-0,10 % 0,36 % 0,79	0,02 % 0,36 % 0,95
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,33 % 0,36 % 0,35	0,19 % 0,50 % 0,70	0,81 % 0,62 % 0,19	0,43 % 0,71 % 0,54	0,65 % 0,80 % 0,42	-0,35 % 0,87 % 0,69	-0,66 % 0,94 % 0,48	-0,54 % 1,01 % 0,59	-0,75 % 1,07 % 0,49	-0,84 % 1,13 % 0,46	-0,82 % 1,18 % 0,49
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,61 % 0,36 % 0,09	0,24 % 0,50 % 0,63	0,46 % 0,62 % 0,46	-0,54 % 0,71 % 0,45	-0,85 % 0,80 % 0,29	-0,73 % 0,87 % 0,41	-0,94 % 0,94 % 0,32		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,22 % 0,36 % 0,54	-0,78 % 0,50 % 0,12	-1,09 % 0,62 % 0,08				
\overline{CAR}_{+1}						-1,00 % 0,36 % 0,01	-1,31 % 0,50 % 0,01				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,48 % 0,49 % 0,33	0,43 % 0,49 % 0,39	0,02 % 0,49 % 0,97	0,39 % 0,49 % 0,42	0,29 % 0,49 % 0,55	-1,12 % 0,49 % 0,03	-0,16 % 0,49 % 0,75	0,27 % 0,49 % 0,59	0,02 % 0,49 % 0,98	-0,35 % 0,49 % 0,48	-0,13 % 0,49 % 0,78
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,48 % 0,49 % 0,33	-0,06 % 0,69 % 0,93	-0,04 % 0,84 % 0,97	0,36 % 0,97 % 0,72	0,65 % 1,09 % 0,55	-0,47 % 1,19 % 0,69	-0,63 % 1,29 % 0,63	-0,36 % 1,37 % 0,79	-0,35 % 1,46 % 0,81	-0,70 % 1,54 % 0,65	-0,84 % 1,61 % 0,61
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,02 % 0,49 % 0,97	0,41 % 0,69 % 0,55	0,71 % 0,84 % 0,41	-0,42 % 0,97 % 0,67	-0,57 % 1,09 % 0,60	-0,31 % 1,19 % 0,80	-0,29 % 1,29 % 0,82		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,29 % 0,49 % 0,55	-0,83 % 0,69 % 0,24	-0,99 % 0,84 % 0,25				
\overline{CAR}_{+1}						-1,12 % 0,49 % 0,03	-1,28 % 0,69 % 0,07				

Tabell E.54: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta (2 %) - økt resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,24 % 0,21 % 0,25	0,08 % 0,21 % 0,69	0,24 % 0,21 % 0,25	0,39 % 0,21 % 0,07	0,42 % 0,21 % 0,05	0,36 % 0,21 % 0,09	-0,27 % 0,21 % 0,20	0,02 % 0,21 % 0,94	-0,14 % 0,21 % 0,49	0,21 % 0,21 % 0,31	0,14 % 0,21 % 0,49
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,24 % 0,21 % 0,25	0,32 % 0,29 % 0,27	0,56 % 0,36 % 0,12	0,95 % 0,42 % 0,02	1,36 % 0,46 % 0,00	1,72 % 0,51 % 0,00	1,45 % 0,55 % 0,01	1,47 % 0,59 % 0,01	1,32 % 0,62 % 0,04	1,53 % 0,66 % 0,02	1,68 % 0,69 % 0,02
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,24 % 0,21 % 0,25	0,62 % 0,29 % 0,04	1,04 % 0,36 % 0,00	1,39 % 0,42 % 0,00	1,13 % 0,46 % 0,02	1,14 % 0,51 % 0,03	1,00 % 0,55 % 0,07		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,42 % 0,21 % 0,05	0,77 % 0,29 % 0,01	0,50 % 0,36 % 0,16				
\overline{CAR}_{+1}						0,36 % 0,21 % 0,09	0,09 % 0,29 % 0,76				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,38 % 0,30 % 0,21	0,43 % 0,30 % 0,16	0,08 % 0,30 % 0,80	0,22 % 0,30 % 0,47	0,43 % 0,30 % 0,16	-1,18 % 0,30 % 0,00	-0,19 % 0,30 % 0,53	-0,60 % 0,30 % 0,05	0,15 % 0,30 % 0,62	0,08 % 0,30 % 0,79	-0,18 % 0,30 % 0,56
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,38 % 0,30 % 0,21	0,81 % 0,43 % 0,06	0,89 % 0,53 % 0,09	1,10 % 0,61 % 0,07	1,53 % 0,68 % 0,03	0,35 % 0,74 % 0,63	0,16 % 0,80 % 0,84	-0,44 % 0,86 % 0,61	-0,29 % 0,91 % 0,75	-0,21 % 0,96 % 0,83	-0,38 % 1,01 % 0,70
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,08 % 0,30 % 0,80	0,29 % 0,43 % 0,49	0,72 % 0,53 % 0,17	-0,46 % 0,61 % 0,45	-0,65 % 0,68 % 0,34	-1,25 % 0,74 % 0,09	-1,10 % 0,80 % 0,17		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,43 % 0,30 % 0,16	-0,75 % 0,43 % 0,08	-0,94 % 0,53 % 0,07				
\overline{CAR}_{+1}						-1,18 % 0,30 % 0,00	-1,37 % 0,43 % 0,00				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	1,02 % 1,03 % 0,34	0,54 % 1,03 % 0,61	0,88 % 1,03 % 0,41	0,93 % 1,03 % 0,39	-0,75 % 1,03 % 0,48	0,89 % 1,03 % 0,40	0,24 % 1,03 % 0,82	-0,25 % 1,03 % 0,81	-0,16 % 1,03 % 0,88	-0,17 % 1,03 % 0,87	-0,84 % 1,03 % 0,43
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,02 % 1,03 % 0,34	1,56 % 1,46 % 0,30	2,44 % 1,78 % 0,20	3,37 % 2,06 % 0,13	2,61 % 2,30 % 0,28	3,50 % 2,52 % 0,19	3,75 % 2,72 % 0,19	3,49 % 2,91 % 0,25	3,33 % 3,09 % 0,30	3,17 % 3,25 % 0,35	2,33 % 3,41 % 0,51
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,88 % 1,03 % 0,41	1,80 % 1,46 % 0,24	1,05 % 1,78 % 0,57	1,94 % 2,06 % 0,36	2,18 % 2,30 % 0,36	1,93 % 2,52 % 0,46	1,77 % 2,72 % 0,53		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,75 % 1,03 % 0,48	0,14 % 1,46 % 0,93	0,38 % 1,78 % 0,83				
\overline{CAR}_{+1}						0,89 % 1,03 % 0,40	1,13 % 1,46 % 0,45				

Tabell E.55: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta (2 %) - uendret resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,11 % 0,39 % 0,78	0,00 % 0,39 % 1,00	0,69 % 0,39 % 0,09	-0,18 % 0,39 % 0,65	0,21 % 0,39 % 0,60	0,29 % 0,39 % 0,47	-0,02 % 0,39 % 0,95	-0,63 % 0,39 % 0,12	-0,21 % 0,39 % 0,59	0,14 % 0,39 % 0,73	-0,11 % 0,39 % 0,78
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,11 % 0,39 % 0,78	0,11 % 0,55 % 0,84	0,80 % 0,68 % 0,24	0,63 % 0,78 % 0,43	0,83 % 0,87 % 0,35	1,12 % 0,96 % 0,25	1,10 % 1,03 % 0,30	0,47 % 1,10 % 0,67	0,26 % 1,17 % 0,83	0,39 % 1,23 % 0,75	0,29 % 1,29 % 0,83
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,69 % 0,39 % 0,09	0,52 % 0,55 % 0,36	0,72 % 0,68 % 0,29	1,01 % 0,78 % 0,21	0,99 % 0,87 % 0,27	0,36 % 0,96 % 0,71	0,15 % 1,03 % 0,89		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,21 % 0,39 % 0,60	0,49 % 0,55 % 0,38	0,47 % 0,68 % 0,49				
\overline{CAR}_{+1}						0,29 % 0,39 % 0,47	0,26 % 0,55 % 0,64				

Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,74 % 0,76 % 0,34	0,09 % 0,76 % 0,91	-0,52 % 0,76 % 0,50	0,65 % 0,76 % 0,40	-0,09 % 0,76 % 0,91	-1,72 % 0,76 % 0,03	-1,56 % 0,76 % 0,05	-0,28 % 0,76 % 0,71	-0,52 % 0,76 % 0,50	0,46 % 0,76 % 0,55	-0,30 % 0,76 % 0,70
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,74 % 0,76 % 0,34	0,83 % 1,08 % 0,45	0,32 % 1,32 % 0,81	0,96 % 1,53 % 0,53	0,87 % 1,71 % 0,61	-0,85 % 1,87 % 0,65	-2,40 % 2,02 % 0,24	-2,69 % 2,16 % 0,22	-3,21 % 2,29 % 0,17	-2,75 % 2,41 % 0,26	-3,05 % 2,53 % 0,24
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,52 % 0,76 % 0,50	0,13 % 1,08 % 0,91	0,04 % 1,32 % 0,98	-1,68 % 1,53 % 0,28	-3,24 % 1,71 % 0,07	-3,52 % 1,87 % 0,07	-4,04 % 2,02 % 0,05		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,09 % 0,76 % 0,91	-1,81 % 1,08 % 0,10	-3,36 % 1,32 % 0,02				
\overline{CAR}_{+1}						-1,72 % 0,76 % 0,03	-3,27 % 1,08 % 0,00				

Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,06 % 0,92 % 0,95	0,01 % 0,92 % 0,99	0,76 % 0,92 % 0,45	1,30 % 0,92 % 0,23	-0,98 % 0,92 % 0,35	-1,24 % 0,92 % 0,25	-0,77 % 0,92 % 0,45	-0,45 % 0,92 % 0,65	-1,79 % 0,92 % 0,12	1,09 % 0,92 % 0,30	-0,45 % 0,92 % 0,65
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,06 % 0,92 % 0,95	-0,05 % 1,29 % 0,97	0,71 % 1,59 % 0,68	2,00 % 1,83 % 0,34	1,03 % 2,05 % 0,64	-0,21 % 2,24 % 0,93	-0,98 % 2,42 % 0,71	-1,44 % 2,59 % 0,61	-3,23 % 2,75 % 0,31	-2,14 % 2,90 % 0,50	-2,59 % 3,04 % 0,44
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,76 % 0,92 % 0,45	2,05 % 1,29 % 0,19	1,07 % 1,59 % 0,54	-0,16 % 1,83 % 0,93	-0,94 % 2,05 % 0,67	-1,39 % 2,24 % 0,57	-3,18 % 2,42 % 0,26		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,98 % 0,92 % 0,35	-2,22 % 1,29 % 0,16	-2,99 % 1,59 % 0,13				
\overline{CAR}_{+1}						-1,24 % 0,92 % 0,25	-2,01 % 1,29 % 0,20				

Tabell E.56: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta (2 %) - redusert resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,09 % 0,39 % 0,82	-0,36 % 0,39 % 0,37	0,60 % 0,39 % 0,14	0,02 % 0,39 % 0,95	-0,06 % 0,39 % 0,88	-0,30 % 0,39 % 0,45	0,05 % 0,39 % 0,91	0,59 % 0,39 % 0,14	0,26 % 0,39 % 0,52	-0,35 % 0,39 % 0,38	-0,34 % 0,39 % 0,39
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,09 % 0,39 % 0,82	-0,27 % 0,56 % 0,63	0,33 % 0,68 % 0,63	0,35 % 0,79 % 0,66	0,29 % 0,88 % 0,74	-0,01 % 0,96 % 0,99	0,04 % 1,04 % 0,97	0,63 % 1,11 % 0,57	0,89 % 1,18 % 0,46	0,54 % 1,24 % 0,67	0,20 % 1,30 % 0,88
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,60 % 0,39 % 0,14	0,62 % 0,56 % 0,27	0,56 % 0,68 % 0,42	0,26 % 0,79 % 0,74	0,31 % 0,88 % 0,73	0,90 % 0,96 % 0,36	1,16 % 1,04 % 0,27		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,06 % 0,39 % 0,88	-0,36 % 0,56 % 0,52	-0,32 % 0,68 % 0,64				
\overline{CAR}_{+1}						-0,30 % 0,39 % 0,45	-0,25 % 0,56 % 0,65				

Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,43 % 0,33 % 0,20	-0,25 % 0,33 % 0,45	0,30 % 0,33 % 0,37	-0,10 % 0,33 % 0,77	0,22 % 0,33 % 0,51	-0,73 % 0,33 % 0,03	-0,23 % 0,33 % 0,49	0,25 % 0,33 % 0,46	-0,17 % 0,33 % 0,62	-0,16 % 0,33 % 0,63	-0,01 % 0,33 % 0,98
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,43 % 0,33 % 0,20	0,17 % 0,47 % 0,72	0,48 % 0,58 % 0,41	0,38 % 0,67 % 0,57	0,60 % 0,75 % 0,42	-0,13 % 0,82 % 0,87	-0,36 % 0,89 % 0,68	-0,12 % 0,95 % 0,90	-0,28 % 1,00 % 0,78	-0,45 % 1,06 % 0,67	-0,46 % 1,11 % 0,68
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,30 % 0,33 % 0,37	0,21 % 0,47 % 0,66	0,43 % 0,58 % 0,46	-0,30 % 0,67 % 0,65	-0,54 % 0,75 % 0,48	-0,29 % 0,82 % 0,73	-0,46 % 0,89 % 0,61		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,22 % 0,33 % 0,51	-0,51 % 0,47 % 0,28	-0,74 % 0,58 % 0,20				
\overline{CAR}_{+1}						-0,73 % 0,33 % 0,03	-0,96 % 0,47 % 0,04				

Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,14 % 0,47 % 0,77	0,99 % 0,47 % 0,04	0,28 % 0,47 % 0,56	0,80 % 0,47 % 0,10	1,08 % 0,47 % 0,03	-0,93 % 0,47 % 0,05	0,10 % 0,47 % 0,84	0,87 % 0,47 % 0,07	-0,02 % 0,47 % 0,96	-0,82 % 0,47 % 0,09	-0,09 % 0,47 % 0,85
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,14 % 0,47 % 0,77	0,85 % 0,66 % 0,21	1,13 % 0,81 % 0,17	1,93 % 0,94 % 0,05	3,00 % 1,05 % 0,01	2,07 % 1,15 % 0,08	2,17 % 1,24 % 0,09	3,04 % 1,33 % 0,03	3,02 % 1,41 % 0,04	2,21 % 1,49 % 0,15	2,12 % 1,56 % 0,18
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,28 % 0,47 % 0,56	1,08 % 0,66 % 0,11	2,15 % 0,81 % 0,01	1,22 % 0,94 % 0,20	1,32 % 1,05 % 0,22	2,19 % 1,15 % 0,06	2,17 % 1,24 % 0,09		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					1,08 % 0,47 % 0,03	0,15 % 0,66 % 0,83	0,24 % 0,81 % 0,77				
\overline{CAR}_{+1}						-0,93 % 0,47 % 0,05	-0,83 % 0,66 % 0,22				

Tabell E.57: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta (5 %) - økt resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,22 % 0,21 % 0,30	0,13 % 0,21 % 0,53	0,29 % 0,21 % 0,16	0,39 % 0,21 % 0,06	0,43 % 0,21 % 0,04	0,30 % 0,21 % 0,15	-0,30 % 0,21 % 0,15	0,02 % 0,21 % 0,92	-0,14 % 0,21 % 0,51	0,19 % 0,21 % 0,37	0,13 % 0,21 % 0,52
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,22 % 0,21 % 0,30	0,35 % 0,29 % 0,24	0,64 % 0,36 % 0,08	1,03 % 0,42 % 0,01	1,46 % 0,47 % 0,00	1,76 % 0,51 % 0,00	1,46 % 0,55 % 0,01	1,48 % 0,59 % 0,01	1,34 % 0,62 % 0,03	1,53 % 0,66 % 0,02	1,66 % 0,69 % 0,02
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,29 % 0,21 % 0,16	0,68 % 0,29 % 0,02	1,11 % 0,36 % 0,00	1,41 % 0,42 % 0,00	1,11 % 0,47 % 0,02	1,13 % 0,51 % 0,03	1,00 % 0,55 % 0,07		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,43 % 0,21 % 0,04	0,73 % 0,29 % 0,01	0,43 % 0,36 % 0,24				
\overline{CAR}_{+1}						0,30 % 0,21 % 0,15	0,00 % 0,29 % 0,99				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,40 % 0,30 % 0,18	0,39 % 0,30 % 0,20	0,11 % 0,30 % 0,72	0,17 % 0,30 % 0,57	0,41 % 0,30 % 0,17	-0,78 % 0,30 % 0,01	-0,23 % 0,30 % 0,45	-0,50 % 0,30 % 0,10	0,13 % 0,30 % 0,68	0,07 % 0,30 % 0,81	-0,23 % 0,30 % 0,44
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,40 % 0,30 % 0,18	0,79 % 0,43 % 0,06	0,90 % 0,52 % 0,09	1,08 % 0,60 % 0,08	1,49 % 0,67 % 0,03	0,71 % 0,74 % 0,34	0,48 % 0,80 % 0,55	-0,02 % 0,85 % 0,98	0,11 % 0,90 % 0,91	0,18 % 0,95 % 0,85	-0,05 % 1,00 % 0,96
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,11 % 0,30 % 0,72	0,28 % 0,43 % 0,51	0,69 % 0,52 % 0,19	-0,08 % 0,60 % 0,89	-0,31 % 0,67 % 0,64	-0,81 % 0,74 % 0,27	-0,69 % 0,80 % 0,39		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,41 % 0,30 % 0,17	-0,37 % 0,43 % 0,39	-0,60 % 0,52 % 0,26				
\overline{CAR}_{+1}						-0,78 % 0,30 % 0,01	-1,01 % 0,43 % 0,02				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	1,09 % 1,10 % 0,34	0,42 % 1,10 % 0,71	1,06 % 1,10 % 0,35	0,88 % 1,10 % 0,44	-0,83 % 1,10 % 0,47	0,93 % 1,10 % 0,41	-0,01 % 1,10 % 1,00	-0,18 % 1,10 % 0,87	0,03 % 1,10 % 0,98	-0,36 % 1,10 % 0,75	-0,92 % 1,10 % 0,42
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,09 % 1,10 % 0,34	1,51 % 1,55 % 0,35	2,57 % 1,90 % 0,20	3,45 % 2,20 % 0,14	2,63 % 2,46 % 0,31	3,56 % 2,69 % 0,21	3,55 % 2,91 % 0,25	3,37 % 3,11 % 0,30	3,40 % 3,29 % 0,32	3,04 % 3,47 % 0,40	2,13 % 3,64 % 0,57
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			1,06 % 1,10 % 0,35	1,94 % 1,55 % 0,24	1,12 % 1,90 % 0,57	2,05 % 2,20 % 0,37	2,04 % 2,46 % 0,42	1,86 % 2,69 % 0,50	1,89 % 2,91 % 0,53		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,83 % 1,10 % 0,47	0,11 % 1,55 % 0,95	0,10 % 1,90 % 0,96				
\overline{CAR}_{+1}						0,93 % 1,10 % 0,41	0,93 % 1,55 % 0,56				

Tabell E.58: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta (5 %) - uendret resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,11 % 0,39 % 0,78	0,00 % 0,39 % 1,00	0,69 % 0,39 % 0,09	-0,18 % 0,39 % 0,65	0,21 % 0,39 % 0,60	0,29 % 0,39 % 0,47	-0,02 % 0,39 % 0,95	-0,63 % 0,39 % 0,12	-0,21 % 0,39 % 0,59	0,14 % 0,39 % 0,73	-0,11 % 0,39 % 0,78
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,11 % 0,39 % 0,78	0,11 % 0,55 % 0,84	0,80 % 0,68 % 0,24	0,63 % 0,78 % 0,43	0,83 % 0,87 % 0,35	1,12 % 0,96 % 0,25	1,10 % 1,03 % 0,30	0,47 % 1,10 % 0,67	0,26 % 1,17 % 0,83	0,39 % 1,23 % 0,75	0,29 % 1,29 % 0,83
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,69 % 0,39 % 0,09	0,52 % 0,55 % 0,36	0,72 % 0,68 % 0,29	1,01 % 0,78 % 0,21	0,99 % 0,87 % 0,27	0,36 % 0,96 % 0,71	0,15 % 1,03 % 0,89		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,21 % 0,39 % 0,60	0,49 % 0,55 % 0,38	0,47 % 0,68 % 0,49				
\overline{CAR}_{+1}						0,29 % 0,39 % 0,47	0,26 % 0,55 % 0,64				

Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,79 % 0,78 % 0,32	-0,04 % 0,78 % 0,96	-0,25 % 0,78 % 0,75	0,61 % 0,78 % 0,44	-0,07 % 0,78 % 0,93	-1,66 % 0,78 % 0,04	-1,13 % 0,78 % 0,16	-0,31 % 0,78 % 0,70	-0,44 % 0,78 % 0,58	0,52 % 0,78 % 0,51	-0,42 % 0,78 % 0,59
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,79 % 0,78 % 0,32	0,75 % 1,11 % 0,51	0,49 % 1,36 % 0,72	1,10 % 1,57 % 0,49	1,03 % 1,75 % 0,56	-0,63 % 1,92 % 0,74	-1,76 % 2,07 % 0,40	-2,07 % 2,21 % 0,36	-2,51 % 2,35 % 0,29	-1,99 % 2,48 % 0,43	-2,42 % 2,60 % 0,36
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,25 % 0,78 % 0,75	0,35 % 1,11 % 0,75	0,28 % 1,36 % 0,84	-1,38 % 1,57 % 0,39	-2,51 % 1,75 % 0,16	-2,82 % 1,92 % 0,15	-3,26 % 2,07 % 0,13		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,07 % 0,78 % 0,93	-1,73 % 1,11 % 0,13	-2,86 % 1,36 % 0,04				
\overline{CAR}_{+1}						-1,66 % 0,78 % 0,04	-2,79 % 1,11 % 0,02				

Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,05 % 1,01 % 0,96	-0,32 % 1,01 % 0,77	-0,10 % 1,01 % 0,93	1,09 % 1,01 % 0,36	-0,99 % 1,01 % 0,40	-1,14 % 1,01 % 0,34	-0,23 % 1,01 % 0,83	-0,69 % 1,01 % 0,54	-2,47 % 1,01 % 0,09	1,33 % 1,01 % 0,28	-0,16 % 1,01 % 0,88
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,05 % 1,01 % 0,96	-0,27 % 1,43 % 0,86	-0,37 % 1,75 % 0,84	0,72 % 2,02 % 0,75	-0,28 % 2,26 % 0,91	-1,42 % 2,47 % 0,61	-1,65 % 2,67 % 0,58	-2,34 % 2,85 % 0,47	-4,81 % 3,03 % 0,21	-3,48 % 3,19 % 0,36	-3,64 % 3,35 % 0,36
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,10 % 1,01 % 0,93	0,99 % 1,43 % 0,54	0,00 % 1,75 % 1,00	-1,15 % 2,02 % 0,61	-1,38 % 2,26 % 0,59	-2,07 % 2,47 % 0,46	-4,54 % 2,67 % 0,19		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,99 % 1,01 % 0,40	-2,13 % 1,43 % 0,23	-2,36 % 1,75 % 0,27				
\overline{CAR}_{+1}						-1,14 % 1,01 % 0,34	-1,37 % 1,43 % 0,41				

Tabell E.59: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta (5 %) - redusert resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,09 % 0,39 % 0,82	-0,36 % 0,39 % 0,37	0,60 % 0,39 % 0,14	0,02 % 0,39 % 0,95	-0,06 % 0,39 % 0,88	-0,30 % 0,39 % 0,45	0,05 % 0,39 % 0,91	0,59 % 0,39 % 0,14	0,26 % 0,39 % 0,52	-0,35 % 0,39 % 0,38	-0,34 % 0,39 % 0,39
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,09 % 0,39 % 0,82	-0,27 % 0,56 % 0,63	0,33 % 0,68 % 0,63	0,35 % 0,79 % 0,66	0,29 % 0,88 % 0,74	-0,01 % 0,96 % 0,99	0,04 % 1,04 % 0,97	0,63 % 1,11 % 0,57	0,89 % 1,18 % 0,46	0,54 % 1,24 % 0,67	0,20 % 1,30 % 0,88
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,60 % 0,39 % 0,14	0,62 % 0,56 % 0,27	0,56 % 0,68 % 0,42	0,26 % 0,79 % 0,74	0,31 % 0,88 % 0,73	0,90 % 0,96 % 0,36	1,16 % 1,04 % 0,27		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,06 % 0,39 % 0,88	-0,36 % 0,56 % 0,52	-0,32 % 0,68 % 0,64				
\overline{CAR}_{+1}						-0,30 % 0,39 % 0,45	-0,25 % 0,56 % 0,65				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,47 % 0,34 % 0,17	-0,25 % 0,34 % 0,45	0,35 % 0,34 % 0,30	-0,08 % 0,34 % 0,82	0,21 % 0,34 % 0,53	-0,75 % 0,34 % 0,03	-0,22 % 0,34 % 0,51	0,30 % 0,34 % 0,38	-0,13 % 0,34 % 0,71	-0,08 % 0,34 % 0,81	-0,03 % 0,34 % 0,93
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,47 % 0,34 % 0,17	0,21 % 0,48 % 0,66	0,56 % 0,58 % 0,34	0,49 % 0,67 % 0,47	0,70 % 0,75 % 0,35	-0,05 % 0,83 % 0,95	-0,27 % 0,89 % 0,76	0,03 % 0,95 % 0,98	-0,10 % 1,01 % 0,92	-0,18 % 1,07 % 0,87	-0,21 % 1,12 % 0,85
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,35 % 0,34 % 0,30	0,27 % 0,48 % 0,57	0,49 % 0,58 % 0,40	-0,26 % 0,67 % 0,70	-0,48 % 0,75 % 0,52	-0,19 % 0,83 % 0,82	-0,31 % 0,89 % 0,72		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,21 % 0,34 % 0,53	-0,53 % 0,48 % 0,26	-0,76 % 0,58 % 0,20				
\overline{CAR}_{+1}						-0,75 % 0,34 % 0,03	-0,97 % 0,48 % 0,04				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,20 % 0,46 % 0,66	0,92 % 0,46 % 0,05	0,19 % 0,46 % 0,68	0,86 % 0,46 % 0,07	1,12 % 0,46 % 0,02	-1,08 % 0,46 % 0,02	0,09 % 0,46 % 0,84	1,00 % 0,46 % 0,03	-0,04 % 0,46 % 0,93	-1,01 % 0,46 % 0,03	-0,18 % 0,46 % 0,69
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,20 % 0,46 % 0,66	0,72 % 0,65 % 0,27	0,91 % 0,79 % 0,26	1,77 % 0,92 % 0,06	2,90 % 1,02 % 0,01	1,82 % 1,12 % 0,11	1,91 % 1,21 % 0,12	2,91 % 1,30 % 0,03	2,87 % 1,37 % 0,04	1,86 % 1,45 % 0,21	1,67 % 1,52 % 0,28
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,19 % 0,46 % 0,68	1,05 % 0,65 % 0,11	2,18 % 0,79 % 0,01	1,10 % 0,92 % 0,24	1,19 % 1,02 % 0,25	2,19 % 1,12 % 0,06	2,15 % 1,21 % 0,08		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					1,12 % 0,46 % 0,02	0,04 % 0,65 % 0,95	0,13 % 0,79 % 0,87				
\overline{CAR}_{+1}						-1,08 % 0,46 % 0,02	-0,99 % 0,65 % 0,13				

Tabell E.60: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta og $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (5 %) - økt resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,22 % 0,21 % 0,30	0,13 % 0,21 % 0,53	0,29 % 0,21 % 0,16	0,39 % 0,21 % 0,06	0,43 % 0,21 % 0,04	0,30 % 0,21 % 0,15	-0,30 % 0,21 % 0,15	0,02 % 0,21 % 0,92	-0,14 % 0,21 % 0,51	0,19 % 0,21 % 0,37	0,13 % 0,21 % 0,52
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,22 % 0,21 % 0,30	0,35 % 0,29 % 0,24	0,64 % 0,36 % 0,08	1,03 % 0,42 % 0,01	1,46 % 0,47 % 0,00	1,76 % 0,51 % 0,00	1,46 % 0,55 % 0,01	1,48 % 0,59 % 0,01	1,34 % 0,62 % 0,03	1,53 % 0,66 % 0,02	1,66 % 0,69 % 0,02
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,29 % 0,21 % 0,16	0,68 % 0,29 % 0,02	1,11 % 0,36 % 0,00	1,41 % 0,42 % 0,00	1,11 % 0,47 % 0,02	1,13 % 0,51 % 0,03	1,00 % 0,55 % 0,07		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,43 % 0,21 % 0,04	0,73 % 0,29 % 0,01	0,43 % 0,36 % 0,24				
\overline{CAR}_{+1}						0,30 % 0,21 % 0,15	0,00 % 0,29 % 0,99				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,28 % 0,30 % 0,35	0,45 % 0,30 % 0,13	0,11 % 0,30 % 0,72	0,37 % 0,30 % 0,21	0,48 % 0,30 % 0,11	-0,59 % 0,30 % 0,05	-0,37 % 0,30 % 0,21	-0,53 % 0,30 % 0,07	0,10 % 0,30 % 0,74	-0,05 % 0,30 % 0,86	-0,43 % 0,30 % 0,15
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,28 % 0,30 % 0,35	0,73 % 0,42 % 0,09	0,83 % 0,51 % 0,11	1,20 % 0,59 % 0,04	1,68 % 0,66 % 0,01	1,09 % 0,73 % 0,13	0,72 % 0,78 % 0,36	0,19 % 0,84 % 0,82	0,29 % 0,89 % 0,75	0,23 % 0,94 % 0,80	-0,20 % 0,98 % 0,84
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,11 % 0,30 % 0,72	0,48 % 0,42 % 0,26	0,96 % 0,51 % 0,06	0,37 % 0,59 % 0,53	0,00 % 0,66 % 1,00	-0,54 % 0,73 % 0,46	-0,44 % 0,78 % 0,58		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,48 % 0,30 % 0,11	-0,11 % 0,42 % 0,79	-0,48 % 0,51 % 0,35				
\overline{CAR}_{+1}						-0,59 % 0,30 % 0,05	-0,96 % 0,42 % 0,02				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	1,09 % 1,10 % 0,34	0,42 % 1,10 % 0,71	1,06 % 1,10 % 0,35	0,88 % 1,10 % 0,44	-0,83 % 1,10 % 0,47	0,93 % 1,10 % 0,41	-0,01 % 1,10 % 1,00	-0,18 % 1,10 % 0,87	0,03 % 1,10 % 0,98	-0,36 % 1,10 % 0,75	-0,92 % 1,10 % 0,42
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,09 % 1,10 % 0,34	1,51 % 1,55 % 0,35	2,57 % 1,90 % 0,20	3,45 % 2,20 % 0,14	2,63 % 2,46 % 0,31	3,56 % 2,69 % 0,21	3,55 % 2,91 % 0,25	3,37 % 3,11 % 0,30	3,40 % 3,29 % 0,32	3,04 % 3,47 % 0,40	2,13 % 3,64 % 0,57
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			1,06 % 1,10 % 0,35	1,94 % 1,55 % 0,24	1,12 % 1,90 % 0,57	2,05 % 2,20 % 0,37	2,04 % 2,46 % 0,42	1,86 % 2,69 % 0,50	1,89 % 2,91 % 0,53		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,83 % 1,10 % 0,47	0,11 % 1,55 % 0,95	0,10 % 1,90 % 0,96				
\overline{CAR}_{+1}						0,93 % 1,10 % 0,41	0,93 % 1,55 % 0,56				

Tabell E.61: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta og $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (5 %) - uendret resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,11 % 0,39 % 0,78	0,00 % 0,39 % 1,00	0,69 % 0,39 % 0,09	-0,18 % 0,39 % 0,65	0,21 % 0,39 % 0,60	0,29 % 0,39 % 0,47	-0,02 % 0,39 % 0,95	-0,63 % 0,39 % 0,12	-0,21 % 0,39 % 0,59	0,14 % 0,39 % 0,73	-0,11 % 0,39 % 0,78
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,11 % 0,39 % 0,78	0,11 % 0,55 % 0,84	0,80 % 0,68 % 0,24	0,63 % 0,78 % 0,43	0,83 % 0,87 % 0,35	1,12 % 0,96 % 0,25	1,10 % 1,03 % 0,30	0,47 % 1,10 % 0,67	0,26 % 1,17 % 0,83	0,39 % 1,23 % 0,75	0,29 % 1,29 % 0,83
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,69 % 0,39 % 0,09	0,52 % 0,55 % 0,36	0,72 % 0,68 % 0,29	1,01 % 0,78 % 0,21	0,99 % 0,87 % 0,27	0,36 % 0,96 % 0,71	0,15 % 1,03 % 0,89		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,21 % 0,39 % 0,60	0,49 % 0,55 % 0,38	0,47 % 0,68 % 0,49				
\overline{CAR}_{+1}						0,29 % 0,39 % 0,47	0,26 % 0,55 % 0,64				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,85 % 0,80 % 0,30	-0,04 % 0,80 % 0,96	-0,22 % 0,80 % 0,78	0,59 % 0,80 % 0,47	-0,10 % 0,80 % 0,90	-1,39 % 0,80 % 0,09	-1,13 % 0,80 % 0,17	-0,19 % 0,80 % 0,81	-0,40 % 0,80 % 0,62	0,62 % 0,80 % 0,45	-0,37 % 0,80 % 0,65
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,85 % 0,80 % 0,30	0,80 % 1,13 % 0,48	0,58 % 1,39 % 0,68	1,17 % 1,61 % 0,47	1,07 % 1,79 % 0,55	-0,32 % 1,97 % 0,87	-1,45 % 2,12 % 0,50	-1,64 % 2,27 % 0,47	-2,04 % 2,41 % 0,40	-1,43 % 2,54 % 0,58	-1,80 % 2,66 % 0,50
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,22 % 0,80 % 0,78	0,37 % 1,13 % 0,75	0,27 % 1,39 % 0,85	-1,12 % 1,61 % 0,49	-2,26 % 1,79 % 0,22	-2,45 % 1,97 % 0,22	-2,85 % 2,12 % 0,19		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,10 % 0,80 % 0,90	-1,49 % 1,13 % 0,20	-2,63 % 1,39 % 0,07				
\overline{CAR}_{+1}						-1,39 % 0,80 % 0,09	-2,53 % 1,13 % 0,03				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,05 % 1,01 % 0,96	-0,32 % 1,01 % 0,77	-0,10 % 1,01 % 0,93	1,09 % 1,01 % 0,36	-0,99 % 1,01 % 0,40	-1,14 % 1,01 % 0,34	-0,23 % 1,01 % 0,83	-0,69 % 1,01 % 0,54	-2,47 % 1,01 % 0,09	1,33 % 1,01 % 0,28	-0,16 % 1,01 % 0,88
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,05 % 1,01 % 0,96	-0,27 % 1,43 % 0,86	-0,37 % 1,75 % 0,84	0,72 % 2,02 % 0,75	-0,28 % 2,26 % 0,91	-1,42 % 2,47 % 0,61	-1,65 % 2,67 % 0,58	-2,34 % 2,85 % 0,47	-4,81 % 3,03 % 0,21	-3,48 % 3,19 % 0,36	-3,64 % 3,35 % 0,36
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,10 % 1,01 % 0,93	0,99 % 1,43 % 0,54	0,00 % 1,75 % 1,00	-1,15 % 2,02 % 0,61	-1,38 % 2,26 % 0,59	-2,07 % 2,47 % 0,46	-4,54 % 2,67 % 0,19		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,99 % 1,01 % 0,40	-2,13 % 1,43 % 0,23	-2,36 % 1,75 % 0,27				
\overline{CAR}_{+1}						-1,14 % 1,01 % 0,34	-1,37 % 1,43 % 0,41				

Tabell E.62: Begivenhetsstudie - uten ekstremverdier beta og $\overline{CAR}_{\pm 5}$ (5 %) - redusert resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,09 % 0,39 % 0,82	-0,36 % 0,39 % 0,37	0,60 % 0,39 % 0,14	0,02 % 0,39 % 0,95	-0,06 % 0,39 % 0,88	-0,30 % 0,39 % 0,45	0,05 % 0,39 % 0,91	0,59 % 0,39 % 0,14	0,26 % 0,39 % 0,52	-0,35 % 0,39 % 0,38	-0,34 % 0,39 % 0,39
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,09 % 0,39 % 0,82	-0,27 % 0,56 % 0,63	0,33 % 0,68 % 0,63	0,35 % 0,79 % 0,66	0,29 % 0,88 % 0,74	-0,01 % 0,96 % 0,99	0,04 % 1,04 % 0,97	0,63 % 1,11 % 0,57	0,89 % 1,18 % 0,46	0,54 % 1,24 % 0,67	0,20 % 1,30 % 0,88
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,60 % 0,39 % 0,14	0,62 % 0,56 % 0,27	0,56 % 0,68 % 0,42	0,26 % 0,79 % 0,74	0,31 % 0,88 % 0,73	0,90 % 0,96 % 0,36	1,16 % 1,04 % 0,27		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,06 % 0,39 % 0,88	-0,36 % 0,56 % 0,52	-0,32 % 0,68 % 0,64				
\overline{CAR}_{+1}						-0,30 % 0,39 % 0,45	-0,25 % 0,56 % 0,65				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,23 % 0,33 % 0,48	-0,28 % 0,33 % 0,41	0,30 % 0,33 % 0,37	-0,19 % 0,33 % 0,56	0,06 % 0,33 % 0,85	-0,59 % 0,33 % 0,07	-0,47 % 0,33 % 0,15	-0,08 % 0,33 % 0,81	-0,12 % 0,33 % 0,71	-0,13 % 0,33 % 0,69	-0,01 % 0,33 % 0,98
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,23 % 0,33 % 0,48	-0,04 % 0,47 % 0,93	0,25 % 0,57 % 0,66	0,06 % 0,66 % 0,93	0,13 % 0,74 % 0,86	-0,47 % 0,81 % 0,56	-0,94 % 0,87 % 0,28	-1,02 % 0,93 % 0,28	-1,15 % 0,99 % 0,25	-1,28 % 1,04 % 0,22	-1,29 % 1,10 % 0,24
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,30 % 0,33 % 0,37	0,10 % 0,47 % 0,82	0,17 % 0,57 % 0,77	-0,43 % 0,66 % 0,52	-0,90 % 0,74 % 0,22	-0,98 % 0,81 % 0,23	-1,10 % 0,87 % 0,21		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,06 % 0,33 % 0,85	-0,53 % 0,47 % 0,26	-1,01 % 0,57 % 0,08				
\overline{CAR}_{+1}						-0,59 % 0,33 % 0,07	-1,07 % 0,47 % 0,02				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,31 % 0,46 % 0,50	0,77 % 0,46 % 0,10	-0,24 % 0,46 % 0,61	0,65 % 0,46 % 0,16	0,43 % 0,46 % 0,35	-1,36 % 0,46 % 0,01	-0,03 % 0,46 % 0,95	0,90 % 0,46 % 0,06	0,10 % 0,46 % 0,83	-0,88 % 0,46 % 0,06	-0,10 % 0,46 % 0,84
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,31 % 0,46 % 0,50	0,46 % 0,64 % 0,48	0,23 % 0,79 % 0,77	0,88 % 0,91 % 0,34	1,31 % 1,02 % 0,21	-0,05 % 1,12 % 0,96	-0,08 % 1,21 % 0,95	0,82 % 1,29 % 0,53	0,92 % 1,37 % 0,51	0,04 % 1,44 % 0,98	-0,06 % 1,51 % 0,97
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,24 % 0,46 % 0,61	0,41 % 0,64 % 0,52	0,84 % 0,79 % 0,29	-0,51 % 0,91 % 0,58	-0,54 % 1,02 % 0,60	0,36 % 1,12 % 0,75	0,45 % 1,21 % 0,71		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,43 % 0,46 % 0,35	-0,93 % 0,64 % 0,16	-0,95 % 0,79 % 0,23				
\overline{CAR}_{+1}						-1,36 % 0,46 % 0,01	-1,38 % 0,64 % 0,04				

Tabell E.63: Begivenhetsstudie - normaliserte regresjonsparametre - økt resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,33 % 0,21 % 0,12	0,17 % 0,21 % 0,43	0,33 % 0,21 % 0,12	0,45 % 0,21 % 0,04	0,53 % 0,21 % 0,02	0,41 % 0,21 % 0,06	-0,18 % 0,21 % 0,41	0,07 % 0,21 % 0,74	0,00 % 0,21 % 1,00	0,29 % 0,21 % 0,18	0,22 % 0,21 % 0,31
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,33 % 0,21 % 0,12	0,50 % 0,30 % 0,10	0,84 % 0,37 % 0,03	1,29 % 0,43 % 0,00	1,82 % 0,48 % 0,00	2,23 % 0,53 % 0,00	2,05 % 0,57 % 0,00	2,12 % 0,61 % 0,00	2,13 % 0,64 % 0,00	2,42 % 0,68 % 0,00	2,63 % 0,71 % 0,00
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,33 % 0,21 % 0,12	0,79 % 0,30 % 0,01	1,31 % 0,37 % 0,00	1,73 % 0,43 % 0,00	1,55 % 0,48 % 0,00	1,62 % 0,53 % 0,00	1,62 % 0,57 % 0,01		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,53 % 0,21 % 0,02	0,94 % 0,30 % 0,00	0,76 % 0,37 % 0,04				
\overline{CAR}_{+1}						0,41 % 0,21 % 0,06	0,24 % 0,30 % 0,44				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,50 % 0,31 % 0,11	0,54 % 0,31 % 0,08	0,07 % 0,31 % 0,83	0,30 % 0,31 % 0,34	0,55 % 0,31 % 0,08	-1,18 % 0,31 % 0,00	-0,07 % 0,31 % 0,81	-0,59 % 0,31 % 0,06	0,18 % 0,31 % 0,56	0,25 % 0,31 % 0,42	-0,14 % 0,31 % 0,66
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,50 % 0,31 % 0,11	1,04 % 0,44 % 0,02	1,11 % 0,53 % 0,04	1,41 % 0,62 % 0,02	1,95 % 0,69 % 0,00	0,77 % 0,75 % 0,31	0,70 % 0,81 % 0,39	0,11 % 0,87 % 0,90	0,29 % 0,92 % 0,76	0,54 % 0,97 % 0,58	0,40 % 1,02 % 0,69
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,07 % 0,31 % 0,83	0,36 % 0,44 % 0,40	0,91 % 0,53 % 0,09	-0,27 % 0,62 % 0,66	-0,34 % 0,69 % 0,62	-0,93 % 0,75 % 0,22	-0,76 % 0,81 % 0,35		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,55 % 0,31 % 0,08	-0,63 % 0,44 % 0,15	-0,71 % 0,53 % 0,19				
\overline{CAR}_{+1}						-1,18 % 0,31 % 0,00	-1,25 % 0,44 % 0,00				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,91 % 1,03 % 0,39	0,71 % 1,03 % 0,50	1,11 % 1,03 % 0,30	0,63 % 1,03 % 0,55	-0,36 % 1,03 % 0,73	1,05 % 1,03 % 0,33	0,16 % 1,03 % 0,88	-0,14 % 1,03 % 0,90	0,06 % 1,03 % 0,96	-0,11 % 1,03 % 0,92	-0,94 % 1,03 % 0,38
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,91 % 1,03 % 0,39	1,63 % 1,46 % 0,29	2,74 % 1,78 % 0,15	3,37 % 2,06 % 0,13	3,01 % 2,30 % 0,22	4,05 % 2,52 % 0,13	4,21 % 2,72 % 0,15	4,07 % 2,91 % 0,19	4,13 % 3,09 % 0,21	4,02 % 3,26 % 0,24	3,08 % 3,42 % 0,39
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			1,11 % 1,03 % 0,30	1,74 % 1,46 % 0,25	1,38 % 1,78 % 0,45	2,42 % 2,06 % 0,26	2,58 % 2,30 % 0,28	2,44 % 2,52 % 0,35	2,50 % 2,72 % 0,38		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,36 % 1,03 % 0,73	0,68 % 1,46 % 0,65	0,84 % 1,78 % 0,65				
\overline{CAR}_{+1}						1,05 % 1,03 % 0,33	1,20 % 1,46 % 0,43				

Tabell E.64: Begivenhetsstudie - normaliserte regresjonsparametre - uendret resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,17 % 0,41 % 0,68	0,21 % 0,41 % 0,60	0,77 % 0,41 % 0,07	-0,31 % 0,41 % 0,45	0,19 % 0,41 % 0,65	0,30 % 0,41 % 0,47	0,01 % 0,41 % 0,99	-0,53 % 0,41 % 0,20	-0,16 % 0,41 % 0,70	0,20 % 0,41 % 0,62	-0,11 % 0,41 % 0,79
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,17 % 0,41 % 0,68	0,38 % 0,57 % 0,51	1,16 % 0,70 % 0,11	0,85 % 0,81 % 0,31	1,03 % 0,91 % 0,26	1,33 % 0,99 % 0,19	1,34 % 1,07 % 0,22	0,81 % 1,15 % 0,49	0,65 % 1,22 % 0,59	0,86 % 1,28 % 0,51	0,75 % 1,35 % 0,58
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,77 % 0,41 % 0,07	0,46 % 0,57 % 0,43	0,65 % 0,70 % 0,36	0,95 % 0,81 % 0,25	0,95 % 0,91 % 0,30	0,43 % 0,99 % 0,67	0,27 % 1,07 % 0,80		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,19 % 0,41 % 0,65	0,49 % 0,57 % 0,40	0,49 % 0,70 % 0,49				
\overline{CAR}_{+1}						0,30 % 0,41 % 0,47	0,30 % 0,57 % 0,60				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,57 % 0,76 % 0,46	0,37 % 0,76 % 0,63	-0,55 % 0,76 % 0,47	0,73 % 0,76 % 0,35	0,21 % 0,76 % 0,79	-1,56 % 0,76 % 0,05	-1,48 % 0,76 % 0,06	-0,09 % 0,76 % 0,91	-0,57 % 0,76 % 0,46	0,36 % 0,76 % 0,64	-0,36 % 0,76 % 0,64
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,57 % 0,76 % 0,46	0,95 % 1,08 % 0,39	0,39 % 1,32 % 0,77	1,12 % 1,53 % 0,47	1,32 % 1,71 % 0,44	-0,23 % 1,87 % 0,90	-1,71 % 2,02 % 0,40	-1,80 % 2,16 % 0,41	-2,36 % 2,29 % 0,31	-2,00 % 2,41 % 0,41	-2,35 % 2,53 % 0,36
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			-0,55 % 0,76 % 0,47	0,17 % 1,08 % 0,87	0,38 % 1,32 % 0,78	-1,18 % 1,53 % 0,45	-2,66 % 1,71 % 0,13	-2,74 % 1,87 % 0,15	-3,31 % 2,02 % 0,11		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,21 % 0,76 % 0,79	-1,35 % 1,08 % 0,22	-2,83 % 1,32 % 0,04				
\overline{CAR}_{+1}						-1,56 % 0,76 % 0,05	-3,04 % 1,08 % 0,01				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,03 % 0,96 % 0,98	-0,03 % 0,96 % 0,98	0,69 % 0,96 % 0,51	1,41 % 0,96 % 0,21	-1,24 % 0,96 % 0,26	-1,45 % 0,96 % 0,21	-0,70 % 0,96 % 0,50	-0,40 % 0,96 % 0,70	-1,88 % 0,96 % 0,12	1,27 % 0,96 % 0,26	-0,41 % 0,96 % 0,69
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,03 % 0,96 % 0,98	0,00 % 1,35 % 1,00	0,69 % 1,66 % 0,70	2,10 % 1,91 % 0,34	0,85 % 2,14 % 0,71	-0,59 % 2,35 % 0,81	-1,30 % 2,53 % 0,64	-1,70 % 2,71 % 0,56	-3,59 % 2,87 % 0,28	-2,32 % 3,03 % 0,49	-2,73 % 3,18 % 0,44
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,69 % 0,96 % 0,51	2,10 % 1,35 % 0,20	0,85 % 1,66 % 0,63	-0,59 % 1,91 % 0,77	-1,30 % 2,14 % 0,58	-1,70 % 2,35 % 0,51	-3,58 % 2,53 % 0,23		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-1,24 % 0,96 % 0,26	-2,69 % 1,35 % 0,12	-3,39 % 1,66 % 0,11				
\overline{CAR}_{+1}						-1,45 % 0,96 % 0,21	-2,15 % 1,35 % 0,19				

Tabell E.65: Begivenhetsstudie - normaliserte regresjonsparametre - redusert resultat

Økt utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,39 % 0,41 % 0,35	-0,22 % 0,41 % 0,59	0,57 % 0,41 % 0,17	0,03 % 0,41 % 0,95	-0,08 % 0,41 % 0,84	-0,35 % 0,41 % 0,40	-0,01 % 0,41 % 0,98	0,38 % 0,41 % 0,36	0,40 % 0,41 % 0,34	-0,40 % 0,41 % 0,33	-0,09 % 0,41 % 0,83
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,39 % 0,41 % 0,35	0,16 % 0,58 % 0,78	0,73 % 0,71 % 0,31	0,76 % 0,82 % 0,36	0,68 % 0,91 % 0,46	0,33 % 1,00 % 0,74	0,32 % 1,08 % 0,77	0,70 % 1,15 % 0,55	1,10 % 1,22 % 0,38	0,70 % 1,29 % 0,59	0,61 % 1,35 % 0,66
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,57 % 0,41 % 0,17	0,60 % 0,58 % 0,31	0,52 % 0,71 % 0,47	0,17 % 0,82 % 0,84	0,16 % 0,91 % 0,86	0,53 % 1,00 % 0,60	0,93 % 1,08 % 0,39		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					-0,08 % 0,41 % 0,84	-0,43 % 0,58 % 0,46	-0,44 % 0,71 % 0,54				
\overline{CAR}_{+1}						-0,35 % 0,41 % 0,40	-0,36 % 0,58 % 0,54				
Uendret utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	0,21 % 0,34 % 0,53	-0,29 % 0,34 % 0,39	0,27 % 0,34 % 0,42	-0,20 % 0,34 % 0,56	0,21 % 0,34 % 0,54	-0,97 % 0,34 % 0,00	-0,38 % 0,34 % 0,26	0,39 % 0,34 % 0,25	-0,32 % 0,34 % 0,35	-0,19 % 0,34 % 0,58	-0,08 % 0,34 % 0,82
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,21 % 0,34 % 0,53	-0,08 % 0,48 % 0,87	0,19 % 0,58 % 0,75	-0,01 % 0,67 % 0,99	0,20 % 0,75 % 0,79	-0,77 % 0,83 % 0,35	-1,16 % 0,89 % 0,20	-0,77 % 0,95 % 0,42	-1,08 % 1,01 % 0,29	-1,27 % 1,07 % 0,24	-1,35 % 1,12 % 0,23
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,27 % 0,34 % 0,42	0,07 % 0,48 % 0,88	0,28 % 0,58 % 0,63	-0,69 % 0,67 % 0,31	-1,08 % 0,75 % 0,16	-0,69 % 0,83 % 0,41	-1,00 % 0,89 % 0,26		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,21 % 0,34 % 0,54	-0,77 % 0,48 % 0,11	-1,15 % 0,58 % 0,05				
\overline{CAR}_{+1}						-0,97 % 0,34 % 0,00	-1,36 % 0,48 % 0,00				
Redusert utbytte											
Dag	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
\overline{AR}	-0,19 % 0,49 % 0,70	0,87 % 0,49 % 0,08	0,33 % 0,49 % 0,50	0,75 % 0,49 % 0,14	0,92 % 0,49 % 0,07	-1,10 % 0,49 % 0,03	0,02 % 0,49 % 0,97	0,94 % 0,49 % 0,06	0,05 % 0,49 % 0,92	-0,83 % 0,49 % 0,10	-0,34 % 0,49 % 0,49
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	-0,19 % 0,49 % 0,70	0,68 % 0,69 % 0,33	1,01 % 0,85 % 0,24	1,76 % 0,98 % 0,08	2,68 % 1,10 % 0,02	1,58 % 1,20 % 0,19	1,60 % 1,30 % 0,22	2,54 % 1,39 % 0,07	2,58 % 1,47 % 0,09	1,76 % 1,55 % 0,26	1,42 % 1,63 % 0,39
$\overline{CAR}_{\pm 3}$			0,33 % 0,49 % 0,50	1,08 % 0,69 % 0,13	2,00 % 0,85 % 0,02	0,90 % 0,98 % 0,36	0,92 % 1,10 % 0,40	1,86 % 1,20 % 0,13	1,91 % 1,30 % 0,15		
$\overline{CAR}_{\pm 1}$					0,92 % 0,49 % 0,07	-0,18 % 0,69 % 0,80	-0,16 % 0,85 % 0,85				
\overline{CAR}_{+1}						-1,10 % 0,49 % 0,03	-1,08 % 0,69 % 0,13				

Tillegg F

Modeller for forventet utbytte

I dette kapitlet gjengis enkelte modeller for forventet utbytte som ikke ble tatt med i analysen i kapittel 10.2.

Tabell F.1: Utbyttmodell 2

Tabellen viser estimerte parametre for følgende regresjonsmodell:

$$\begin{aligned} \frac{DPS_{i,t}}{P_{i,t'}} &= \beta_1 \left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right) + \beta_2 \left(\frac{EPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right) + \beta_3 2000 + \dots + \beta_{10} 2007 + \\ &\beta_{11} \left(D2000 \times \left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right) \right) + \dots + \beta_{17} \left(D2007 \times \left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right) \right) + \\ &\beta_{18} \left(D2000 \times \left(\frac{EPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right) \right) + \dots + \beta_{25} \left(D2007 \times \left(\frac{EPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right) \right) + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Der i viser til begivenhet, t til tidspunkt, dvs. året for begivenhetsdagen, t' til seks dager før begivenhetsdagen det aktuelle år, DPS til utbytte pr. aksje, EPS til resultat pr. aksje, P til aksjekurs, $D2000 - D2007$ er indikatorvariabler som tar verdien 1 hvis observasjonen er fra det aktuelle år, og 0 ellers. Vi betrakter fire modeller med ulik spesifisering, som fremgår av tabellen under. $DY(t-1)$ viser til $\left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right)$, $EY(t-1)$ til $\left(\frac{EPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right)$, DU til interaksjonen mellom indikatorvariabelen for det aktuelle året og $\left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right)$, mens DE viser til tilsvarende for $\left(\frac{EPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right)$. Forskjellen i forhold til regresjonen i tabell 10.3 side 77 er at alle aktuelle variable er dividert med $P_{i,t'}$ i stedet for kursen det aktuelle år.

	I			II			III			IV		
	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi
DY(t-1)	0,06	0,02	0,00	0,06	0,02	0,01	-0,0011135	0,0244893	0,964	-0,06	0,04	0,18
EY(t-1)	0,00	0,00	0,31	0,00	0,00	0,19	0,0003814	0,0003301	0,248	0,04	0,02	0,10
D2000				0,00	0,01	0,74	-0,0157086	0,0098897	0,113	-0,01	0,01	0,21
D2001				-0,01	0,01	0,50	-0,0207457	0,0102515	0,043	-0,02	0,01	0,10
D2002				-0,01	0,01	0,37	-0,0224531	0,0102939	0,03	-0,02	0,01	0,06
D2003				0,02	0,01	0,10	0,0119366	0,0104289	0,253	0,02	0,01	0,14
D2004				0,00	0,01	0,61	-0,0108528	0,0096567	0,261	-0,01	0,01	0,40
D2005				0,00	0,01	0,93	-0,0105955	0,0096627	0,273	-0,01	0,01	0,49
D2006				0,00	0,01	0,62	-0,0101857	0,0093068	0,274	-0,01	0,01	0,42
D2007				-0,01	0,01	0,52	-0,0185774	0,0093455	0,047	-0,02	0,01	0,10
DU2000							0,5027083	0,1480017	0,001	0,54	0,17	0,00
DU2001							0,8010103	0,2287756	0	0,85	0,24	0,00
DU2002							0,9669754	0,3212149	0,003	1,03	0,33	0,00
DU2003							0,111478	0,1273799	0,382	0,16	0,13	0,22
DU2004							0,1365475	0,0617313	0,027	0,19	0,07	0,01
DU2005							0,7149054	0,2719242	0,009	0,75	0,28	0,01
DU2006							0,1624901	0,1075946	0,131	0,18	0,12	0,13
DU2007							0,8206391	0,2347613	0,001	0,73	0,26	0,01
DE2000										-0,04	0,03	0,26
DE2001										-0,04	0,03	0,12
DE2002										-0,04	0,03	0,11
DE2003										-0,04	0,02	0,11
DE2004										-0,04	0,02	0,11
DE2005										-0,04	0,03	0,12
DE2006										0,00	0,04	0,96
DE2007										0,02	0,05	0,73
R^2	0,0135			0,0269			0,0971			0,1068		
Adj. R^2	0,0107			0,0129			0,0734			0,0725		

Tabell F.2: Utbyttmodell 3

Tabellen viser estimerte parametre for følgende regresjonsmodell:

$$\begin{aligned} \frac{DPS_{i,t}}{P_{i,t'}} = & \beta_1 \left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right) + \beta_2 \left(\frac{EPS_{i,t}}{P_{i,t'}} \right) + \beta_3 \left(\frac{EPS_{i,t-1}}{P_{i,t-1'}} \right) + \beta_4 D2000 + \\ & \dots + \beta_{11} D2007 + \beta_{12} \left(D2000 \times \left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right) \right) + \dots + \\ & \beta_{18} \left(D2007 \times \left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t-1'}} \right) \right) + \beta_{19} \left(D2000 \times \left(\frac{EPS_{i,t-1}}{P_{i,t-1'}} \right) \right) + \\ & \dots + \beta_{26} \left(D2007 \times \left(\frac{EPS_{i,t-1}}{P_{i,t-1'}} \right) \right) + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Der i viser til begivenhet, t til tidspunkt, dvs. året for begivenhetsdagen, t' til seks dager før begivenhetsdagen det aktuelle år, DPS til utbytte pr. aksje, EPS til resultat pr. aksje, P til aksjekurs, $D2000 - D2007$ er indikatorvariabler som tar verdien 1 hvis observasjonen er fra det aktuelle år, og 0 ellers. Vi betrakter fire modeller med ulik spesifisering, som fremgår av tabellen under. $DY(t-1)$ viser til $\left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right)$, $EY(t)$ og $EY(t-1)$ til henholdsvis $\left(\frac{EPS_{i,t}}{P_{i,t'}} \right)$ og $\left(\frac{EPS_{i,t-1}}{P_{i,t-1'}} \right)$, DU til interaksjonen mellom indikatorvariabelen for det aktuelle året og $\left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right)$, mens DE viser til tilsvarende for $\left(\frac{EPS_{i,t}}{P_{i,t'}} \right)$.

	I			II			III			IV		
	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi
Kons	0,02	0,00	0,00	0,02	0,01	0,02	0,02	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01
DY(t-1)	0,18	0,03	0,00	0,18	0,03	0,00	0,04	0,06	-0,07	0,01	0,06	0,86
EY(t)	0,00	0,00	0,85	0,00	0,00	0,62	0,00	0,00	0,00	0,05	0,02	0,00
EY(t-1)	0,00	0,00	0,28	0,00	0,00	0,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,36
D2000				0,00	0,01	0,73	-0,01	0,01	-0,03	-0,01	0,01	0,32
D2001				-0,01	0,01	0,59	-0,02	0,01	-0,04	-0,02	0,01	0,10
D2002				-0,01	0,01	0,49	-0,02	0,01	-0,04	-0,02	0,01	0,08
D2003				0,02	0,01	0,07	0,01	0,01	-0,01	0,01	0,01	0,35
D2004				-0,01	0,01	0,49	-0,01	0,01	-0,03	-0,01	0,01	0,48
D2005				0,00	0,01	0,80	-0,01	0,01	-0,03	-0,01	0,01	0,56
D2006				0,00	0,01	0,65	-0,01	0,01	-0,03	-0,01	0,01	0,16
D2007				0,00	0,01	0,58	-0,02	0,01	-0,04	-0,01	0,01	0,11
DU2000							0,37	0,14	0,10	0,35	0,14	0,02
DU2001							0,78	0,23	0,32	0,79	0,26	0,00
DU2002							1,05	0,33	0,41	1,07	0,33	0,00
DU2003							0,62	0,26	0,11	0,64	0,26	0,01
DU2004							0,07	0,07	-0,07	0,10	0,07	0,15
DU2005							0,63	0,24	0,16	0,52	0,24	0,04
DU2006							0,35	0,13	0,10	0,31	0,13	0,02
DU2007							0,55	0,17	0,22	0,57	0,17	0,00
DE2000										-0,02	0,03	0,48
DE2001										-0,04	0,02	0,06
DE2002										-0,05	0,02	0,01
DE2003										-0,05	0,02	0,01
DE2004										-0,05	0,02	0,00
DE2005										0,00	0,03	0,91
DE2006										0,00	0,03	0,98
DE2007										-0,01	0,02	0,57
R^2		0,0504			0,0649			0,1241			0,1526	
Adj. R^2		0,0464			0,0501			0,0997			0,1188	

Tabell F.3: Utbyttmodell 4

Tabellen viser estimerte parametre for følgende regresjonsmodell:

$$\frac{DPS_{i,t}}{P_{i,t'}} = \beta_1 \left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta EPS_{i,t}}{P_{i,t'}} \right) + \beta_3 2000 + \dots + \beta_{10} 2007 + \beta_{11} \left(D2000 \times \left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right) \right) + \dots + \beta_{17} \left(D2007 \times \left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right) \right) + \epsilon_{i,t}$$

Der i viser til begivenhet, t til tidspunkt, dvs. året for begivenhetsdagen, t' til seks dager før begivenhetsdagen det aktuelle år, DPS til utbytte pr. aksje, EPS til resultat pr. aksje, P til aksjekurs, $D2000 - D2007$ er indikatorvariabler som tar verdien 1 hvis observasjonen er fra det aktuelle år, og 0 ellers. Vi betrakter fire modeller med ulik spesifisering, som fremgår av tabellen under. $DY(t-1)$ viser til $\left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right)$, $EY(t-1)$ til $\left(\frac{EPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right)$, DU til interaksjonen mellom indikatorvariabelen for det aktuelle året og $\left(\frac{DPS_{i,t-1}}{P_{i,t'}} \right)$, mens ΔE viser til $\frac{\Delta EPS_{i,t}}{P_{i,t'}}$.

	I			II			III		
	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi
Kons	0,02	0,00	0,00	0,02	0,01	0,02	0,02	0,01	0,00
DY(t-1)	0,18	0,03	0,00	0,19	0,03	0,00	0,04	0,06	0,44
ΔE	0,00	0,00	0,97	0,00	0,00	0,99	0,00	0,00	0,96
D2000				0,00	0,01	0,73	-0,01	0,01	0,15
D2001				-0,01	0,01	0,58	-0,02	0,01	0,05
ar2002				-0,01	0,01	0,48	-0,02	0,01	0,04
D2003				0,02	0,01	0,08	0,00	0,01	0,64
D2004				-0,01	0,01	0,38	-0,01	0,01	0,26
D2005				0,00	0,01	0,83	-0,01	0,01	0,27
D2006				0,00	0,01	0,65	-0,01	0,01	0,14
D2007				0,00	0,01	0,58	-0,02	0,01	0,07
DU2000							0,38	0,14	0,01
DU2001							0,79	0,23	0,00
DU2002							1,05	0,33	0,00
DU2003							0,64	0,26	0,01
DU2004							0,07	0,07	0,31
DU2005							0,64	0,24	0,01
DU2006							0,35	0,13	0,01
DU2007							0,55	0,17	0,00
R^2		0,0479			0,0621			0,1222	
Adj. R^2		0,0452			0,0486			0,0991	

Tillegg G

Analyse av abnormal avkastning

I dette tillegget er det gjengitt modeller for analyse av abnormal avkastning ut over de presentert i kapittel

Tabell G.1: Krysseksjonsanalyse - $CAAR_{\pm 5}$

Tabellen viser resultatene fra ulike regresjoner med $CAAR_{\pm 5}$ som avhengig variabel, og med øvrig spesifikasjon definert ut i fra resultatene i tabellen. Se likning 9.1 side 69 i kapittel 9 for nærmere beskrivelse av de ulike variablene. Alle forklaringsvariablene er dividert med 100 for å skalere opp koeffisientene til en form som gjør dem visuelt sett lettere å presentere. P-verdier er oppgitt for tosidige tester. Forskjellen i forhold til tabell 9.1 side 70 er at det ikke er brukt robuste standardfeil.

	I			II			III			IV		
	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi
Kons	0,00	0,00	0,80	-0,02	0,02	0,29	-0,02	0,02	0,23	-0,03	0,02	0,29
EDIV	4,02	4,03	0,32	3,80	4,01	0,34	2,98	4,00	0,46	3,07	3,97	0,44
EEPS	0,05	0,02	0,05	0,04	0,02	0,05	0,05	0,02	0,04	0,05	0,02	0,03
ln_mv				0,36	0,27	0,19	0,30	0,28	0,29	0,33	0,28	0,24
MB				-0,16	0,05	0,00	-0,15	0,05	0,00	-0,17	0,05	0,00
DE				0,12	0,10	0,22	0,11	0,10	0,28	0,09	0,10	0,33
Beta							-0,01	0,01	0,27	-0,01	0,01	0,42
PROB							0,03	0,01	0,00	0,03	0,01	0,01
D2000										3,27	2,10	0,12
D2001										-2,38	2,16	0,27
D2002										-4,54	2,14	0,03
D2003										2,20	2,24	0,33
D2004										1,93	2,09	0,36
D2005										-0,61	2,01	0,76
D2006										-2,45	2,02	0,23
D2007										0,67	1,98	0,74
R^2	0,0331			0,0485			0,0634			0,0963		

Tabell G.2: Krysseksjonsanalyse - $CAAR_{\pm 5}$

Tabellen viser resultatene fra ulike regresjoner med $CAAR_{\pm 5}$ som avhengig variabel, og med øvrig spesifisering definert ut i fra resultatene i tabellen. Se likning 9.1 side 69 i kapittel 9 for nærmere beskrivelse av de ulike variablene. Alle forklaringsvariablene er dividert med 100 for å skalere opp koeffisientene til en form som gjør dem visuelt sett lettere å presentere. P-verdier er oppgitt for tosidige tester. I forhold til tidligere regresjoner er det lagt til et interaksjonsledd mellom $EDIV$ og ID , der ID er en indikatorvariabel som tar verdien 1 hvis $EDIV > 0$, og 0 ellers. Interaksjonsvariabelen benevnes $ID * EDIV$, mens tilsvarende for $EEPS$ benevnes $IE * EEPS$, der IE er en indikatorvariabel som tar verdien 1 hvis $EEPS > 0$, og 0 ellers.

	I			II (robust)			III			IV (robust)		
	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi	Koeff	Std.err	p-verdi
Kons	-0,02	0,02	0,24	-0,02	0,03	0,35	-0,02	0,03	0,33	-0,02	0,03	0,39
$EDIV$	3,24	4,52	0,47	3,24	1,52	0,03	3,74	4,49	0,41	3,74	1,38	0,01
$ID * EDIV$	-1,17	9,97	0,91	-1,17	3,04	0,70	-3,01	9,92	0,76	-3,01	3,37	0,37
$EEPS$	0,05	0,03	0,07	0,05	0,06	0,41	0,05	0,03	0,05	0,05	0,06	0,38
$IE * EEPS$	-0,01	0,05	0,89	-0,01	0,06	0,91	-0,02	0,05	0,75	-0,02	0,07	0,80
$\ln(mv)$	0,29	0,28	0,29	0,29	0,31	0,35	0,33	0,28	0,24	0,33	0,31	0,29
MB	-0,15	0,05	0,00	-0,15	0,03	0,00	-0,17	0,05	0,00	-0,17	0,03	0,00
DE	0,11	0,10	0,27	0,11	0,08	0,20	0,09	0,10	0,33	0,09	0,08	0,25
$Beta$	-0,01	0,01	0,27	-0,01	0,01	0,29	-0,01	0,01	0,41	-0,01	0,01	0,44
$PROB$	0,03	0,01	0,00	0,03	0,01	0,00	0,03	0,01	0,01	0,03	0,01	0,00
D2000							3,17	2,11	0,13	3,17	2,46	0,20
D2001							-2,48	2,17	0,25	-2,48	2,17	0,25
D2002							-4,64	2,15	0,03	-4,64	2,09	0,03
D2003							2,17	2,24	0,33	2,17	2,45	0,38
D2004							1,83	2,10	0,39	1,83	2,18	0,40
D2005							-0,70	2,03	0,73	-0,70	1,81	0,70
D2006							-2,54	2,04	0,21	-2,54	1,80	0,16
D2007							0,61	1,99	0,76	0,61	1,78	0,73
R^2	0,0375 0,0248			(0,0375)			0,0733 0,0501			(0,0733)		

Tillegg H

Ekstremverdier

I dette tillegget presenteres ulike tabeller som benyttes i analysene av ekstremverdier.

H.1 Ekstremverdier ($\overline{CAR}_{\pm 5}$) for hele utvalget

I tabell H.1 vises ekstremverdier for hele utvalget. Av hensyn til omfang er det ikke mulig å rapportere verdier for alle begivenheter. I tabellen nedenfor er det derfor gjengitt begivenhets-ID, betaestimat, kumulativ abnormal avkastning, gruppe og antall observasjoner i estimeringsvinduet for begivenheter med en kumulativ abnormal avkastning på 20 % eller mer i absoluttverdi. Dette utgjør totalt 58 begivenheter. Når det gjelder gruppevariabelen viser denne hvilken undergruppe i utvalget den enkelte ekstremverdi gjelder. Kodene som er brukt i denne inndelingen er gjengitt i tabell H.1.

Tabell H.1: Forklaring til gruppenummer

<i>Resultat</i>	<i>Økning</i>			<i>Uendret</i>			<i>Reduksjon</i>		
	<i>Økn.</i>	<i>Uendret</i>	<i>Red.</i>	<i>Økn.</i>	<i>Uendret</i>	<i>Ned</i>	<i>Økn.</i>	<i>Uendret</i>	<i>Ned</i>
<i>Gruppe</i>	1	2	3	4	5	6	7	8	9

Tabell H.2: Ekstremverdier - hele utvalget

BegivenhetsID	beta	CAR5	ant. obs.	Gruppe
337	-0,062629	-0,622519	294	2
727	1,056986	-0,480772	300	8
516	0,354024	-0,458037	293	2
338	0,373409	-0,455246	293	2
335	0,464398	-0,413168	263	8
336	0,000945	-0,353631	248	2
681	2,105669	-0,340883	300	8
644	1,296532	-0,300898	247	2
508	0,07891	-0,300647	225	8
274	1,145788	-0,300606	300	2
437	1,628221	-0,299974	213	2
935	1,470973	-0,2811	300	2
431	1,142222	-0,272891	207	2
70	1,711218	-0,265919	238	2
584	0,886095	-0,263594	272	2
183	1,063086	-0,235712	239	5
507	2,173882	-0,229849	145	2
686	1,019573	-0,2297	300	2
329	2,171861	-0,226331	281	5
198	0,848739	-0,223149	300	2
197	1,025463	-0,21957	300	8
283	1,176262	-0,217272	255	8
440	1,11813	-0,20964	298	2
707	0,877019	-0,204619	280	5
288	0,140163	-0,203149	157	2
500	0,559696	0,210343	300	1
95	0,66372	0,212289	300	2
822	1,426514	0,215519	300	8
925	0,727639	0,230796	298	8
220	0,050113	0,231099	286	2
3	1,288513	0,233215	300	1
715	0,012245	0,242736	300	2
321	1,265566	0,248455	279	2
801	1,208445	0,252646	300	8
820	0,954577	0,257988	300	8

1	0,429257	0,265709	250	2
1011	1,000083	0,267175	294	2
577	0,780994	0,268949	198	8
747	1,280847	0,271234	296	2
68	-0,842827	0,272625	188	2
150	0,880783	0,273647	294	2
254	0,062924	0,273713	201	9
893	0,570362	0,277228	286	8
762	0,38777	0,283092	168	2
921	1,12879	0,288596	291	8
862	1,592938	0,294929	296	2
492	0,801705	0,316766	300	2
720	0,632789	0,330991	294	8
1012	1,632824	0,332628	300	2
306	1,212629	0,333282	300	2
930	1,694737	0,383456	300	8
611	0,851814	0,417075	139	9
634	1,305616	0,424521	177	2
331	0,255648	0,477773	245	8
895	0,721801	0,530574	300	2
647	1,165924	0,549403	252	8
11	0,780723	0,553203	298	8
281	0,73067	0,745884	174	2

H.2 Analyse uten ekstremverdier for hele utvalget - begivenhetsvindu på 11 dager

H.2.1 Analyse uten ekstremverdier for $\overline{CAR}_{\pm 5}$

Tabell H.3: Begivenhetsstudie - hele utvalget, uten ekstremverdier ($\overline{CAR}_{\pm 5}$)

Tabellen viser resultatene av en begivenhetsstudie for hele utvalget der en viss andel av utvalget er fjernet, med andre andeler enn inkludert i tabell 10.1 i kapittel 10.3.2. Utvalget er sortert i 9 undergrupper etter økning/ingen endring/nedgang i resultat og utbytte. Endring i resultat er definert som en endring i resultat på 15 % eller mer i absoluttverdi. Begivenhetsvinduet er 5 dager rundt begivenhetsdagen, samt begivenhetsdagen. Andel fjernet viser til andel av utvalget som er fjernet, dvs. for andel fjernet lik 2 % har vi fjernet et antall observasjoner i hver hale av fordelingen tilsvarende 1 % av det totale antall observasjoner i utvalget.

Andel fjernet: 15 %										
<i>Resultat</i>	Økning			Uendret			Reduksjon			
	<i>Utbytte</i>	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Ned	Økn.	Uendret	Ned
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,62 %	-0,74 %	1,18 %	0,29 %	-0,47 %	0,28 %	0,72 %	-0,74 %	-0,82 %	
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	0,70 %	1,04 %	3,63 %	1,29 %	2,81 %	3,16 %	1,30 %	1,15 %	1,61 %	
Test-stat	0,89	-0,72	0,33	0,22	-0,17	0,09	0,55	-0,64	-0,51	
P-verdi	0,378	0,474	0,751	0,826	0,869	0,935	0,585	0,522	0,611	
Antall obs.	115	181	13	33	32	5	36	147	37	
Ant. fjernet	7	53	1	0	6	1	1	31	5	
Andel fjernet: 20 %										
<i>Resultat</i>	Økning			Uendret			Reduksjon			
	<i>Utbytte</i>	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Ned	Økn.	Uendret	Ned
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	0,65 %	-0,81 %	1,18 %	-0,13 %	0,40 %	0,28 %	0,39 %	-0,82 %	-0,84 %	
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$)	0,70 %	1,07 %	3,63 %	1,32 %	3,00 %	3,16 %	1,32 %	1,18 %	1,61 %	
Test-stat	0,94	-0,76	0,33	-0,10	0,13	0,09	0,29	-0,69	-0,52	
P-verdi	0,350	0,451	0,751	0,925	0,895	0,935	0,772	0,488	0,608	
Antall obs.	111	171	13	32	28	5	35	135	33	
Ant. fjernet	11	63	1	1	10	1	2	43	9	

H.2.2 Analyse uten ekstremverdier for $\overline{CAR}_{\pm 5}$ og beta

Tabell H.4: Begivenhetsstudie - hele utvalget, uten ekstremverdier ($\overline{CAR}_{\pm 5}$ og beta)

Tabellen viser resultatene av en begivenhetsstudie for hele utvalget der en viss andel av utvalget er fjernet for å ekskludere ekstremverdier. Utvalget er sortert i 9 undergrupper etter økning/ingen endring/nedgang i resultat og utbytte. Endring i resultat er definert som en endring i resultat på 15 % eller mer i absoluttverdi. Begivenhetsvinduet er 5 dager rundt begivenhetsdagen, samt begivenhetsdagen. Andel fjernet viser til andel av utvalget som er fjernet for beta og $\overline{CAR}_{\pm 5}$, dvs. for andel fjernet lik 5 % har vi fjernet et antall observasjoner i hver hale av fordelingen tilsvarende 2,5 % av de mest ekstreme observasjonene for $\overline{CAR}_{\pm 5}$ og beta. I og med at de 2 % mest ekstreme observasjonene for 2 variable fjernes fra utvalget vil det totalt antall fjernede observasjoner kunne utgjøre mer enn 5 % av utvalget.

Andel fjernet: 20 %									
<i>Resultat</i>	Økning			Uendret			Reduksjon		
	Økn.	Uendret	Red.	Økn.	Uendret	Ned	Økn.	Uendret	Ned
<i>Utbytte</i>									
$\overline{CAR}_{\pm 5}$	1,66 %	-0,20 %	2,13 %	0,29 %	-1,80 %	-3,64 %	0,20 %	-1,29 %	-0,06 %
st.dev($\overline{CAR}_{\pm 5}$ hH)	0,69 %	0,98 %	3,64 %	1,29 %	2,66 %	3,35 %	1,30 %	1,10 %	1,51 %
Test-stat	2,41	-0,20	0,58	0,22	-0,67	-1,09	0,16	-1,17	-0,04
P-verdi	0,017	0,840	0,571	0,826	0,505	0,356	0,878	0,242	0,971
Antall obs.	119	202	13	33	34	5	36	157	38
Ant. fjernet	3	32	1	0	4	1	1	21	4

Tillegg I

OLS

OLS - ordinary least squares, eller minste kvadraters metode på norsk - er en metode for å estimere populasjonsparametre basert på utvalgsdata. I dette tillegget beskrives OLS, samt hvilke forutsetninger som kreves for ulike egenskaper for OLS-estimatorene både dersom man har krysseksjonsdata og tidsseriedata. Behandlingen er basert på Wooldridge (2006).

I.1 Krysseksjonsdata

Nedenfor gjengis de forutsetninger som danner grunnlaget for OLS anvendt på krysseksjonsdata. Merk at ulike kombinasjoner av forutsetninger vil gi ulike egenskaper for estimatorene.

1. Lineær spesifikasjon

Følgende spesifikasjon gjelder for populasjonen:

$$y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_k x_k + \epsilon \quad (\text{I.1})$$

2. Tilfeldig utvalg

Utvalget er tilfeldig trukket fra populasjonen med spesifikasjon som i ligning I.1

3. Ingen perfekt kollinearitet

Ingen av forklaringsvariablene er konstanter, og det er ingen eksakte lineære sammenhenger mellom forklaringsvariablene.

4. Feilleddets forventning

Feilleddet har forventning lik 0 betinget på forklaringsvariablene:

$$E(\epsilon | x_1, x_2, \dots, x_k) = 0 \quad (\text{I.2})$$

noe som innebærer at feilledet ikke er korrelert med forklaringsvariablene.

5. Homoskedastisitet

Feilledet ϵ har samme varians uavhengig av verdiene til forklaringsvariablene:

$$\text{Var}(\epsilon|x_1, x_2, \dots, x_k) = 0) = \sigma^2 \quad (\text{I.3})$$

6. Normalitet

Feilledet ϵ er uavhengig av forklaringsvariablene x_1, x_2, \dots, x_k og er normalfordelt med forventning 0 og varians σ^2 :

$$\epsilon \approx \tilde{N}(0, \sigma^2) \quad (\text{I.4})$$

Under forutsetning 1 - 4 vil OLS-estimatorene være forventningsrette. Dersom man legger til forutsetning 5 vil OLS-estimatorene ha minst varians av alle forventningsrette lineære estimatorer. Dersom man i tillegg legger til forutsetning 6 vil man få eksakte fordelinger for t- og F-statistikker som kan brukes i hypotesetesting. Asymptotisk vil allikevel disse statistikken være gyldige selv om man ikke legger forutsetning 6 til grunn. Under forutsetning gitt i likning I.4 vil i tillegg OLS-estimatorene ha minst varians blant alle forventningsrette estimatorer.

I.2 Tidsseriedata

Tilsvarende for tidsseriedata gir følgende, der fotskrift t angir tidspunkt:

1. Lineær spesifisering

Følgende spesifisering gjelder for populasjonen:

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 x_{t,1} + \beta_2 x_{t,2} + \dots + \beta_k x_{t,k} + \epsilon_t \quad (\text{I.5})$$

2. Ingen perfekt kollinearitet

Ingen av forklaringsvariablene er konstanter, og det er ingen eksakte lineære sammenhenger mellom forklaringsvariablene.

3. Feilledets forventning

Feilledet har forventning lik 0 betinget på forklaringsvariablene:

$$E(\epsilon|X) = 0 \quad (\text{I.6})$$

der X viser til alle forklaringsvariable for alle tidsperioder, slik at betyr at feilledet på et tidspunkt t er ukorrelert med alle forklaringsvariable for alle tidsperioder. Slik det beskrives i Wooldridge (2006) har man dermed ikke behov for forutsetningen om tilfeldig trekning.

4. Homoskedastisitet

Feilledet ϵ har samme varians uavhengig av verdiene til forklaringsvariablene:

$$Var(\epsilon_t|X) = 0 = Var(\epsilon_t) = \sigma^2 \quad (\text{I.7})$$

5. Ingen seriekorrelasjon

Feilledet ϵ_t er ikke korrelert med feilledet for andre tidspunkt:

$$Corr(\epsilon_t, \epsilon_s|X) = 0 \forall t \neq s \quad (\text{I.8})$$

6. Normalitet

Feilledet ϵ er uavhengig av forklaringsvariablene X og er normalfordelt med forventning 0 og varians σ^2 :

$$\epsilon \approx \tilde{N}(0, \sigma^2) \quad (\text{I.9})$$

Under forutsetning 1 - 3 vil OLS-estimatorene være forventningsrette. Dersom man legger til forutsetning 4 og 5 vil OLS-estimatorene ha minst varians av alle forventningsrette lineære estimatorene. Dersom man i tillegg legger til forutsetning 6 vil man få eksakte fordelinger for t - og F -statistikker som kan brukes i hypotesetesting. Asymptotisk vil, slik som tilfellet for krysseksjonsdata, allikevel disse statistikken være gyldige selv om man ikke legger forutsetning 6 til grunn. Asymptotisk kan man imidlertid legge noe svakere forutsetninger til grunn. Dersom forutsetning 3 erstattes med $E(\epsilon_t|x_{t1}, x_{t2}, \dots, x_{tk}) = 0$ vil forutsetning 1 -3 sikre konsistens, mens ved å legge til $Var(\epsilon_t|x_{t1}, x_{t2}, \dots, x_{tk}) = \sigma^2$ og $E(\epsilon_t\epsilon_s|x_{t1}, x_{t2}, \dots, x_{tk}, x_{s1}, x_{s2}, \dots, x_{sk}) = 0, \forall t \neq s$, i stedet for forutsetning 4 og 5 vil teststatistikker, mv. som nevnt ovenfor gjelde tilnærmet i store utvalg.