



PARAMETRE I WACC-MODELLEN FOR 2021

Ved skønnet over et rimeligt forrentningsbeløb anvender Forsyningstilsynet en WACC-model til udregning af det vejledende beløbsinterval. I modellen indgår en række parametre, hvoraf nogle fastsættes for hele sektoren for én reguleringsperiode ad gangen, dvs. årligt. Det drejer sig konkret om markedsrisikopræmien, den risikofrie rente og gældsrisikopræmien. Metoden til fastsættelse af de enkelte parametre fremgår af WACC-notatet¹.

I det følgende fastsættes markedsrisikopræmien, den risikofrie rente og gældsrisikopræmien i WACC-modellen for 2021.

MARKEDSRISIKOPRÆMIEN

Markedsrisikopræmien (herefter MRP) for 2021 skønnes at være 6%. Forsyningstilsynet baserer sit skøn for MRP for 2021 på følgende kilder:

- Et aritmetisk gennemsnit fra år 1900 frem til 2019 af Dimson, March og Stauntons (DMS) historiske afkast for det danske marked holdt op mod en obligation med kort løbetid
- 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
- Fernandez et. al. survey fra 2020 for Danmark foretaget blandt professorer og markedsaktører

Estimaterne for MRP i 2021 er fastsat på grundlag af data, der var tilgængelige i perioden fra juni til august 2020. DMS' estimat for MRP er baseret på data frem til ultimo 2019 offentliggjort i februar 2020. Fernandez et. al.'s estimat for MRP er baseret på en survey fra marts 2020. Carnegie opdaterer løbende sin implicitte MRP, og i tabel 1 nedenfor er der angivet et gennemsnit for juni, juli og august i 2020. 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 fastsættelse af MRP og de enkelte estimater, som skønnet er baseret på, er nærmere beskrevet i WACC-notatet under 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 2003-2021.

FORSYNINGSTILSYNET

Torvegade 10
3300 Frederiksværk

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

Kilde: Carnegie Investment Bank, PwC, Dimson, March and Staunton (2020), Fernandez et. al. (2020) og Forsyningstilsynet

Som anført i WACC-notatet tillægges Carnegies implicitte MRP begrænset betydning i Forsyningstilsynets skøn heraf grundet usikkerhed omkring antagelserne i modellen, som ligger til grund for estimatet. Carnegies implicitte MRP har en langt højere volatilitet end de øvrige kilder og ligger niveaumæssigt langt væk fra disse, der alle ligger i nogenlunde samme niveau, jf. figur 1.

Det fremgår af tabel 1, at kildernes MRP-estimer generelt peger i retning af forholdsvis små ændringer i estimerne over de seneste år. MRP-estimerne for 2021 er for to ud af de tre anvendte kilder steget en smule sammenlignet med 2020, men Forsyningstilsynet vurderer 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 over de seneste år, skønner Forsyningstilsynet, at der ikke er grundlag for, at skønnet for MRP i 2021 skal ændres i forhold til 2020. Forsyningstilsynet fastsætter således MRP til 6 % for 2021.

DEN RISIKOFRIE RENTE

Den risikofrie rente for 2021 fastsættes til -0,56 %. Den risikofrie rente for 2021 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 danske statsobligationsrente beregnet som et gennemsnit over 3 måneder, hvilket er nærmere beskrevet i WACC-notatet under afsnit 3.7.

Tabel 2 viser den risikofrie rente for perioden 2014-2021.

TABEL 2 | RISIKOFRI RENTE FOR PERIODEN 2014-2021

År	Risikofri rente	Dataperiode
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
2021	-0,56 %	1. juni - 31. august 2020

Kilde: Scanrate Financial Systems A/S

GÆLDSRISIKOPRÆMIEN

Den øvre og nedre grænse for gældsrisikopræmien for 2021 fastsættes til hhv. 1,37 % og 1,11 %. Gældsrisikopræmien for 2021 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 under afsnit 3.9.

Tabel 3 viser gældsrisikopræmien for perioden 2014-2021.

TABEL 3 | GÆLDSRISIKOPRÆMIEN 2014-2021

År	Øvre grænse (basis point)	Nedre grænse (basis point)	Dataperiode
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
2021	137,1	110,6	1. juni - 31. august 2020

Kilde: Thomson Reuters Datastream og Forsyningstilsynet