

Risikopremien i det norske markedet 2013 og 2014

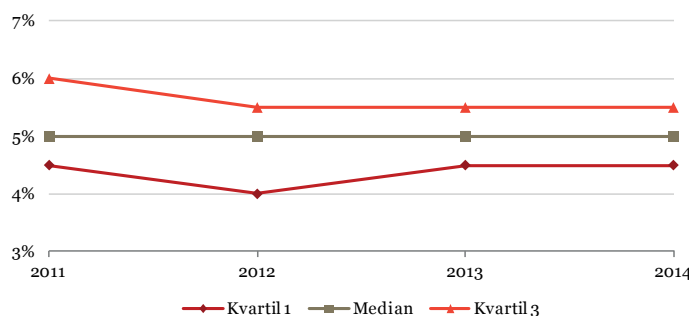
Artikkelen er forfattet av:



Siviløkonom
Marlene Follestad Aulie
Associate PwC



Siviløkonom/Statsautorisert revisor
Tor Harald Johansen
Direktør PwC



FIGUR 1. Risikopremien i det norske markedet.

En undersøkelse indikerer at risikopremien i det norske markedet har vært stabil på 5% siden 2011.

PwC har i samarbeid med Norske Finansanalytikeres Forening (NFF) for tredje året på rad gjennomført en undersøkelse av risikopremien i det norske markedet. Studien ble gjennomført i november 2013 og gir et innblikk i norske aktørers oppfatning av størrelsen på markedsrisikopremien, risikofri rente, småbedriftspremie, kontrollpremie, eierstrukturens påvirkning på enkeltselskapers avkastningskrav, tidshorisont ved aksjeinvesteringer og langsiktig vekst i det norske markedet.

Undersøkelsens respondenter er NFFs medlemmer som består av analytikere og økonomer med bred erfaring fra det norske finans- og aksjemarkedet. Undersøkelsen ble møtt med stor interesse, og totalt ble det mottatt 188 svar. Resultatene gir gode indikasjoner på størrelsen på sentrale finansielle størrelser og kan således benyttes som grunnlag for diskusjon og vurderinger ved fremtidige verdilvurderinger og analyser.

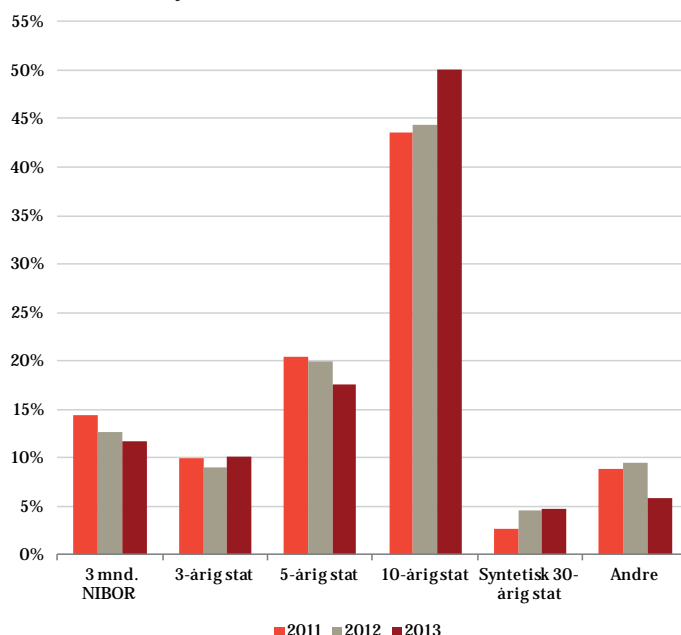
Uendret markedsrisikopremie

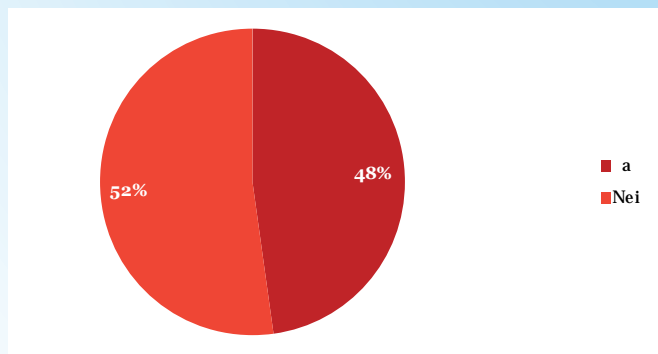
Undersøkelsen indikerer at risikopremien som respondentene ville benyttet i det norske markedet ligger stabilt på 5%, basert på medianverdier i perioden 2011 til 2014, se figur 1. Dette til tross for at det er indikasjoner på at premien kan ha økt basert på andre undersøkelser. PwC Sverige gjennomfører årlig en undersøkelse av risikopremien i det svenske markedet. Denne indikerer at markedsrisikopremien har økt fra 5,6% i 2012 til 6,1% i 2013. Basert på en undersøkelse utført av Fernandez et al. (2013) har risikopremien i det norske markedet økt til 6,0%, mens en analyse av observerbar risikopremie på Oslo Børs indikerer en gjennomsnittlig median risikopremie på 5,6% for tidsperioden 2010 til 3. kv. 2013.

Ikke entydig syn på sammenheng mellom risikofri rente og risikopremie

Statsobligasjoner benyttes som risikofri rente av store deler av utvalget, og hele 50% svarer at de vil benytte tiårig statsobligasjon, se figur 2. Det er ikke et entydig syn på hvorvidt vurderingen av risikopremien endres ved en endring i den risikofrie renten, se figur 3. 52% mener at deres syn på risikopremien ikke endres, og det blir bemerket at det ikke er en ubetinget sammenheng mellom risikofri rente og markedsrisikopremie, men at svaret er betinget av hva som ligger bak en rentejustering. Det er også flere som påpeker at usikkerhet i markedet blir tatt hensyn til som usikkerhet i selskapets kontantstrøm, og ikke i avkastningskravet.

FIGUR 2. Risikofri rente.

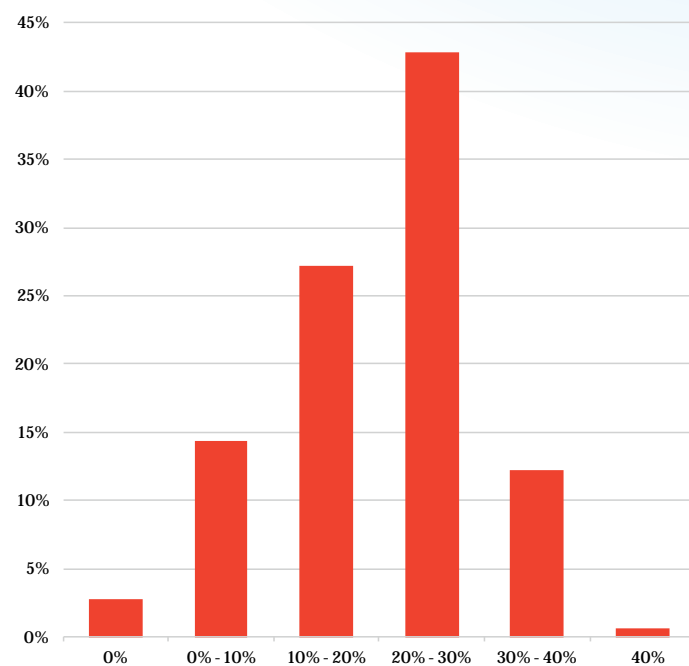




FIGUR 3. Sammenhengen mellom risikofri rente og markedsrisikopremie.

Kontrollpremie benyttes på Oslo Børs

En kontrollpremie er en premie knyttet til det å kjøpe en eierpost som gir kontroll i et selskap kontra det å kjøpe en aksje i samme selskap. Hele 97 % svarer at de vil benytte en form for kontrollpremie (premie for å kjøpe alle aksjene i et selskap) på Oslo Børs, det vil si 100 % kontroll (figur 4). Median kontrollpremie på Oslo Børs ligger mellom 20 % og 30 %.



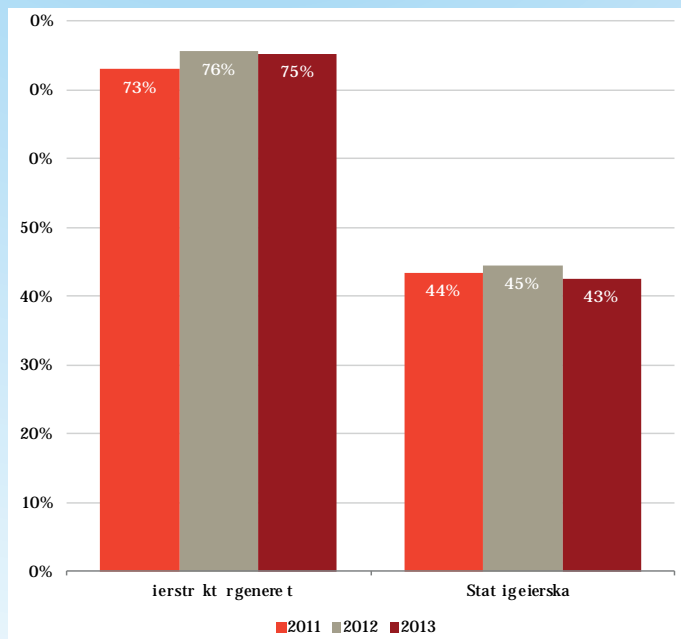
FIGUR 4. Kontrollpremie på Oslo Børs.

Flere mener eierstruktur generelt påvirker avkastningskravet mer enn kun statlig eierskap

Det er ikke noe som tyder på at synet på eierstyring og selskapsledelse (corporate governance) og dets påvirkning på avkastningskravet er endret sett i forhold til tidligere års resultater. Hele 75 % av respondentene mener at eierstruktur generelt har betydning for selskapets verdi. Til sammenligning mener kun 43 % at statlig eierskap påvirker avkastningskravet, se figur 5.

Stor konsistens i svarene mellom 2012 og 2013

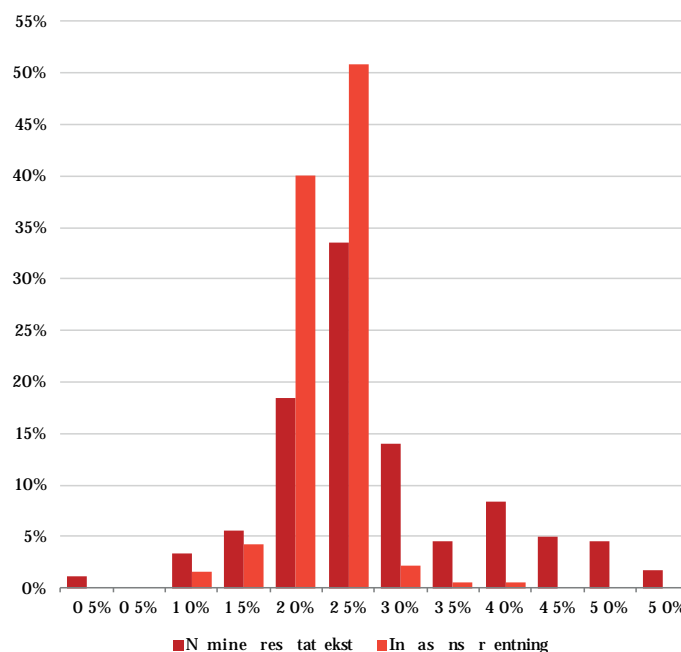
Generelt er det relativt stor grad av konsistens i svarene mellom undersøkelsen i 2012 og 2013. Bruken av småbedriftspremie er utbredt i det norske markedet, og over 80 % av respondentene



FIGUR 5. Eierskap påvirker avkastningskravet.

mener det bør benyttes en småbedriftspremie i avkastningskravet for små selskaper. I likhet med i fjor forventer nesten halvparten av respondentene lavere langsiktig inflasjon enn Norges Banks inflasjonsmål, noe som kan underbygges av dagens lave inflasjonsnivå, lave renter og usikker vekstforventning hos våre handelspartnere, se figur 6. Det benyttes generelt lav langsiktig vekst; 62 % svarer at de ville ha benyttet en nominell resultatvekst som er lavere eller lik Norges Banks inflasjonsmål på 2,5 %.

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



FIGUR 6. Langsiktig (>5 år) vekst i det norske markedet.