

Risikopremien i det norske markedet 2012 og 2013

13 % mener at statlig eierskap reduserer avkastningskravet, viser en undersøkelse **blant Norske finansanalytikers medlemmer. Dette er en markant endring i synet på statlig eierskap sammenlignet med undersøkelsen utført i 2011, og indikerer at det er færre i år enn i fjor som mener at risikoen reduseres med staten som eier.**

Artikkelen er forfattet av:



Siviløkonom
Marlene Follestad Aulie
Associate PwC



Siviløkonom
Astrid Laake
Senior Associate PwC



Siviløkonom/Statsautorisert revisor
Tor Harald Johansen
Senior Manager PwC

PwC Deals har i samarbeid med Norske Finansanalytikers For-
ening (NFF) for andre året på rad gjennomført en undersøkelse av
risikopremien i det norske markedet. Studien ble gjennomført i
november 2012 og gir et innblikk i norske aktørers oppfatning av
størrelsen på markedsrisikopremien, risikofri rente, småbedrifts-
premie (small stock premium) og langsiktig vekst i det norske
markedet.

Undersøkelsens respondenter er NFFs medlemmer (1150) som
består av analytikere og økonomer med bred erfaring fra det nor-
ske finans- og aksjemarkedet. Undersøkelsen ble møtt med stor
interesse, og totalt mottok vi 224 svar. Resultatene gir gode indi-
kasjoner på størrelsen på sentrale finansielle størrelser og kan såle-
des benyttes som grunnlag for diskusjon og vurderinger ved frem-
tidige verdsettelse og analyser.

Uendret markedsrisikopremie

Sammenlignet med 2011 ligger markedsrisikopremien uendret på
5 % i det norske markedet både for 2012 og 2013, se figur 1.
PwC Sverige gjennomfører årlig en undersøkelse av markedsrisi-
kopremien i det svenske markedet. Denne indikerer at markedsrisi-
kopremien har økt fra 4,5 % i 2011 til 5,6 % i 2012. Basert på
en undersøkelse utført av Fernandez et al. (2012) er risikopremien
i det norske markedet på 5,5 %, mens en analyse av observerbar
risikopremie på Oslo Børs indikerer en gjennomsnittlig median
risikopremie på 6,9 % for tidsperioden 2010 til 3. kvartal 2012.
Til tross for at det er indikasjoner på at premien kan ha økt basert
på andre undersøkelser, indikerer ikke denne undersøkelsen dette.

Markedsrisikopremien 2012 og 2013

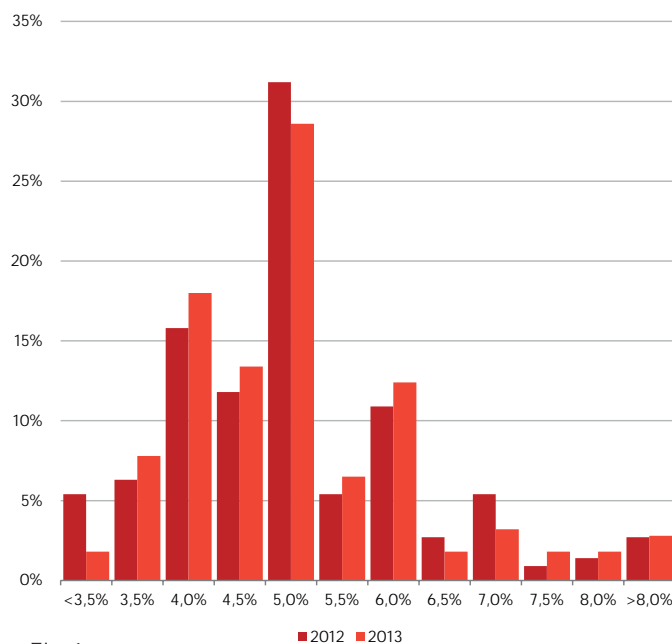


Fig. 1

Færre mener at risiko reduseres med staten som eier

Det siste året og rett forut for undersøkelsen har det vært flere
saker i media som har satt spørsmålsteget ved statens forvaltning
av sitt eierskap. Dette har muligens påvirket synet på effekten av
statlig eierskap. I årets undersøkelse svarer kun 13 % at statlig
eierskap reduserer kravet, mot 22 % i 2011. Dette indikerer at det
er færre i år enn i fjor som mener at risikoen reduseres med staten
som eier – til tross for statens evne og historiske vilje til å bistå
med egenkapital, lån og garantier. Andelen som mener at statlig
eierskap ikke bør ha noen innvirkning på avkastningskravet for
enkeltelskaper, holder seg stabil og i underkant av 60 %, se
figur 2.

Statlig eierskap og påvirkning på avkastningskravet

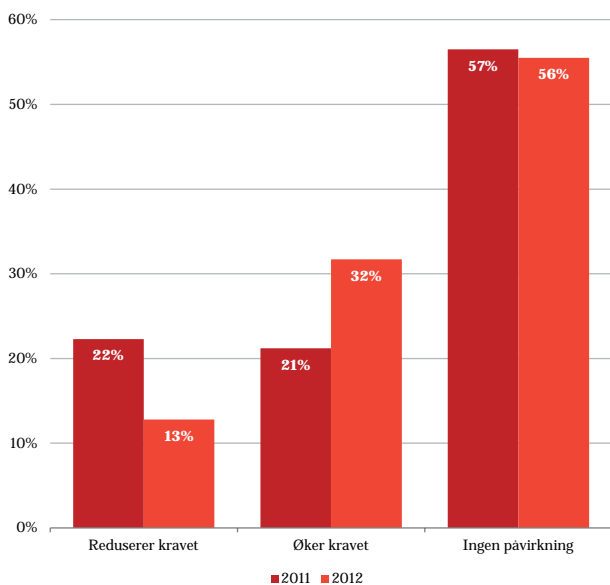


Fig. 2

Lav inflasjon og resultatvekst

Det norske markedet har de siste årene vært preget av lav inflasjon og lave styringsrenter. I sin årstale signaliserte sentralbanksjef Olsen at det kan ta flere år før inflasjonen i Norge kommer opp til inflasjonsmålet på 2,5 %. Styringsrenten er allerede lav, og ytterligere rentenedsetting for å presse inflasjonen opp kan ha flere uheldige virkninger på den norske økonomien. Dagens lave inflasjonsnivå, lave renter og usikker vekstutvikling hos våre handelspartnere kan underbygge at nesten halvparten av respondentene forventer at langsiktig (over fem år) inflasjon blir lavere enn Norges Banks inflasjonsmål, se figur 3.

Respondentene ble spurt om hva som bør benyttes som nominell langsiktig (over fem år) resultatvekst i det norske markedet ved bruk av Gordons vekstformel. 31 % svarte at de ville ha benyttet 2,5 % som langsiktig nominell vekst, se figur 4. Av disse forventer 58 % at den nominelle resultatveksten skal være lavere eller lik 2,5 %. Dette indikerer en forventet lav realvekst i det norske markedet.

Langsiktig inflasjonsforventning

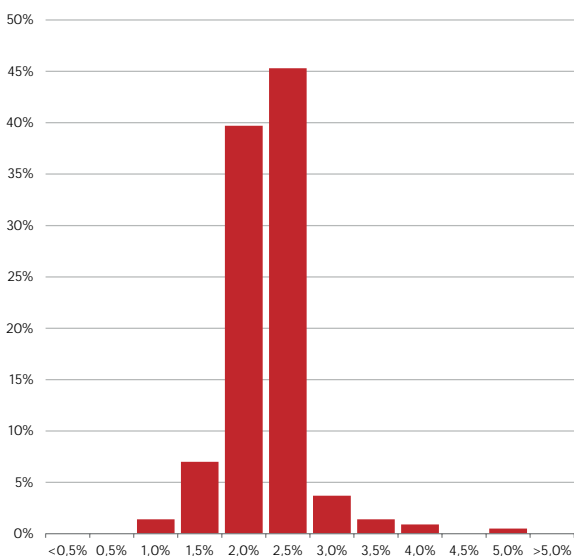


Fig. 3

Langsiktig nominell resultatvekst

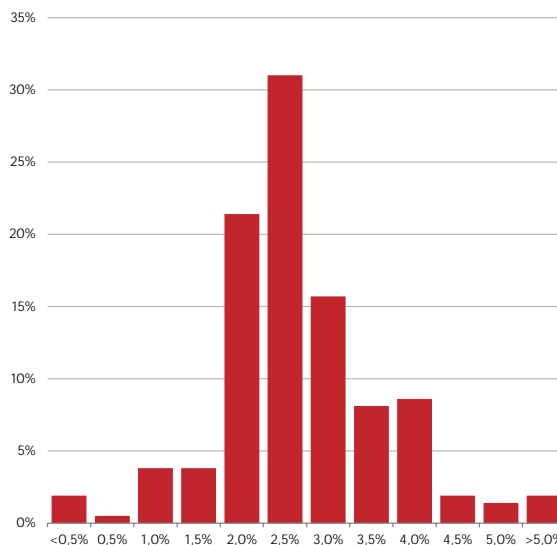


Fig. 4

Stor konsistens i svarene mellom 2011 og 2012

Generelt er det relativt stor grad av konsistens i svarene mellom undersøkelsen i 2011 og 2012. I likhet med i fjorårets undersøkelse oppgir over 40 % av respondentene at de benytter rente på 10-årig statsobligasjon som risikofri rente og 20 % oppgir at de benytter rente på 5-årig statsobligasjon, se figur 5. Synet på bruken av småbedriftspremie er også nærmest uendret fra fjorårets undersøkelse, med 81 % mot 77 % av respondentene som mener at det bør benyttes en småbedriftspremie i avkastningskravet for små selskaper. Det er heller ikke noe som tyder på at synet på eierstyring og selskapsledelse (corporate governance) og dets påvirkning på avkastningskravet er endret sett i forhold til fjorårets resultater; 76 % mot 73 % i fjor mener at eierstrukturen påvirker avkastningskravet.

Risikofri rente

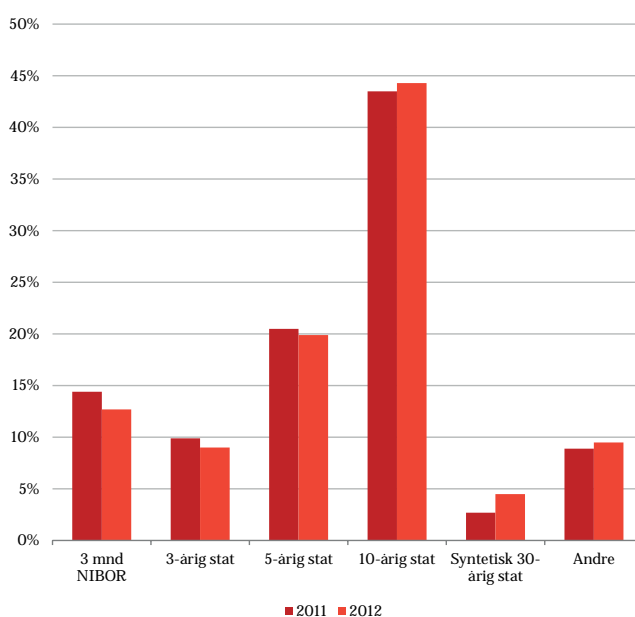


Fig. 5

For flere resultater fra undersøkelsen se: www.pwc.no/no/publikasjoner/deals/