



PARAMETRE I WACC-MODELLEN FOR 2020

Ved skønnet over en rimelig forrentning anvendes der en WACC-model til udregning af det vejledende beløbsinterval. I denne model indgår en række parametre, hvoraf nogle fastsættes for hele sektoren for en reguleringsperiode ad gangen, dvs. årligt. Det drejer sig om markedsrisikopræmien, den risikofrie rente og gældsrisikopræmien. Metoden til fastsættelse af de enkelte parametre fremgår af WACC-notatet.¹ I det følgende fastsættes markedsrisikopræmien, den risikofrie rente og gældsrisikopræmien i WACC-modellen for 2020.

MARKEDSRISIKOPRÆMIEN

Markedsrisikopræmien (herefter MRP) for 2020 skønnes at være 6%.

Sekretariatet baserer sit skøn for MRP for 2020 på følgende kilder:

- a) Et aritmetisk gennemsnit fra år 1900 frem til 2018 af Dimson, March og Stauntons (DMS) historiske afkast for det danske marked holdt op mod en obligation med kort løbetid.
- b) Et gennemsnit af 3 månedlige estimater for juni, juli og august af Carnegies implicitte MRP for det danske marked korrigeret for forskellen mellem 1-årige og 10-årige statsobligationsrenter
- c) Fernandez et. al. survey fra 2019 for Danmark foretaget blandt professorer og markedsaktører

Estimaterne for MRP i 2020 er fastsat på grundlag af data, der var tilgængelige i perioden fra juni til august 2019. DMS's estimat for MRP er baseret på data frem til ultimo 2018, offentliggjort i februar 2019. Fernandez et. al.'s estimat er baseret på en survey fra april 2019. Carnegie opdaterer løbende deres implicitte MRP, og i tabel 1 nedenfor er der angivet et gennemsnit for juni, juli og august i 2019. I tråd med ekspertgruppens anbefalinger justeres Carnegies implicitte MRP for forskellen mellem en 10-årig amerikansk statsobligationsrente og en 1-årig dansk statsobligationsrente. Metoden til fastsættelsen af MRP og de enkelte estimater, som skønnet er baseret på, er nærmere beskrevet i WACC-notatet afsnit 3.8.3, jf. pkt. 4 i bilag 1.

Figur 1 viser udviklingen i MRP estimeret ved de tre metoder beskrevet ovenfor samt Forsyningstilsynets skøn for perioden 2003-2020.

Ved tidligere skøn af MRP har sekretariatet desuden inddraget PwCs årlige survey-baserede estimat for MRP. Dette har ikke været muligt ved skønnet af MRP for 2018, 2019

FORSYNINGSTILSYNET

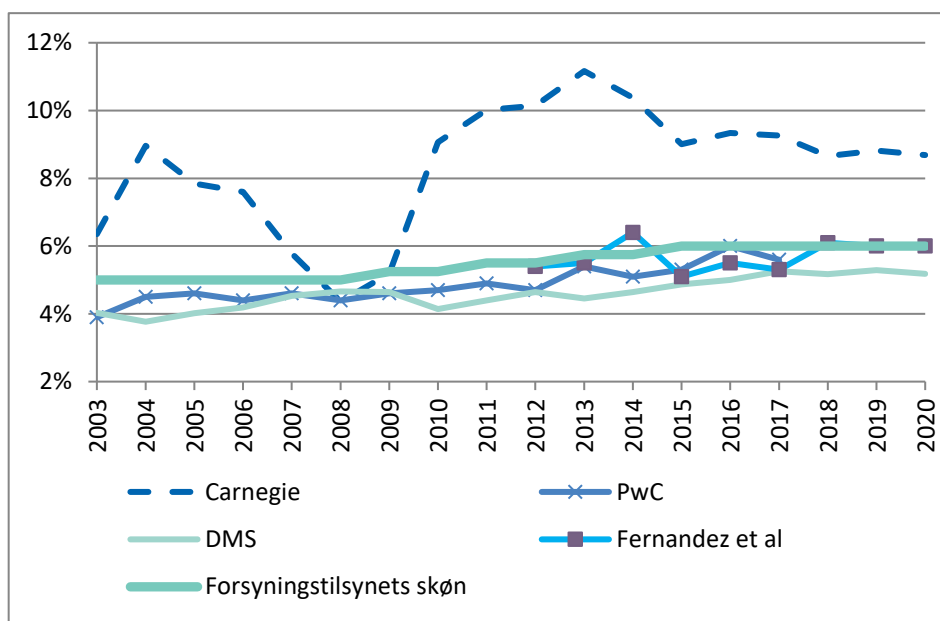
Carl Jacobsens Vej 35
2500 Valby

Tlf. 4171 5400
post@forsyningstilsynet.dk
www.forsyningstilsynet.dk

¹ Notatet om WACC på varmeområdet (j.nr. 16/11092) er tilgængeligt på Forsyningstilsynets hjemmeside: www.forsyningstilsynet.dk

og nuværende 2020, da PwC ikke har udgivet en undersøgelse af MRP siden 2016. Figur 1 viser derfor kun PwCs estimat frem til 2017.

FIGUR 1 | MRP I PERIODEN 2003-2019



Kilde: Forsyningstilsynet på baggrund af Carnegie Investment Bank; PwC; Dimson, March and Staunton (2019) og Fernandez et. al. (2019).

Tabel 1 viser de forskellige kilders opgørelse af MRP for perioden 2013-2020.

TABEL 1 | MRP I PERIODEN 2013-2020

År	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DMS	4,45 %	4,64 %	4,87 %	5,00 %	5,26 %	5,17 %	5,29 %	5,18%
Carnegie	9,93 %	10,37 %	9,01 %	9,33 %	9,26 %	8,66 %	8,82 %	8,69%
Fernandez et. al.	5,50 %	6,40 %	5,10 %	5,50 %	5,30 %	6,10 %	6,00 %	6,00%
PwC	5,40 %	5,10 %	5,30 %	6,00 %	5,60 %	-	-	
Forsyningstilsynets skøn	5,75 %	5,75 %	6 %	6 %	6 %	6 %	6 %	6 %

Kilde: Carnegie Investment Bank; PwC; Dimson, March and Staunton (2019); Fernandez et. al. (2019) og Forsyningstilsynet

Som anført i WACC-notatet tillægges Carnegies implicite MRP begrænset betydning i det samlede skøn, grundet usikkerhed om antagelserne i modellen, som ligger til grund for estimatet. Som det ses i figur 1, udviser Carnegies implicite MRP en langt højere

volatilitet end de øvrige kilder og ligger niveaumæssigt langt væk fra de disse, der alle ligger i nogenlunde samme niveau.

Som det ses af tabel 1, peger kildernes MRP-estimer i retning af forholdsvis små ændringer i MRP over årene 2017-2020 (jf. Tabel 1). MRP estimerne for 2020 fra to ud af de tre anvendte kilder er faldet en smule set i forhold til 2019, men der vurderes ikke at være tale om en trendmæssig ændring i MRP.

Da MRP-estimerne samlet set ikke klart understøtter en trendmæssig ændring i op- eller nedadgående retning i de seneste år, skønner Forsyningstilsynet, at der ikke er grundlag for, at skønnet for MRP i 2020 skal ændres i forhold til MRP i 2019. Forsyningstilsynet fastsætter således MRP til 6 procent for 2020.

DEN RISIKOFRIE RENTE

Den risikofrie rente for 2020 fastsættes til -0,77 procent. Den risikofrie rente for 2020 er fastsat med den samme metode, som er anvendt for de øvrige år. Metoden for fastsættelsen af den risikofrie rente tager udgangspunkt i den 1 årige statsobligationsrente regnet som et gennemsnit over 3 måneder, som nærmere beskrevet i WACC-notatet afsnit 3.7.

Tabel 2 viser den risikofrie rente for perioden 2013-2020.

TABEL 2 | RISIKOFRI RENTE FOR PERIODEN 2013-2020

År	Risikofri rente	Dataperiode
2013	-0,31 %	1. juni - 31. august 2012
2014	0,01 %	1. juni - 31. august 2013
2015	-0,01 %	1. juni - 31. august 2014
2016	-0,41 %	1. juni - 31. august 2015
2017	-0,61 %	1. juni - 31. august 2016
2018	-0,61 %	1. juni - 31. august 2017
2019	-0,66 %	1. juni - 31. august 2018
2020	-0,77 %	1. juni - 31. august 2019

Kilde: Scanrate Financial Systems A/S

GÆLDSRISIKOPRÆMIEN

Den øvre grænse for gældsrisikopræmien for 2020 fastsættes til 1,37 procent, og den nedre grænse fastsættes til 1,22 procent. Gældsrisikopræmien for 2020 er fastsat med den samme metode, som er anvendt for de øvrige år. Metoden for fastsættelsen af gældsrisikopræmien tager udgangspunkt i et indeks for forsyningsselskabers gældsudstedelser og er nærmere beskrevet i WACC-notatet afsnit 3.9.

Tabel 3 viser gældsrisikopræmien for perioden 2013-2020.

TABEL 3 | GÆLDSRISIKOPRÆMIEN 2013-2020

År	Øvre grænse (basis point)	Nedre grænse (basis point)	Dataperiode
2013	240,2	139,9	1. juni - 31. august, 2012
2014	153,8	102,5	1. juni - 31. august, 2013
2015	109,1	75,9	1. juni - 31. august, 2014
2016	134,5	103,7	1. juni - 31. august, 2015
2017	136,9	111,8	1. juni - 31. august, 2016
2018	115,2	107,3	1. juni - 31. august, 2017
2019	156,2	132,3	1. juni - 31. august, 2018
2020	136,5	122,1	1. juni -31. august 2019

Kilde: Thomson Reuters Datastream og Forsyningstilsynet